



INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

RELATÓRIO ANUAL  
1997



Maio 1998

© **Instituto Monetário Europeu, 1998**  
**Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main**

*Todos os direitos reservados. É permitida fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte seja reconhecida.*

ISSN 1024-5561

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

# Índice

## Prefácio

---

## Sumário

---

### Capítulo I

#### **Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia**

<b>I</b>	<b>Enquadramento económico e financeiro em 1997</b>	
1.1	Principais desenvolvimentos fora da UE	16
1.2	Evolução macro-económica na UE	21
1.3	Progressos alcançados na convergência macro-económica	27
<b>2</b>	<b>Políticas monetárias nos Estados-membros</b>	
2.1	Convergência adicional das taxas de juro	30
2.2	Políticas monetárias nos Estados-membros	31
<b>3</b>	<b>Perspectivas económicas e desafios</b>	
3.1	Perspectivas económicas para 1998-99	38
3.2	Políticas monetárias no restante período da Segunda Fase	39

---

### Capítulo II

#### **Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase**

<b>I</b>	<b>Política monetária</b>	
1.1	Estratégia de política monetária	46
1.2	Execução da política monetária única	46
<b>2</b>	<b>Política cambial</b>	
2.1	MTC II	51
2.2	Intervenção cambial e gestão das reservas cambiais do BCE	51
2.3	Orientações para as operações em activos de reserva dos BCN e dos Estados-membros	51
2.4	Taxas de câmbio de referência do euro	52
2.5	Pré-anúncio das taxas bilaterais a utilizar na determinação das taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro	52
<b>3</b>	<b>Estatísticas</b>	
3.1	Adopção dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase	54
3.2	Organização do trabalho estatístico a nível europeu	57
3.3	Aspectos legais	57
3.4	Infra-estrutura dos sistemas de informação	57
<b>4</b>	<b>Sistemas de pagamentos</b>	
4.1	O sistema TARGET	59
4.2	Sistemas de liquidação de títulos	60

<b>5</b>	<b>Preparação das notas de banco em euro</b>	63
<b>6</b>	<b>Questões contabilísticas</b>	65
<b>7</b>	<b>Sistemas de informação e comunicação</b>	66
<b>8</b>	<b>Supervisão bancária e estabilidade do sistema financeiro</b>	68
<b>9</b>	<b>Questões jurídicas</b>	
	9.1 Convergência legal	71
	9.2 Legislação comunitária derivada	72
<b>10</b>	<b>Transição para o euro</b>	73
<b>11</b>	<b>Informação ao público</b>	76

---

Capítulo III

**Outras atribuições do IME**

<b>1</b>	<b>Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU</b>	
	1.1 Actividades do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU em 1997	80
	1.2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM	81
<b>2</b>	<b>Dinheiro electrónico</b>	82
<b>3</b>	<b>Cooperação na área da supervisão bancária e estabilidade financeira</b>	
	3.1 Actuação e estabilidade dos sistemas bancários da UE a médio e longo prazo	84
	3.2 Utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão	86
	3.3 Outras questões	87
<b>4</b>	<b>Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos comunitários</b>	
	4.1 Mecanismos do SME	89
	4.2 Empréstimos comunitários	89
<b>5</b>	<b>Funções consultivas</b>	91
<b>6</b>	<b>Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado</b>	94
<b>7</b>	<b>Cooperação com outras instituições</b>	95

---

	<b>Contas Anuais do IME</b>	99
--	-----------------------------	----

---

## **Anexos**

<b>Excertos do Relatório de Convergência (Março de 1998)</b>	110
<b>Comunicado conjunto sobre a determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro, datado de 2 de Maio de 1998</b>	118
<b>Glossário</b>	123
<b>Cronologia das medidas de política monetária tomadas na UE em 1997</b>	133
<b>Outras publicações do IME</b>	138

## Lista de caixas, quadros e gráficos \*

### Caixas

1	Evolução da crise asiática em 1997	19
	Quadro: Variações dos preços dos activos nos mercados asiáticos	21
2	Características da área do euro	40
	Quadro: Principais características da área do euro, 1997	42
3	Parecer do Conselho do IME sobre a emissão de dinheiro electrónico	82

### Quadros

1	Evolução recente do crescimento real do PIB	22
2	Composição do crescimento na UE em 1997	24
3	Balanças comerciais e de transacções correntes na UE	25
4	Comparação dos dados de desemprego nacionais e do EUROSTAT	27
5	Indicadores económicos e critérios de convergência do Tratado de Maastricht	29
6	Objectivos e orientações da política monetária dos Estados-membros	33
	(a) Agregados monetários - objectivos e orientações	
	(b) Objectivos formais para a inflação	
7	Empréstimos Comunitários	90
8	Procedimentos de consulta	92
9	Taxas centrais bilaterais do MTC que serão utilizadas na determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro	119

### Gráficos

1	Evolução nas principais economias industrializadas	18
2	Taxas de desemprego	26
3	Taxas de juro oficiais e directoras	32
4	Diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha	35

---

\* Sinais convencionais utilizados nos quadros:

“-” Não aplicável

“.” Não disponível

“...” Nulo ou irrelevante

\* Metodologia utilizada no Relatório:

Os valores agregados para a UE-15 mencionados no presente Relatório são geralmente calculados usando taxas de câmbio das paridades do poder de compra de maneira a ponderar os dados nacionais individuais. No entanto, nos dados sobre o comércio externo, utilizaram-se as taxas de câmbio observadas em 1993. As taxas e os índices (excepto para o IPC) são ponderados com os pesos do PIB em 1993, enquanto o IPC é ponderado com os pesos das despesas dos consumidores.

O presente Relatório foi concluído no início de Maio de 1998.

## Abreviaturas

### Países\*

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

### Moedas

€	euro
BEF/LUF	Franco belga/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 esterlina
JPY	Iene japonês
USD	Dólar dos EUA

---

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



Fila de trás (da esquerda para a direita): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

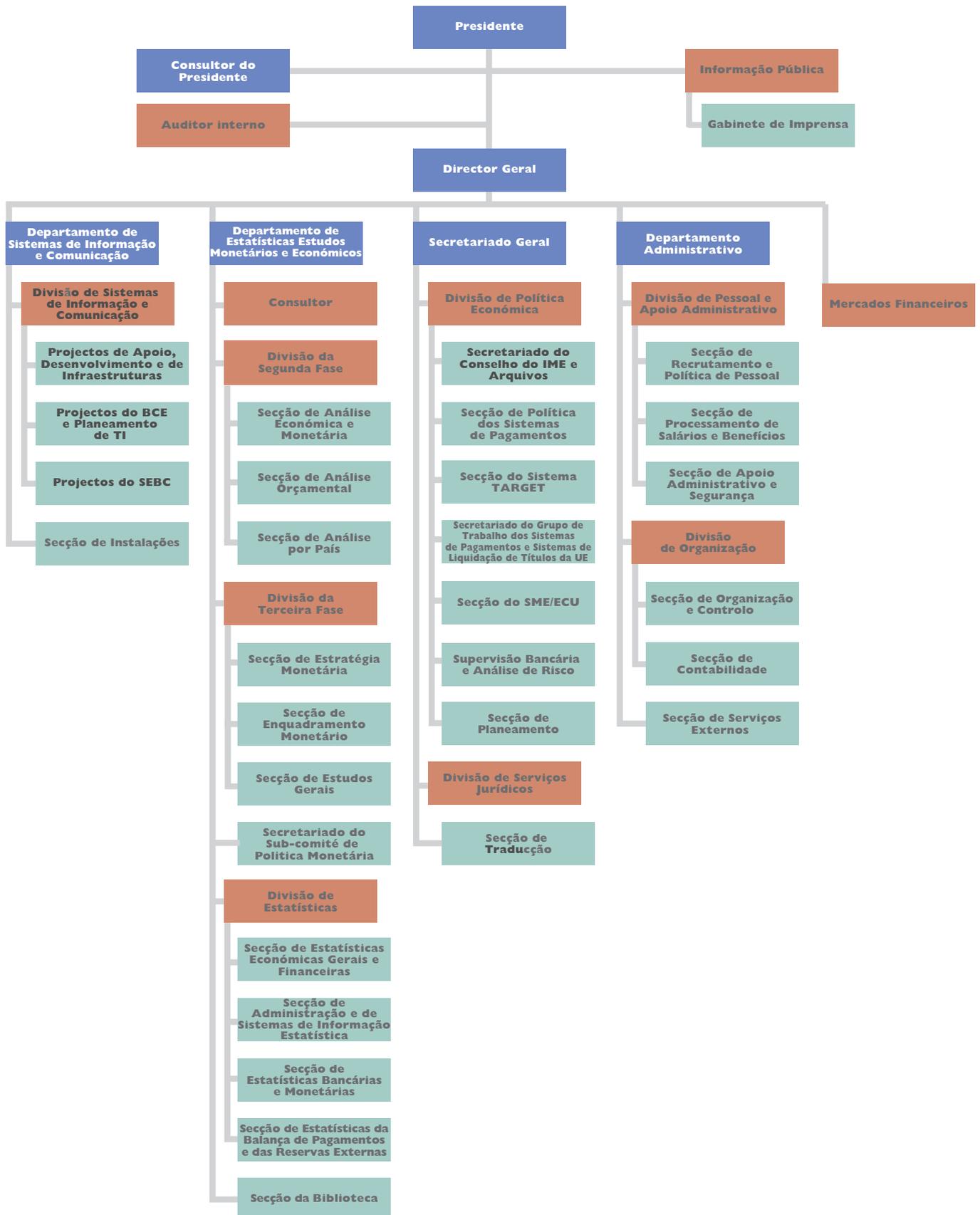
Fila da frente: H. Tietmeyer, S. Hämäläinen, W. Duisenberg (Presidente), L. Rojo (Vice-Presidente), B. Andersen.

## Conselho do IME

A. Lamfalussy (até 30 de Junho de 1997)	<i>Presidente do IME</i>
W. Duisenberg (a partir de 1 de Julho de 1997)	
L. Rojo	<i>Banco de España e Vice-Presidente do IME</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Danmarks Nationalbank</i>
H. Tietmeyer	<i>Deutsche Bundesbank</i>
L. Papademos	<i>Bank of Greece</i>
J.-C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Central Bank of Ireland</i>
A. Fazio	<i>Banca d'Italia</i>
P. Jaans	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
W. Duisenberg (até 30 de Junho de 1997)	<i>De Nederlandsche Bank</i>
N. Wellink (a partir de 1 de Julho de 1997)	
K. Liebscher	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
A. de Sousa	<i>Banco de Portugal</i>
S. Hämäläinen	<i>Suomen Pankki</i>
U. Bäckström	<i>Sveriges Riksbank</i>
E. George	<i>Bank of England</i>



# INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU



## Gestão do IME

A. Lamfalussy (até 30 de Junho de 1997)  
W. Duisenberg (a partir de 1 Julho de 1997)

*Presidente*

R. Raymond

*Director Geral*

H. K. Scheller

*Secretário Geral,  
Director do Secretariado Geral*

G. J. Hogeweg

*Director do Departamento de Estatísticas  
e Estudos Monetários e Económicos*

P.-W. Schlüter

*Director de Departamento Administrativo*

J. Etherington

*Director do Departamento de Sistemas  
de Informação e Comunicação*

L. Hoogduin

*Consultor do Presidente*



Fila de trás (da esquerda para a direita): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G.H. Hogeweg, L. Hoogduin  
Fila da frente: R. Raymond, W. Duisenberg; H.K. Scheller



## Comité Financeiro

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
J.-C. Trichet	(até 31 de Agosto de 1997)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(a partir de 1 de Setembro de 1997)	<i>Deutsche Bundesbank</i>
E. George	(até 31 de Agosto de 1997)	<i>Bank of England</i>
M. O'Connell	(a partir de 1 de Setembro de 1997)	<i>Central Bank of Ireland</i>

## Presidentes do Comité de Suplentes, Sub-Comités e Grupos de Trabalho

R. Raymond		<i>Comité de Suplentes</i>
J.-J. Rey		<i>Sub-Comité de Política Monetária</i>
F. Saccomanni		<i>Sub-Comité de Política Cambial</i>
T. de Swaan	(até 5 de Janeiro de 1998)	<i>Sub-Comité de Supervisão Bancária</i>
E. Meister	(a partir de 6 de Janeiro de 1998)	
W. Hartmann		<i>Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos na UE</i>
A. Jarvis		<i>Grupo de Trabalho sobre a Nota de Banco Europeia</i>
K. Hanau	(até 14 de Abril de 1997)	<i>Grupo de Trabalho sobre Estatísticas</i>
R. Álvarez	(a partir de 15 de Abril de 1997)	
H. Heemskerk		<i>Grupo de Trabalho sobre Assuntos Contabilísticos</i>
Y. Barroux	(até 14 de Abril de 1997)	<i>Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação</i>
A. Nicolle	(a partir de 15 de Abril de 1997)	
J. Guill		<i>Grupo de Trabalho de Juristas</i>
M. Caparelllo		<i>Grupo de Auditoria do TARGET</i>

# **Prefácio**



O Relatório Anual do Instituto Monetário Europeu (IME) de 1997 é o quarto e último documento deste tipo publicado pelo IME. A etapa final da transição para a Terceira Fase teve início com a confirmação pelos Chefes de Estado ou de Governo, nos dias 2/3 de Maio de 1998, dos Estados-membros que cumprem as condições necessárias para a adopção da moeda única e com o pré-anúncio das taxas de câmbio bilaterais que serão utilizadas para determinar as taxas de conversão irrevogáveis do euro. Desde o início de 1994, o IME, em estreita colaboração com os bancos centrais nacionais da União Europeia (UE), deu início aos preparativos técnicos necessários para o estabelecimento do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), para a condução da política monetária única na área do euro e para a criação da moeda única. Esta tarefa será concluída pelo seu sucessor, o Banco Central Europeu (BCE).

À semelhança dos anos anteriores, o presente Relatório descreve a situação económica, monetária e financeira na UE, em 1997, sublinha as actividades do IME e apresenta as suas contas anuais.

No que respeita à situação macro-económica global na UE, a recuperação parece estar a ganhar vigor e a crise na Ásia, aparentemente, não teve até à data um impacto negativo significativo no cresci-

mento económico. É particularmente encorajante observar que a procura interna está a recuperar em toda a UE, contribuindo significativamente para o crescimento real do PIB. Por outro lado, é desapontador observar que o crescimento do investimento fixo permanece historicamente fraco em diversos países, apesar dos fundamentos económicos subjacentes serem favoráveis. Além disso, o comportamento do mercado de trabalho na UE ainda é insatisfatório. Os níveis elevados de desemprego dos jovens e de longa duração, bem como a ausência de criação sustentada de emprego, apontam para a natureza estrutural da maior parte do desemprego na UE e para a necessidade de medidas estruturais compensatórias para aumentar a flexibilidade do mercado.

Entretanto, a taxa de inflação na UE em 1997 foi a mais baixa em vários anos, tendo um número crescente de países registado uma taxa de inflação igual ou inferior a 2%. Em termos gerais, a primeira fase da recuperação não tem dado origem a pressões inflacionistas significativas, permitindo a manutenção generalizada de baixas taxas de juro, na maior parte dos países da UE, e quedas significativas destas em diversos outros. Para os países que vão adoptar a moeda única será essencial manter este ambiente geral de estabilidade de preços e assegurar que o nível geral de baixas taxas de juro surgido é compatível com a estabilidade de preços em toda a área do euro.

Tal como foi salientado na recente análise feita pelo IME sobre a convergência macro-económica, os novos desafios futuros respeitam à política orçamental. Em especial, em relação à futura área do euro, é essencial que todos os Estados-membros voltem a recuperar, o mais rapidamente possível, um grau de flexibilidade orçamental que lhes permita dar resposta a evoluções cíclicas adversas. Essa flexibilidade será assegurada através de posições orçamentais a médio prazo próximas do equilíbrio ou excedentárias. Em alguns casos,

serão igualmente necessários excedentes orçamentais globais significativos e sustentados para reduzir o encargo resultante de rácios da dívida em relação ao PIB muito elevados, tornar os orçamentos menos vulneráveis a alterações das taxas de juro e responder ao impacto que o envelhecimento da população terá nas finanças públicas.

O trabalho preparatório para a Terceira Fase decorreu de acordo com o calendário estabelecido em 1997, cumprindo rigorosamente os prazos fixados. Entre as muitas áreas onde foram alcançados resultados significativos, gostaria de salientar, em especial, as seguintes:

- em matéria de estratégia, os progressos realizados na identificação das estratégias adequadas para a Terceira Fase (preparando um conjunto de elementos chave que irão caracterizar a estratégia do SEBC) e o desenvolvimento da infra-estrutura analítica e econométrica necessária para apoiar as decisões de política monetária;
- definição da especificação técnica do quadro operacional do SEBC e estabelecimento dos instrumentos e dos sistemas de informação e comunicação necessários para a execução da futura política monetária do SEBC;
- progressos assinaláveis realizados em cumprimento dos requisitos estatísticos

para a condução da política monetária única na Terceira Fase, possibilitando a disponibilização ao BCE, no decurso de 1998, dos dados compilados de acordo com a nova base acordada;

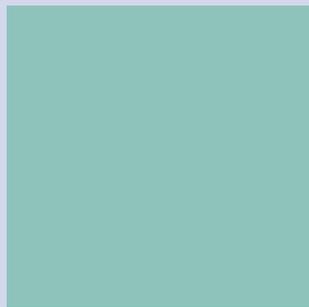
- conclusão de um projecto de acordo sobre o MTC II, para aprovação pelo BCE;
- progressos efectuados relativamente aos aspectos organizativos, aplicação e teste da infra-estrutura dos sistemas de informação e comunicação do SEBC e sistema TARGET; e
- publicação dos desenhos finais das notas de banco em euro.

Durante o seu curto período de existência, o IME efectuou cuidadosos preparativos técnicos para a Terceira Fase da UEM, permitindo encarar com confiança a introdução da moeda única no início de 1999. Os sólidos fundamentos alicerçados pelo IME deverão contribuir para que o SEBC/BCE se desenvolva como uma instituição forte que prosseguirá, com determinação, o seu objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços na área do euro, criando as condições necessárias para um crescimento económico sustentado.

Frankfurt, 5 de Maio de 1998



Wim Duisenberg  
Presidente



# Sumário

# Sumário

O Relatório Anual de 1997 é o último relatório a ser publicado pelo Instituto Monetário Europeu (IME). À semelhança do ocorrido nos três últimos Relatórios Anuais, o IME pretende apresentar uma visão de conjunto sobre todos os aspectos relacionados com as atribuições que lhe foram cometidas no Tratado que institui a Comunidade Europeia.<sup>1</sup> Em cumprimento do disposto no artigo 11.º dos Estatutos do IME, o Relatório analisa a situação económica, monetária e financeira na Comunidade até ao final do ano de 1997, as actividades do IME e ainda as contas anuais do IME. Como nos anos anteriores, a informação apresentada neste relatório anual baseia-se, em parte, noutras publicações do IME. Em Março de 1998, o IME publicou o Relatório de Convergência, em cumprimento do disposto no n.º 1 do artigo 109.º-J do Tratado. Além disso, o IME publicou o “*Second Progress Report on*

*the TARGET project*” (“Segundo relatório de progresso do projecto TARGET”), em Setembro de 1997, tendo publicado igualmente no mesmo mês “*The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures*” (“A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e os procedimentos de política monetária do SEBC”). Na parte final do Relatório é apresentada uma lista contendo os documentos publicados pelo IME em 1997 e no início de 1998.

A confirmação, nos dias 2/3 de Maio de 1998, pelos Chefes de Estado ou de Governo, dos Estados-membros que irão adoptar a moeda única marcou o início da etapa final da transição para a Terceira Fase, a qual inclui a criação do SEBC e do BCE, assim como a liquidação do IME.

## I Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia

### *Enquadramento económico e financeiro em 1997*

As condições económicas globais continuaram a ser geralmente favoráveis em 1997, à excepção da evolução ocorrida na Ásia durante a segunda metade do ano. O *crescimento real do PIB* na UE, no início de 1997, seguiu um padrão de evolução moderada, já observada no início de 1996. No entanto, o ritmo da actividade económica acelerou posteriormente e, a partir do segundo trimestre, a taxa de crescimento era significativamente superior à registada no período homólogo do ano anterior. A crise na Ásia não teve um impacto negativo significativo no crescimento em 1997. O crescimento real médio do PIB na UE terá sido de 2.7% em 1997, ou seja substancialmente mais elevado do que a taxa de 1.7% registada em 1996. A aceleração da

actividade foi generalizada e, em quase todos os países da UE, o crescimento foi mais forte, embora se tenham continuado a verificar diferenças em termos do vigor da actividade económica.

No conjunto da União, a melhoria do crescimento real em 1997 deveu-se principalmente à procura interna. Pelo quarto ano consecutivo, o comércio líquido de bens e serviços deu um estímulo positivo, se bem que pequeno, ao crescimento, em

---

<sup>1</sup> Salvo indicação em contrário, as referências ao Tratado dizem respeito ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. As referências aos Estatutos do IME ou aos Estatutos do SEBC/BCE respeitam ao Protocolo n.º 4 relativo aos Estatutos do Instituto Monetário Europeu e ao Protocolo n.º 3 relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. Estes Protocolos encontram-se anexos ao Tratado fazendo parte integrante do mesmo.

resultado de um aumento moderado dos custos unitários de trabalho relativos, tendo como consequência a melhoria da competitividade. O aumento da procura interna esteve associado a maiores crescimentos do investimento e da formação de stocks, enquanto o crescimento do consumo privado não registou alterações e o consumo público foi mais fraco que em 1996. Prosseguindo o padrão observado desde o início da década de 90, o crescimento do investimento fixo em 1997 - embora tenha sido mais elevado do que em 1996 - continuou a ser inferior aos níveis das décadas anteriores, apesar da existência de margens de lucro satisfatórias e de um nível elevado de confiança na indústria, bem como de taxas relativamente elevadas de utilização da capacidade produtiva no sector transformador. Tanto as exportações como as importações aumentaram de forma muito mais acentuada do que em 1996, reflectindo, em parte, o ressurgimento do crescimento na UE (com o aumento do comércio intra-UE) e condições económicas globalmente dinâmicas.

No contexto de um forte crescimento económico no conjunto da UE, o emprego aumentou apenas ligeiramente, enquanto que o *desemprego* se manteve num nível persistentemente elevado. A taxa de desemprego no conjunto da UE (medida com base em dados do EUROSTAT) diminuiu ligeiramente no decurso de 1997, de 10.8% no quarto trimestre de 1996 para 10.5% no quarto trimestre de 1997. São especialmente preocupantes os níveis muito mais elevados de desemprego dos jovens e de desemprego de longa duração. A concentração do desemprego nestas categorias, assim como a continuação da fraca criação de emprego, apontam para a natureza estrutural da maior parte do desemprego na UE e para a continuação da necessidade de medidas estruturais.

No que respeita aos *progressos alcançados na convergência macro-económica*, nos termos

do n.º I do artigo 109.º-J do Tratado, no final de Março de 1998, o IME apresentou o seu relatório ao Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária. Este Relatório de Convergência inclui um exame dos resultados na realização de um elevado grau de convergência sustentável, referindo-se ao cumprimento por cada Estado-membro dos critérios de convergência estipulados no Tratado. Esse relatório examinou individualmente o comportamento de cada país da UE em termos do grau alcançado na estabilidade de preços, dívida e défice público, taxas de juro de longo prazo e taxas de câmbio. Um resumo da análise da convergência efectuada pelo IME, que inclui a evolução registada em 1997, é apresentado num Anexo a este Relatório.

#### ***Políticas monetárias nos Estados-membros***

No que respeita às *políticas monetárias*, a conjuntura económica e financeira em 1997 possibilitou a continuação da convergência das taxas de juro de curto e longo prazo e a manutenção de taxas de câmbio geralmente estáveis. A maior parte dos países da UE (nomeadamente, Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria, Finlândia e Suécia) mantiveram, em termos gerais, taxas de juro baixas. Esta situação reflectiu a estabilidade de preços, num contexto de estreitamento dos desvios do produto - embora ainda negativos, em geral -, de um comportamento salarial favorável e de esforços de consolidação por parte das autoridades orçamentais. As taxas de juro oficiais e directoras mantiveram-se em níveis baixos e próximos, embora tivessem sido ligeiramente aumentadas no Outono em resposta a riscos inflacionistas. A natureza concertada destas políticas fortaleceu a coesão entre os países com taxas de juro muito semelhantes.

Outros Estados-membros (Espanha, Itália, Portugal e inicialmente também a Grécia) conseguiram continuar a reduzir as taxas de juro de acordo com o grau de convergência dos respectivos fundamentos económicos globais face aos países referidos no parágrafo anterior, em particular no que respeita à realização da estabilidade de preços. As taxas de juro de curto e longo prazo, nesses países, seguiram uma tendência decrescente, convergindo gradualmente para o nível mais baixo registado nos países estreitamente alinhados. A política monetária nos outros dois países da UE (Irlanda e Reino Unido) foi tornada mais restritiva, embora em graus diferentes, em resposta quer à dinâmica do crescimento económico e monetário, quer a riscos inflacionistas acrescidos, no âmbito da continuação de sólidos fundamentos económicos. O alargamento dos diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha foi acompanhado por uma nova e forte apreciação das respectivas moedas face ao marco alemão. Na parte final do ano, no entanto, as taxas de juro de curto prazo na Irlanda começaram a descer em relação à Alemanha e a libra irlandesa aproximou-se das suas taxas centrais na grelha do MTC.

### **Perspectivas económicas e desafios**

As previsões económicas divulgadas pelas principais organizações internacionais na Primavera de 1998 sugerem que as *perspectivas de crescimento* para a UE em 1998 e 1999 são favoráveis, uma vez que a procura interna deverá aumentar ainda mais, compensando, em certa medida, a deterioração esperada da conjuntura externa, em resultado, nomeadamente, da crise na Ásia. A continuação de políticas monetárias orientadas no sentido da estabilidade, em conjugação com a moderação salarial, a qual reflecte em parte a persistência de taxas de desemprego relativamente elevadas, e os desvios do produto ainda negativos registados em alguns países deverão limitar as pressões

inflacionistas. Além disso, a queda dos preços do petróleo, desde que se mantenha, e o impacto anti-inflacionista da crise na Ásia - resultante da depreciação de algumas moedas asiáticas e da moderação do crescimento global - deverão contribuir para atenuar as pressões inflacionistas vindas do exterior. Os riscos das previsões sobre a inflação encontram-se relacionados, entre outros aspectos, com a possibilidade de uma recuperação da procura agregada na UE mais rápida do que a esperada e, por conseguinte, com a anulação dos desvios do produto, a evolução salarial, uma nova apreciação do dólar americano e, à luz do último acordo da OPEP, com a inversão sustentada da recente queda dos preços do petróleo. A principal incerteza em relação às previsões descritas acima provém da conjuntura externa. O crescimento do produto e do comércio mundial deverão ser mais fracos em 1998 e 1999 do que em 1997, devido à queda abrupta do crescimento do PIB real em alguns países asiáticos, à ligeira descida da taxa de crescimento nos Estados Unidos e à deterioração da situação económica e financeira no Japão. O grau de fraqueza da conjuntura externa, resultante da turbulência na Ásia, dependerá do âmbito e do momento do ajustamento das políticas macro-económicas nos países afectados e do grau de aplicação das reformas financeiras. Não é ainda de excluir que se venham a verificar outras repercussões. O impacto contraccionista da crise asiática no crescimento da UE pode ser parcialmente compensado por dois factores: primeiro, a queda das taxas de juro de longo prazo na UE e nos Estados Unidos - que se encontra relacionada com, entre outros factores, a reavaliação, por parte dos investidores, dos riscos nos mercados emergentes; e, segundo, a acentuada descida dos preços das matérias-primas que pode contribuir para uma nova subida do rendimento real.

No que respeita à *convergência*, um dos anexos deste Relatório apresenta um excerto do Relatório de Convergência,

publicado em Março de 1998, no qual é referido que, apesar dos progressos recentes, justifica-se uma consolidação substancial e adicional, na maioria dos Estados-membros, por forma a conseguir o cumprimento duradouro dos critérios orçamentais e do objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Tal é o caso, em particular, da Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria e Portugal, onde se prevêem para 1998 défices entre 1.6 e 2.9% do PIB. Na maioria destes países, estes requisitos de consolidação também se aplicam quando se comparam os rácios dos défices orçamentais, tal como se encontram previstos nos Programas de Convergência para 1999-2000, com o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Numa análise mais global da sustentabilidade da evolução orçamental, a necessidade de uma consolidação sustentada ao longo de um período alargado, requerendo excedentes orçamentais substanciais, é particularmente premente nos países com rácios da dívida acima dos 100% (Bélgica, Grécia e Itália), o que contrasta com os consideráveis défices globais registados em 1997 e nos anos anteriores. Nos países com rácios da dívida significativamente acima de 60% mas abaixo de 80% do PIB, a manutenção do rácio do défice nos níveis actuais não permitiria a redução do rácio da dívida para um valor inferior a 60% dentro de um período de tempo adequado, o que implica a necessidade de uma consolidação acrescida, em alguns casos, substancial.

Durante os *restantes meses da Segunda Fase*, o objectivo primordial das políticas monetárias dos países seleccionados para participar na área do euro consiste em assegurar a manutenção, em toda a área do euro, da actual conjuntura geral de estabilidade dos preços, proporcionando ao SEBC um ponto de partida favorável. A

maioria dos países escolhidos para participar na área do euro já regista taxas de juro de curto prazo que se encontram estreitamente alinhadas, num nível baixo. As condições observadas nos primeiros meses de 1998 permitiram a consolidação firme desta posição comum, enquanto que os restantes membros têm conseguido manter a tendência decrescente das suas taxas de juro directoras. Esta situação sugere o aparecimento de uma orientação de política monetária comum de facto nos países seleccionados para a área do euro, num contexto de preços e de taxas de câmbio geralmente estáveis. O mais tardar no final de 1998, as taxas de juro de curto prazo desses países terão convergido para um nível comum, compatível com o objectivo de manutenção da estabilidade de preços na área do euro. Este padrão global de convergência das taxas de juro de curto prazo é compatível com uma situação na qual as taxas de câmbio de mercado entre os países seleccionados para participar na área do euro são, na véspera do início da Terceira Fase, iguais às taxas de câmbio bilaterais pré-anunciadas, as quais serão utilizadas na determinação das taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro. As taxas de câmbio bilaterais pré-anunciadas são compatíveis com os fundamentos económicos e com a convergência sustentável.

Durante o restante período da Segunda Fase, o Conselho do BCE e a Comissão Executiva do BCE concluirão os preparativos necessários para a condução da política monetária única na área do euro, a partir de 1 de Janeiro de 1999. Entretanto, os bancos centrais nacionais participantes conservarão os respectivos poderes em termos das políticas monetárias nacionais. As alterações institucionais decorrentes do estabelecimento do SEBC e do BCE constituem um enquadramento adequado no qual os bancos centrais nacionais participantes poderão colaborar estreitamente na coordenação das respectivas políticas monetárias nacionais, a fim de alcançar o objectivo primordial de

manutenção da estabilidade dos preços na área do euro. Além disso, de acordo com o disposto no artigo 44.º dos Estatutos do SEBC/BCE, o BCE assumirá as atribuições do IME que ainda necessitam de ser executadas na Terceira Fase da UEM, dada

a existência de Estados-membros que beneficiam de uma derrogação. O Conselho Geral do BCE será responsável pelas relações com os bancos centrais nacionais dos Estados-membros não participantes na área do euro.

## 2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase

### *Política monetária*

Com a publicação do Relatório intitulado "*The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB*" ("A política monetária única na Terceira Fase - Elementos da estratégia de política monetária do SEBC"), em Fevereiro de 1997, o IME analisou diversas estratégias alternativas, entre as quais identificou a fixação de objectivos intermédios para os agregados monetários e a fixação de objectivos directos para a inflação como a base para uma estratégia potencial na Terceira Fase. O Relatório indicou também que, independentemente da escolha definitiva feita pelo SEBC, qualquer estratégia deveria caracterizar-se por cinco elementos chave indispensáveis: o anúncio quantificado do objectivo final de estabilidade de preços e dos objectivos específicos em relação aos quais será avaliado o desempenho do SEBC; o uso de um vasto conjunto de variáveis-indicadores na fixação de políticas; um papel primordial para os agregados monetários; e, por fim, a disponibilidade de instrumentos que permitam prever a inflação e outras variáveis. Na sequência deste Relatório, os trabalhos desenvolvidos no IME na área de estratégia concentraram-se na preparação das infra-estruturas necessárias à tomada de decisões de política monetária, incluindo o desenvolvimento de vários instrumentos econométricos e procedimentos para a preparação das decisões de política.

Após a conclusão da fase conceptual, no final de 1996, os trabalhos preparatórios relativos aos instrumentos e procedimentos necessários para a execução da política monetária única foram dedicados à definição das especificações técnicas para o enquadramento operacional do SEBC e à preparação dos instrumentos do SEBC necessários à execução da futura política monetária do SEBC.

Em 1997, os principais desenvolvimentos em termos de características técnicas das operações de política monetária estão relacionados com os procedimentos, o horário de funcionamento e o calendário dos leilões do SEBC; com as modalidades de liquidação das operações de *open market*; e com a influência dos procedimentos de fim de dia sobre a utilização dos dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez. Estão a ser desenvolvidos trabalhos preparatórios necessários para que o SEBC possa impor a constituição de reservas mínimas de caixa a partir do início da Terceira Fase, caso o Conselho do BCE decida adoptar um tal sistema. Estes trabalhos incluíram um debate sobre o projecto de Regulamento do Conselho da UE relativo à aplicação de reservas mínimas, os principais mecanismos operacionais do sistema de reservas mínimas e a especificação de uma base potencial de incidência. Foram definidos critérios comuns de elegibilidade, quer para as contrapartes, quer para os activos a utilizar nas operações de política monetária com o SEBC, e foram

especificadas as medidas de controlo de risco a aplicar àqueles activos, tomando em consideração as práticas de mercado.

Uma vez que as operações de política monetária serão executadas numa base descentralizada, os BCN têm conduzido os principais trabalhos preparatórios para a adopção dos instrumentos de política monetária, quer no âmbito das infra-estruturas técnicas, quer dos requisitos legais. Está actualmente em preparação uma infra-estrutura interna do SEBC, destinada à realização de operações de *open market*. O IME tem vindo a instalar sistemas destinados a elaborar e publicar as listas quer de activos elegíveis individuais, com a possível excepção de determinadas categorias de activos não negociáveis, quer de contrapartes elegíveis. Um outro projecto essencial para a execução da política monetária única é a adopção de um sistema eficaz de gestão de liquidez que exigirá uma transmissão diária integrada de informação entre os BCN e o BCE.

### **Política cambial**

No contexto da futura cooperação de política cambial entre os Estados-membros participantes na área do euro e os restantes países da UE, foram realizados trabalhos, em 1997, ao nível do Conselho ECOFIN e do IME, de acordo com as grandes linhas definidas num relatório do IME sobre esta matéria, apresentado na reunião do Conselho Europeu de Dublin, em Dezembro de 1996. A reunião do Conselho Europeu que teve lugar em Amsterdão, em Junho de 1997, aprovou uma Resolução relativa ao novo mecanismo de taxas de câmbio a ser introduzido na Terceira Fase da UEM. Em paralelo, o IME finalizou um projecto de acordo entre o BCE e os BCN não participantes na área do euro estabelecendo os procedimentos operacionais do MTC II; este projecto será submetido à aprovação do BCE, após o seu estabelecimento. Os trabalhos desenvolvidos sobre a condução

de potenciais intervenções cambiais incidiram sobre aspectos relacionados com o enquadramento operacional necessário e com os sistemas de informação de apoio que tornarão possível ao SEBC conduzir intervenções. Têm sido desenvolvidos trabalhos com o objectivo de facilitar a decisão sobre o montante e as modalidades da transferência inicial dos activos de reserva dos BCN para o BCE no início da Terceira Fase, nos termos do Artigo 30.º I dos Estatutos do SEBC/BCE. Foram também iniciados trabalhos de preparação da legislação comunitária derivada destinada a permitir ao BCE, nos termos do Artigo 30.º 4 dos Estatutos do SEBC/BCE, poder exigir novas contribuições em activos de reserva dos BCN para além do limite de € 50 000 milhões estipulado no Artigo 30.º I. Foi adoptado um enquadramento de acompanhamento para as transacções de mercado, efectuadas pelos BCN, em activos de reserva que permaneçam nos BCN após a transferência de activos para o BCE, por forma a assegurar a sua compatibilidade com a política monetária única e com a política cambial da área do euro. Será adoptado um enquadramento de controlo idêntico aplicável às transacções efectuadas pelos Estados-membros participantes na área do euro e às alterações nos seus saldos de tesouraria em divisas. O IME desenvolveu trabalhos destinados a preparar os procedimentos para o cálculo e publicação das taxas de câmbio de referência para o euro.

O Conselho Europeu do Luxemburgo que teve lugar em Dezembro de 1997 referiu, nas suas conclusões, que "as taxas de câmbio bilaterais a utilizar na determinação das taxas de conversão em relação ao euro serão anunciadas no dia 3 de Maio de 1998 para os Estados-membros participantes na área do euro desde o início". O Comunicado Conjunto emitido no dia 2 de Maio de 1998 pelos Ministros e pelos governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da UE participantes na área do euro, pela Comissão Europeia e

pelo IME, na sua qualidade de antecessor do BCE, esclarece que estas taxas são as taxas centrais bilaterais do MTC e que o método a utilizar no dia 31 de Dezembro de 1998 para a fixação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro será o procedimento normal de concertação diária. Os BCN da área do euro estão aptos a assegurar a igualdade entre as taxas de câmbio de mercado obtidas no procedimento de concertação e as taxas pré-anunciadas. As taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas dos Estados-membros da área do euro obtidas através deste procedimento serão adoptadas pelo Conselho como taxas de conversão irrevogáveis para o euro no dia 1 de Janeiro de 1999 e com efeito a partir dessa data.

### *Estatísticas*

Em Julho 1996, o IME publicou documentos com uma vasta gama de requisitos estatísticos para a condução de política na Terceira Fase. Durante a maior parte do ano de 1997, assistiu-se à concretização destes requisitos e, sempre que necessário, à clarificação de questões de pormenor. Embora subsistam dificuldades em algumas áreas, a introdução das necessárias alterações estatísticas decorreu, em geral, de forma tranquila, prevendo-se que os dados recolhidos a partir da nova base acordada, abrangendo a futura área da moeda única, fiquem disponíveis para o IME/BCE durante o ano de 1998. Foi prestada uma maior atenção à organização dos trabalhos estatísticos a nível europeu, em particular em áreas em que o IME/BCE e a Comissão (EUROSTAT) partilham responsabilidades; foi desenvolvido o quadro legal para as estatísticas na Terceira Fase; e os trabalhos para a adopção de um sistema de transmissão electrónica de dados no SEBC tinham já sido completados no final de 1997, tendo sido também desenvolvidos trabalhos de preparação dos sistemas internos para o processamento de dados pelo BCE.

### *Sistemas de pagamentos*

Na área dos sistemas de pagamentos, o IME publicou, em Setembro de 1997, o *“Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer) project”* (“Segundo relatório de progresso do projecto TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real)”). O relatório fornece informação adicional sobre os progressos alcançados relativamente aos aspectos organizativos e à adopção do sistema, focando principalmente os seguintes pontos: 1) período de funcionamento; 2) políticas de preços; 3) cedência de liquidez intradiária aos BCN não participantes na área do euro; 4) papel do BCE no TARGET; e 5) adopção do TARGET. Os testes ao sistema TARGET estão a decorrer normalmente de acordo com o calendário. Em Maio de 1998, foi publicada uma brochura com uma descrição geral do sistema TARGET e, em Agosto de 1998, será publicado o calendário dos dias de funcionamento do TARGET.

Relativamente aos Sistemas de Liquidação de Títulos, os trabalhos preparatórios incidiram sobre dois aspectos fundamentais: o estabelecimento de padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos em operações de crédito do SEBC e a adopção de soluções de curto prazo para o uso transnacional de garantias. Os padrões e as análises subjacentes encontram-se descritos num relatório do IME intitulado *“Standards for the Use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations”* (“Padrões para a utilização dos Sistemas de Liquidação de Títulos em operações de crédito do SEBC”), publicado a 8 de Janeiro de 1998. Estes padrões abrangem três áreas principais: questões legais, riscos de liquidação e de detenção e questões operacionais. Além disso, em Julho de 1997, o Conselho do IME decidiu adoptar o modelo de banco central correspondente (*“correspondent central banking model” CCBM*)

como solução intermédia, antes da adopção de ligações adequadas entre os Sistemas de Liquidação de Títulos, por forma a facilitar a utilização transnacional de garantias em operações do SEBC (operações de política monetária e crédito intra-diário).

### *Preparação das notas de banco em euro*

Os projectos de desenho para as notas em euro foram seleccionados pelo Conselho do IME em Dezembro de 1996 e desenvolvidos e transformados em desenhos definitivos durante o ano de 1997. Exemplos dos desenhos revistos foram publicados em Julho de 1997. Estes constituem a base do processo de originação, no contexto do qual os desenhos são transformados em chapas de impressão, durante o primeiro semestre de 1998. Em 1997, com o objectivo de identificar potenciais problemas tão cedo quanto possível, todas as técnicas a utilizar na produção de notas em euro foram testadas no âmbito de um projecto de produção de uma nota de teste. Este projecto revelou que todas as fábricas de notas participantes se encontrariam em posição de produzir todas as denominações de notas em euro com iguais padrões de qualidade e com um aspecto idêntico. Relativamente à protecção das notas em euro, o Conselho do IME acordou utilizar o símbolo © nas notas em euro e, com o objectivo de aumentar e eficácia no combate à contrafacção, criar um centro de investigação conjunto e uma base de dados onde ficarão armazenados todos os dados técnicos sobre a contrafacção de notas em euro. A data para o lançamento das notas e moedas em euro foi fixada em 1 de Janeiro de 2002. No contexto do Artigo 52.º dos Estatutos do SEBC/BCE, que prevê que o Conselho do BCE deverá tomar as providências necessárias para garantir que as notas de banco denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas sejam cambiadas pelos bancos centrais nacionais ao seu valor facial, a maioria dos membros

do Conselho do IME chegou a um acordo básico sobre os mecanismos para a troca e repatriamento das notas nacionais entre 1999 e 2002.

### *Questões contabilísticas*

O trabalho preparatório sobre o quadro contabilístico a utilizar pelo SEBC ficou praticamente completado em 1997. Este quadro constituirá a base para o reporte interno e externo do SEBC e servirá para assegurar o cumprimento dos requisitos estatísticos e de gestão de liquidez. A transição para a Terceira Fase foi também analisada, tendo sido desenvolvidos os princípios e técnicas necessários. Além disso, prosseguem os trabalhos sobre o método de distribuição do rendimento monetário, por forma a preparar as decisões a tomar pelo Conselho do BCE.

### *Sistemas de informação e comunicação*

Na área dos sistemas de informação e comunicação, foi adoptado com sucesso o projecto de substituição dos serviços de teleconferência. O novo sistema permitirá a realização paralela de diversas audioconferências entre as instituições ligadas. Além disso, a sua estrutura física subjacente servirá como principal plataforma de rede para as transferências de dados, necessária à maioria das aplicações dos sistemas de informação do SEBC. Foi desenvolvida uma infra-estrutura de comunicações ao nível de todo o SEBC que permitirá a realização de transferências de ficheiros seguras do remetente para o destinatário e a utilização de um serviço robusto de mensagens. Esta infra-estrutura ficou operacional em Maio de 1998. Em 1997, foram alcançados progressos significativos no desenvolvimento de diversas aplicações de software a nível do SEBC que apoiarão a condução de operações de política monetária, as intervenções no mercado cambial e a gestão das reservas

cambiais do BCE. Todas estas aplicações serão adoptadas até meados de 1998. O segundo semestre de 1998 será dedicado à realização de testes a todos os sistemas e procedimentos entre o BCE e os BCN. Com o objectivo de garantir e manter um nível de segurança adequado e coordenado dos sistemas de informação a utilizar pelo SEBC, o Conselho do IME aprovou um quadro de política de segurança para o efeito.

### ***Supervisão bancária e estabilidade do sistema financeiro***

O IME analisou a forma como o SEBC poderá contribuir, na Terceira Fase da UEM, para a boa condução das políticas seguidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão bancária e à estabilidade do sistema financeiro, nos termos do n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado. Podem identificar-se dois contributos importantes do SEBC. Em primeiro lugar, o SEBC, e especialmente o BCE, desempenharão um papel activo na promoção da cooperação entre as autoridades de supervisão, e entre estas e o SEBC, sobre questões de supervisão prudencial relevante, tais como questões de natureza macro-prudencial com efeitos sobre a estabilidade das instituições e mercados financeiros. Em segundo lugar, o SEBC fornecerá às autoridades de supervisão informações obtidas em resultado das suas actividades de base e que poderão ser úteis para a função de supervisão. Por seu lado, os supervisores bancários deverão estar preparados para fornecer ao SEBC informações sobre supervisão que lhe poderão ser úteis no desempenho das suas atribuições principais, nos termos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE. Além disso, o Artigo 25.º I dos Estatutos do SEBC/BCE prevê a atribuição ao BCE de uma função consultiva específica opcional relacionada com o âmbito e com a adopção de legislação Comunitária nas áreas da supervisão bancária e da estabilidade do sistema financeiro. O n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado, que estabelece que o BCE deve ser consultado

sobre qualquer proposta de legislação comunitária e nacional no domínio das suas atribuições, será provavelmente aplicável, nomeadamente a determinada legislação sobre supervisão bancária e sobre a estabilidade do sistema financeiro. Por fim, o n.º 6 do Artigo 105.º do Tratado inclui a possibilidade de serem conferidas ao BCE determinadas atribuições no âmbito da supervisão prudencial. Nesta fase, considera-se prematuro prever quaisquer transferências de poderes de supervisão das autoridades nacionais para o BCE.

### ***Questões jurídicas***

No que se refere à área jurídica, o IME prestou especial atenção, num Relatório publicado em Outubro de 1997, à necessidade de adaptação da legislação nacional, à luz das disposições do Artigo 108.º do Tratado, por forma a cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE para a Terceira Fase. Desta forma, o IME forneceu linhas de orientação aos legisladores nacionais sobre o processo de adaptação e estabeleceu, em simultâneo, a base para a produção em 1998 do Relatório de Convergência, no qual foi avaliada, nomeadamente, a compatibilidade das legislações nacionais, incluindo os estatutos dos BCN, com o Tratado e os Estatutos do SEBC/BCE.

### ***Transição para o euro***

Durante o ano de 1997, os trabalhos preparatórios para a transição para a moeda única aceleraram de forma considerável. O IME continuou a acompanhar de perto a evolução relativa à transição, por forma a avaliar se as diferenças nos trabalhos preparatórios para a transição entre os Estados-membros, devidas a ambientes desiguais a nível das organizações e infra-estruturas locais, podem ter implicações para a condução da política monetária única a partir de Janeiro de 1999.

Na área financeira, o IME e os BCN encorajaram os operadores de mercado a considerar a adopção, na União Monetária, de uma normalização orientada pelos mercados. O IME apoiou também a criação de padrões comuns de mercado para os mercados monetários e cambiais de toda a área do euro. Além disso, o IME reconheceu a necessidade de um símbolo codificado distinto para a moeda única e expressou o seu apoio ao símbolo € proposto pela Comissão Europeia como logotipo para o euro. Por forma a apoiar todas as entidades envolvidas na preparação para a transição, o IME aperfeiçoou a distribuição de informação relevante, nomeadamente através da sua página na rede da Internet.

#### *Informação ao público*

Desde a sua criação a 1 de Janeiro de 1994, o IME tem dado cumprimento ao disposto nos

Artigos 7.º e 11.º 3 dos seus Estatutos, publicando relatórios sobre a evolução dos trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM, sobre as suas actividades e sobre a situação monetária e financeira da Comunidade. Este Relatório apresenta, no final, uma lista dos documentos publicados pelo IME desde o início de 1997, bem como o endereço do IME na Internet. O IME reconhece a necessidade do SEBC assegurar a transparência dos seus objectivos e políticas na Terceira Fase e de promover o conhecimento das suas operações e atribuições, permitindo assim que a comunidade financeira e o público em geral compreendam e apoiem as suas políticas. Com esse objectivo, o IME está a desenvolver actualmente uma política de comunicação externa - a ser apresentada à consideração do Conselho do BCE - sobre as formas mais eficazes de disseminar informação relativa a actividades do SEBC.

### **3 Outras atribuições do IME**

#### *Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU*

O objectivo fundamental do IME é procurar assegurar que estão a ser tomadas as medidas adequadas para melhorar o cumprimento, por parte do sistema, dos padrões de segurança estabelecidos em 1990 no relatório sobre Esquemas de Compensação Interbancária preparado pelos países do G-10.

Em especial, o IME acompanhou os trabalhos preparatórios conduzidos pela ABE sobre o Sistema de Compensação e de Liquidação do Euro para a Terceira Fase da UEM (EURO 1). Além disso, a ABE - em cooperação com o IME - está em fase de finalizar os mecanismos de liquidação, nos termos de uma decisão do Conselho do IME, segundo a qual a ABE deverá abrir

uma conta central de liquidação junto do BCE. Poderá abrir ainda outras contas de liquidação junto dos BCN que aceitem a abertura dessas contas. Apenas a Banque de France manifestou a sua intenção de abrir uma conta local de liquidação em nome da ABE (em Junho de 1999).

#### *Dinheiro electrónico*

Em 1997, o IME desenvolveu estudos mais aprofundados sobre o impacto do aparecimento do dinheiro electrónico sobre as economias da UE. Tomou particularmente em conta os novos desenvolvimentos de mercado, conduzindo uma análise aprofundada das suas implicações para a política monetária. Os resultados do estudo forneceram a base para a "Opinion of the EMI Council on the issuance of electronic money"

(“Parecer do Conselho do IME sobre a emissão de dinheiro electrónico”) de 2 de Março de 1998, cujo texto é reproduzido na Caixa 3 do presente Relatório.

### ***Cooperação na área da supervisão bancária e estabilidade financeira***

O IME procedeu a consultas sobre diversas questões da competência dos BCN que afectam a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros. Em primeiro lugar, foi realizado um inquérito sobre uma vasta gama de questões de eventual relevância para a estabilidade dos sistemas bancários da UE, incidindo sobre as actuais tendências e os desenvolvimentos que se prevê venham a ocorrer nestes sistemas a médio e a longo prazo, quer em geral, quer em relação ao estabelecimento da UEM. Em segundo lugar, foi conduzida uma investigação sobre a possível utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão e sobre as relações entre as evoluções macro-económicas e a fragilidade dos sistemas bancários, quer em geral, quer ao nível de cada instituição. Em terceiro lugar, foi analisada a recente evolução ocorrida no sector relativamente às provisões para crédito mal parado e de cobrança duvidosa - com particular incidência sobre as novas abordagens baseadas em métodos estatísticos - com o objectivo de avaliar as principais implicações de supervisão prudencial. Em quarto lugar, foi abordado o possível impacto da criação da UEM sobre o actual regime de supervisão prudencial da UE relativamente à liquidez das instituições de crédito. Por fim, prosseguiu a cooperação entre as centrais de riscos de crédito da UE, tendo como principal objectivo a abertura das centrais de riscos de crédito numa base transnacional.

### ***Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos comunitários***

A Grécia aderiu ao MTC, com efeito a partir de 16 de Março de 1998, o que

implica a sua participação obrigatória no mecanismo de swap do ECU a partir daquela data. Uma vez que o Banco da Grécia participava já no mecanismo numa base voluntária desde Janeiro de 1986, a sua entrada no MTC não teve impacto nas operações de swap de ECU do IME

Em 1997, 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.

### ***Funções consultivas***

No âmbito das suas funções consultivas, de acordo com o disposto no n.º 6 do Artigo 109.º-F do Tratado e no Artigo 5.º 3 dos Estatutos do IME, em 1997 e no primeiro trimestre de 1998, o IME recebeu cinquenta e dois pedidos de consulta, na maioria dos casos relativos à adaptação dos estatutos dos BCN, nos termos do Artigo 108.º do Tratado.

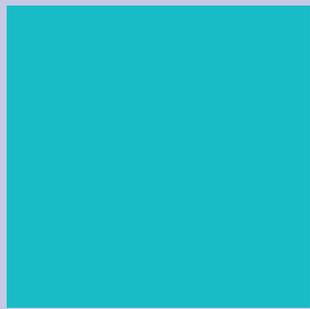
### ***Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado***

Em 1997, o IME continuou a acompanhar o cumprimento pelos BCN do disposto nos Artigos 104.º e 104.º-A do Tratado e nos Regulamentos do Conselho sobre a mesma matéria e concluiu que os BCN da UE continuaram a respeitar os requisitos do Tratado. Algumas imperfeições que haviam aparecido na transição para os novos mecanismos, bem como problemas técnicos ocorridos na adopção dos novos regulamentos, acabaram por ser corrigidos no início de 1997.

### *Cooperação com outras instituições*

O IME continuou a colaborar estreitamente com outros organismos da UE, sob diversas formas e a vários níveis. Quanto a contactos com instituições exteriores à Comunidade, o “procedimento da concertação” tem constituído um *forum* valioso para a troca de informações entre peritos em questões

cambiais. O IME manteve uma relação significativa com o Banco de Pagamentos Internacionais, a OCDE e os bancos centrais dos países da Europa Central e de Leste associados. O FMI visitou o IME por diversas ocasiões durante o ano, principalmente com o objectivo de trocar impressões sobre o futuro relacionamento entre o SEBC e o FMI.



# Capítulo I

## **Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia**

## I Enquadramento económico e financeiro em 1997

### 1.1 Principais desenvolvimentos fora da UE

#### *O enquadramento externo permaneceu robusto*

As condições económicas globais continuaram a ser geralmente favoráveis em 1997, à excepção da evolução ocorrida na Ásia durante a segunda metade do ano. O volume do comércio mundial de bens e serviços aumentou acentuadamente, a uma taxa estimada de 9.4% em 1997, o que compara com 6.6% em 1996. O crescimento do produto mundial ascendeu a 4.1% em 1997 e o produto nos países da OCDE deverá ter crescido 3.0%. Nos países industrializados, é de salientar a relativa fraqueza da economia japonesa e o contínuo fortalecimento da procura nos Estados Unidos. Paralelamente a vários anos de crescimento sustentado em diversos países da OCDE, a inflação continuou a ser significativamente baixa e estável, tendo a inflação do IPC para esse grupo de países (excluindo os denominados países de inflação elevada<sup>2</sup>) caído para 2%, em média, isto é o valor mais baixo registado nas últimas três décadas. Os resultados favoráveis da inflação foram apoiados pela queda dos preços do petróleo durante o ano de 1997 e pelos preços geralmente estáveis dos produtos não petrolíferos.

Os Estados Unidos continuaram a registar um forte crescimento do produto e do emprego. O crescimento do produto acelerou para 3.8% (ver Gráfico 1), originando uma nova descida da taxa de desemprego para 4.6% em Novembro de 1997, ou seja o seu valor mais baixo desde 1973. Simultaneamente, as pressões inflacionistas permaneceram moderadas e a inflação do IPC registou uma descida ao longo do ano, cifrando-se em 2.3%, em média. O aumento da produtividade e a queda dos preços das importações - devida, nomeadamente, ao fortalecimento do dólar

americano - foram os principais factores subjacentes, em conjunto com a restritividade moderada imposta à política monetária pelo *Federal Reserve*, na Primavera. O défice orçamental federal foi praticamente eliminado em 1997, em parte devido ao aumento das receitas fiscais induzido pelo crescimento.

Embora em 1996 o crescimento no Japão aparentasse recuperar, estagnou em 1997. O produto caiu abruptamente no segundo trimestre, reflectindo uma queda da despesa privada à medida que a política orçamental se tornou mais restritiva. Posteriormente, a confiança dos consumidores voltou a deteriorar-se, em consequência da turbulência financeira registada noutros países asiáticos (ver Caixa 1) e das falências de algumas instituições financeiras japonesas. Em resultado do fraco crescimento, a taxa de desemprego aumentou para 3.4%. O único estímulo ao crescimento do produto foi dado pelo sector externo, como reflexo da depreciação do iene japonês em relação ao dólar e do dinamismo da procura externa. O Banco do Japão manteve uma política monetária acomodatória, tendo a taxa de desconto oficial permanecido num nível mínimo de 0.5%, num contexto de abrandamento do crescimento para cerca de 0.9%, enquanto a inflação média do IPC permaneceu relativamente moderada ao longo do ano, aumentando para 1.7%.

Em meados de 1997, verificou-se o aparecimento de turbulência financeira na Tailândia, a qual se propagou rapidamente a outros países do Sudeste Asiático, acabando por atingir a República da Coreia. O crescimento económico no sul e no este

---

<sup>2</sup> Definidos como países que registaram taxas de inflação média iguais ou superiores a 10% durante a presente década (Fonte: OCDE "Economic Outlook", Dezembro de 1997).

da Ásia abrandou, uma vez que a turbulência na região aumentava as incertezas (ver Caixa 1). No entanto, na China, o crescimento do produto manteve-se a uma taxa elevada e a inflação permaneceu moderada; entretanto, a actividade enfraqueceu ligeiramente tanto na Austrália como na Nova Zelândia.

Em 1997, o grupo das economias em transição registou, pela primeira vez desde o início da década de 90, um crescimento positivo do produto, embora inferior a 2%, em média. Os Estados Bálticos, a Polónia e a Hungria registaram fortes taxas de crescimento, enquanto o produto na Rússia deverá ter crescido moderadamente. Na República Checa, o crescimento abrandou acentuadamente e a moeda foi desvalorizada, em consequência das pressões no mercado cambial. O ritmo do crescimento económico nos países em desenvolvimento permaneceu ligeiramente abaixo de 6% em 1997, apesar do crescimento inferior à média em África, de cerca de 3%. Na América Central e do Sul, o crescimento económico aumentou consideravelmente. A inflação no conjunto dos países em desenvolvimento abrandou para 8.5%, tendo caído para menos de 30% nas economias em transição.

### **Alterações nos mercados cambiais globais**

O ano de 1997 caracterizou-se pela forte apreciação do dólar americano em relação ao marco alemão (15.2% para DEM 1.79) e ao iene japonês (11.8% para JPY 130). O ano foi igualmente marcado pela forte depreciação de algumas moedas asiáticas (ver Caixa 1).

O dólar americano apreciou-se em relação ao marco alemão, passando, ao longo de 1997, de DEM 1.55 para DEM 1.79. Este padrão reflectiu perspectivas favoráveis para a economia dos Estados Unidos em relação à Alemanha assim como expectativas de manutenção ou alargamento dos diferenciais de taxa de juro, por exemplo quando, no

final de Março de 1997, o Federal Reserve impôs uma orientação mais restritiva à política monetária. A tendência ascendente global foi interrompida temporariamente, entre meados de Agosto e princípio de Novembro, à medida que se dissipavam as expectativas de uma maior restritividade por parte do *Federal Reserve*, enquanto o aparecimento de ligeiras pressões sobre os preços na Alemanha levou os mercados a esperar um maior rigor da política monetária (o que ocorreu, de facto, em 9 de Outubro). Posteriormente, diminuíram as expectativas de uma nova restritividade na Alemanha, possibilitando de novo a ascensão do dólar. Durante o ano de 1997, o dólar também se apreciou acentuadamente em relação ao iene japonês, de JPY 116 para JPY 130. Em termos globais, a evolução da taxa de câmbio do dólar face ao iene reflectiu a existência de perspectivas económicas pessimistas no Japão e, na parte final do ano, as repercussões negativas sobre a competitividade japonesa e a estabilidade financeira resultantes da turbulência no Sudeste Asiático e na República da Coreia, assim como fluxos de capitais para o dólar americano associados à crise asiática (ver Caixa 1). Reflectindo uma breve melhoria das expectativas de recuperação económica no Japão, a depreciação do iene japonês foi interrompida temporariamente em meados do ano, quando o iene se apreciou acentuadamente para níveis próximos dos registados no início do ano.

No que respeita às variações das taxas de câmbio efectivas nominais, a taxa de câmbio efectiva nominal do dólar em relação às moedas de vinte e seis parceiros comerciais apreciou-se 13% em 1997, enquanto a do marco alemão e a do iene se depreciaram 2.6% e 1.9%, respectivamente. No caso dos Estados Unidos, a grande variação na taxa de câmbio efectiva nominal reflectiu o fortalecimento do dólar em relação ao iene e ao marco alemão e a depreciação das moedas do Sudeste Asiático e da República da Coreia. A depreciação efectiva do iene, relativamente baixa, reflectiu um movimento de compensação em relação

## Gráfico I

### Evolução nas principais economias industrializadas

#### Crescimento do produto

(dados trimestrais; variações anuais em percentagem)

— UE-15 — Estados Unidos  
— Japão



#### Taxas de inflação<sup>(a)</sup>

(dados trimestrais; variações anuais em percentagem)

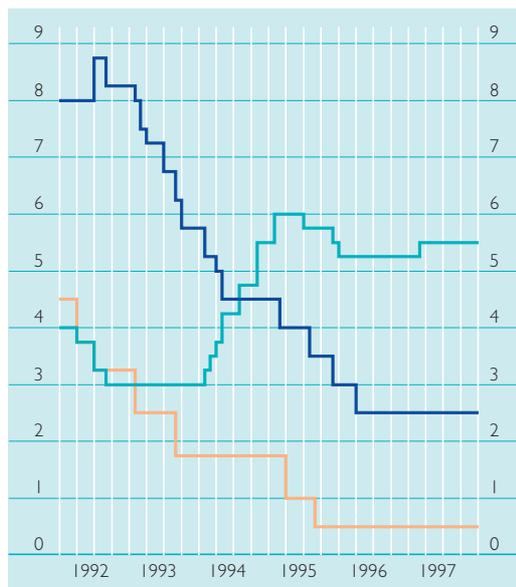
— UE-15 — Estados Unidos  
— Japão



#### Taxas de juro oficiais<sup>(b)</sup>

(dados de fim do mês; em percentagem)

— Alemanha — Estados Unidos  
— Japão



#### Taxas de câmbio<sup>(c)</sup>

(dados de fim do mês)

— DEM/USD (escala da esquerda)  
— JPY/USD (escala da direita)



Fonte: Dados nacionais.

(a) Dados relativos à UE-15 calculados utilizando a Alemanha Ocidental até ao fim de 1993 e, após essa data, a Alemanha unificada. Itália: índice do custo de vida. Reino Unido: IPC excluindo pagamentos de juros de hipotecas (IPRX).

(b) Relativamente à Alemanha e ao Japão, taxa de desconto; relativamente aos Estados Unidos, taxa objectivo dos *federal funds*.

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

às moedas do Sudeste Asiático e do won da Coreia. No caso da Alemanha, a depreciação do marco alemão face ao dólar contrastou com a estabilidade cambial global face às moedas europeias, as quais têm um peso agregado muito superior ao das moedas não Europeias no índice de taxa de câmbio efectiva global.

### **Descida das taxas de rendibilidade das obrigações internacionais**

Em 1997, as taxas de rendibilidade das obrigações americanas caíram 68 pontos base, ou seja, de 6.43% para 5.75%, uma evolução que engloba duas fases distintas ocorridas durante o ano. Em meados de Abril, as taxas de rendibilidade tinham aumentado cerca de 60 pontos base, atingindo um máximo de 6.98%, no quadro de uma maior restritividade das condições do mercado de trabalho e da aceleração do crescimento. As expectativas associadas de um aumento da inflação tiveram como reflexo uma maior inclinação da curva de rendimentos dos EUA, originando um aumento de 25 pontos base para 5.5% na taxa dos *Federal funds* no final de Março, o primeiro aumento registado desde Fevereiro de 1995. Contudo, o movimento ascendente das taxas de juro de longo prazo teve curta duração, uma vez que os resultados da inflação melhoraram e se tornou evidente que as pressões inflacionistas se tinham mantido moderadas, apesar do dinamismo da economia real. A prática eliminação do défice público nos

Estados Unidos e o decréscimo do rácio da dívida em 1997 continuaram a apoiar a descida das taxas de juro de longo prazo. Na parte final do ano, a queda das taxas de rendibilidade acelerou, uma vez que a crise financeira asiática dava origem à transferência, por motivos de segurança, de fluxos de capitais para fora da região e para activos que apresentavam um menor risco relativo, tais como as obrigações dos Estados Unidos. Por essa ocasião, a crise originava igualmente expectativas de que as taxas de juro oficiais nos Estados Unidos não seriam aumentadas, devido ao impacto desinflacionista da turbulência assim como a possíveis preocupações sobre a estabilidade financeira global.

As taxas de juro de longo prazo no Japão caíram, durante o ano de 1997, 91 pontos base para 1.66%, ou seja um nível baixo sem precedentes face aos padrões históricos nacionais e internacionais, enquanto que as taxas de juro de longo prazo medidas *ex post* se tornaram significativamente negativas na parte final do ano, e se observou uma diminuição da inclinação da curva de rendimentos. Esta evolução global reflectia expectativas de que as taxas de juro oficiais permaneceriam baixas apesar de um ligeiro aumento da inflação, o qual foi considerado temporário, dada a desaceleração simultânea do ritmo da actividade económica. A crise financeira asiática deu também origem à transferência, por motivos de segurança, de fluxos de capitais para fora do mercado accionista japonês, os quais foram investidos em obrigações.

## **Caixa I**

### **Evolução da crise asiática em 1997**

Em 1997, diversos países da Ásia registaram uma turbulência sem precedentes nos mercados financeiros e cambiais. Os países mais severamente afectados foram a Tailândia, a Indonésia, a Malásia e a República da Coreia, embora outros não tivessem permanecido imunes. Um dos factores prévios à crise, comum à maioria dos países afectados, foi a perda de competitividade resultante da ligação ao dólar americano, a qual se reflectiu na persistência de défices das balanças de transacções correntes (embora não se tenham verificado outros sinais de desequilíbrio macro-económico). Apontam-se

entre outros factores comuns a fragilidade, a deficiente regulamentação, a excessiva exposição a riscos por parte dos sistemas financeiros, assim como os níveis elevados de endividamento a curto prazo do sector privado, denominado em moedas estrangeiras, o qual era frequentemente utilizado para financiar o investimento a longo prazo, criando assim um desencontro significativo de maturidades e divisas.

As grandes pressões exercidas sobre o baht tailandês levaram à flutuação desta moeda em Julho de 1997, pondo fim a uma ligação de 13 anos a um cabaz dominado por dólares. Em consequência da perda de competitividade surgiram pressões sobre as moedas de outros países da região, que levaram a depreciações muito acentuadas do peso das Filipinas, do ringgit da Malásia e da rupia da Indonésia, durante o mesmo mês. A crise acentuou-se em Outubro, quando o colapso da bolsa de Hong Kong provocou uma turbulência generalizada nos mercados de capitais. Embora se tenha mantido a ligação do dólar de Hong Kong ao dólar americano, a queda significativa dos preços das acções provocou novas pressões sobre as moedas asiáticas, incluindo o won da Coreia que até então se mantivera relativamente inatingido. A forte depreciação posterior do won face ao dólar americano em Novembro (e Dezembro) levou a um novo enfraquecimento das moedas da região.

Observando a evolução no segundo semestre de 1997 como um todo (ver quadro), podem-se reconhecer diversas características comuns. Em primeiro lugar, à excepção do dólar de Hong Kong, as moedas depreciaram-se significativamente face ao dólar americano. As grandes depreciações assumiram um carácter de quase auto-perpetuação, pois os crescentes encargos com a dívida para o sector privado e as decisões relativas à cobertura das responsabilidades externas apenas intensificaram as pressões cambiais. Em segundo lugar, as taxas de juro de curto prazo foram alvo de acentuados aumentos, numa tentativa para manter as ligações (*pegs*) das moedas e, embora as taxas de juro tenham diminuído posteriormente, situavam-se, no final de 1997, a níveis superiores aos registados no início de Julho, reflectindo expectativas de novas e acentuadas depreciações cambiais. O aumento da incerteza ficou também patente no acréscimo significativo da volatilidade implícita nos preços das opções fora da bolsa, expressos nessas moedas. Em terceiro lugar, os índices do mercado bolsista registaram quedas abruptas, entre 10% e 50%. Para além de reflectir as condições monetárias, previsões de lucros reduzidos no futuro e, em especial, condições financeiras adversas para as empresas, esta evolução esteve associada aos rendimentos mais elevados que os investidores internacionais exigiam face ao risco acrescido. A queda das moedas e dos índices bolsistas implicou uma diminuição generalizada da avaliação da região afectada por parte dos investidores internacionais, com os efeitos de contágio e repercussão a adicionarem-se às alterações nos fundamentos económicos.

No final de 1997, o FMI concedeu enormes facilidades de crédito à Tailândia, Indonésia e República da Coreia. Os programas de reforma que lhes estão associados implicam uma maior restritividade das políticas monetárias e orçamentais e a reestruturação e fortalecimento dos sistemas financeiros. Estas medidas destinam-se a restabelecer a confiança na região, evitando depreciações cambiais excessivas, contendo a inflação e criando condições para a constituição de reservas internacionais.

Foram identificados diversos canais através dos quais os efeitos macro-económicos destas economias asiáticas se podem transmitir. São eles: um *efeito rendimento ou riqueza*, actuando através da contracção da procura interna na Ásia, em consequência da queda dos preços das acções e das taxas de câmbio e de uma política monetária e orçamental mais rigorosa (mas que são igualmente influenciados por efeitos resultantes de maiores encargos com o serviço da dívida denominada em dólares americanos, do corte de linhas de crédito, saídas de capitais e taxas de juro mais elevadas); um *efeito confiança*, ou seja uma queda no mercado bolsista e/ou nas taxas de juro pode também originar uma visão pessimista generalizada acerca das perspectivas futuras, desencadeando novas reduções na procura;

um *efeito taxa de juro de longo prazo* associado à reavaliação do risco, por parte dos investidores, nos mercados emergentes e de perspectivas de uma inflação mais elevada, na sequência da depreciação cambial; e um *efeito preço* que conduz ao aumento da competitividade asiática, tendente a estimular as exportações líquidas e a atenuar os efeitos contraccionistas da menor procura interna.

A amplitude do impacto directo ou do efeito nos países fora da região dependerá do peso do respectivo comércio externo com as economias asiáticas afectadas e da importância do comércio em relação ao produto global (abertura). Os rendimentos, os lucros e a procura serão reduzidos através da deterioração do saldo da balança externa, à medida que as exportações para a região vão diminuindo. Poderão ocorrer igualmente efeitos adversos, em termos de riqueza e de confiança, e um efeito visível através dos balanços das instituições do sistema bancário, dependendo da exposição de cada instituição à região. No entanto, as taxas de juro de longo prazo podem beneficiar de expectativas inflacionistas menores. O efeito final nas economias fora da Ásia, que poderá levar algum tempo a ser sentido, dependerá não só do efeito directo via comércio externo e mercados financeiros mas também da adequação e oportunidade de quaisquer respostas de política que possam ser necessárias e ainda da flexibilidade da economia real, em especial, do mercado de trabalho. As implicações da crise na evolução monetária e económica são novamente analisadas na Secção 3.

### Variações dos preços dos activos nos mercados asiáticos

(em percentagem)

1 de Julho de 1997 a 31 de Dezembro de 1997

	Mercado de acções	Taxa de câmbio do dólar dos EUA
Hong Kong	-29.4	0.0
Indonésia	-45.1	-55.0
Malásia	-44.9	-35.0
República da Coreia	-46.6	-47.7
Singapura	-22.8	-15.0
Tailândia	-34.5	-47.8

Fonte: Reuters.

## 1.2 Evolução macro-económica na UE

### *Crescimento real do PIB na UE acelerou*

O crescimento real do PIB na UE, no início de 1997, seguiu um padrão de evolução moderada, já observada no início de 1996, uma vez que voltaram a ocorrer condições climatéricas invulgarmente adversas que levaram à contracção da construção no primeiro trimestre do ano. No entanto, o ritmo da actividade económica acelerou posteriormente e, a partir do segundo

trimestre, a taxa de crescimento era significativamente superior à registada no período homólogo do ano anterior. A crise na Ásia não teve um impacto negativo significativo no crescimento em 1997. O crescimento real médio do PIB na UE terá sido de 2.7% em 1997, ou seja substancialmente mais elevado do que a taxa de 1.7% registada em 1996. A aceleração da actividade foi generalizada e, em quase todos os países da UE, o crescimento foi mais forte (ver Quadro 1), embora se tenham continuado a verificar diferenças em termos do vigor da actividade

económica. Na Itália e Suécia, o crescimento do produto, embora superior a 1996, permaneceu abaixo de 2%, enquanto que na Bélgica, Alemanha, França e Áustria essa taxa variou entre 2% e 3%. O crescimento real do PIB nos restantes nove Estados-membros da UE foi superior a 3%. Em 1997, o crescimento na Irlanda voltou a ser o mais forte da União, situando-se em 10.3%. Na Finlândia, o crescimento real do PIB também acelerou significativamente, atingindo quase 6%.

A aceleração da actividade em 1997 foi, em larga medida, apoiada pela persistência dos factores favoráveis que já tinham caracterizado o ano de 1996: a expansão económica na América do Norte permaneceu robusta (ver também Secção

1.1) e a competitividade dos preços na maioria dos países da UE melhorou em relação aos seus principais parceiros comerciais fora da UE. Na UE, a descida ou o baixo nível da inflação permitiu, à maioria dos Estados-membros, seguir políticas caracterizadas por taxas de juro nominais de curto prazo relativamente baixas (ver Secção 2), assim como a manutenção de taxas de câmbio intra-UE geralmente estáveis e uma nova redução das taxas de rendibilidade das obrigações. A confiança dos consumidores melhorou para níveis próximos da média de longo prazo, embora o nível e grau de melhoria tenha variado significativamente de país para país. A confiança na indústria também melhorou acentuadamente e, no final do ano, era muito superior à média de longo prazo.

## Quadro I

### Evolução recente do crescimento real do PIB

(variações percentuais)

	Taxas anuais <sup>(a)</sup>								Taxas trimestrais <sup>(b)</sup>				
	1995	1996	1997 <sup>(c)</sup>	1996	1997				1996	1997			
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Bélgica	2.1	1.5	2.8	2.0	2.4	2.9	2.9	.	0.7	0.6	1.3	0.5	.
Dinamarca	3.1	3.5	3.4	3.1	2.0	4.3	2.6	4.4	-0.8	0.9	2.0	0.5	1.1
Alemanha	1.8	1.4	2.2	1.8	1.0	3.0	2.4	2.4	0.3	-0.4	0.9	0.7	0.3
Grécia	2.1	2.7	3.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Espanha	2.7	2.3	3.4	2.8	3.2	3.4	3.5	3.6	0.8	0.9	0.8	0.9	0.9
França	2.1	1.5	2.4	2.3	1.3	2.6	2.7	3.2	0.3	0.3	1.1	0.9	0.8
Irlanda	10.4	7.7	10.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Itália	2.9	0.7	1.5	-0.2	-0.9	1.9	2.2	2.8	-0.4	0.0	1.9	0.6	0.2
Luxemburgo	2.7	3.5	4.8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Países Baixos	2.3	3.3	3.4	3.5	2.6	3.1	2.9	3.6	0.8	0.7	0.9	0.7	1.0
Áustria	2.1	1.6	2.5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	2.4	3.6	3.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finlândia	5.1	3.6	5.9	6.0	4.0	7.1	6.4	6.2	1.4	0.0	3.1	1.7	1.1
Suécia	3.9	1.3	1.8	1.3	-1.2	2.9	2.0	3.3	0.6	-0.2	0.4	1.0	2.2
Reino Unido	2.7	2.2	3.3	2.8	3.1	3.5	3.6	2.8	1.2	0.8	0.8	0.8	0.3
UE-15	2.5	1.7	2.7	2.1	1.4	3.0	2.8	2.9	0.5	0.4	1.2	0.8	0.5

Fonte: Dados nacionais.

(a) Taxas anuais: Variação percentual em relação ao período homólogo do ano anterior.

(b) Taxas trimestrais: Variação percentual em relação ao trimestre anterior, corrigida da sazonalidade (em relação a alguns países também corrigida das variações dos dias úteis); não anualizada.

(c) Valores provisórios.

### *Procura interna mais forte, exportações líquidas mantiveram-se positivas*

No conjunto da União, a melhoria do crescimento real em 1997 deveu-se principalmente à procura interna, a qual aumentou 2.2% em comparação com 1.5% no ano anterior. Pelo quarto ano consecutivo, o comércio líquido de bens e serviços deu um estímulo positivo, se bem que pequeno, ao crescimento, em resultado de um aumento moderado dos custos unitários de trabalho relativos, tendo como consequência a melhoria da competitividade. O aumento da procura interna esteve associado a maiores crescimentos do investimento e da formação de stocks, enquanto o crescimento do consumo privado não registou alterações e o consumo público foi mais fraco que em 1996 (ver Quadro 2). Embora o crescimento da procura interna tenha atingido um valor igual ou superior a 3% em muitos países (Dinamarca, Grécia, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos, Portugal, Finlândia e Reino Unido), na Alemanha, França, Áustria e Suécia foi inferior a 1.5%.

O crescimento do consumo privado na UE tem sido geralmente constante desde a recessão de 1992-93, mantendo-se num intervalo de 1½-2%. Por um lado, o baixo crescimento do rendimento real disponível das famílias, associado aos efeitos negativos na confiança do elevado desemprego em alguns países e da incerteza quanto ao futuro padrão de consolidação orçamental, levou à diminuição das despesas de consumo. Por outro lado, a confiança dos consumidores aumentou, uma vez que melhoraram as perspectivas económicas e aumentaram os ganhos com acções e, em alguns casos, os preços dos imóveis. O equilíbrio entre estes factores variou acentuadamente, como é ilustrado pelo facto de, em 1997, o consumo privado ter registado uma expansão igual ou superior a 3% na Dinamarca, Espanha, Irlanda, Países Baixos, Portugal, Finlândia e Reino Unido, enquanto que na Alemanha, França e Áustria aumentou menos de 1%. No Reino

Unido, o consumo privado cresceu 4.5% em 1997, a taxa mais elevada desde 1988, estimulado em parte por factores temporários (nomeadamente, ganhos inesperados resultantes da desmutualização das instituições de crédito hipotecário).

Reflectindo os esforços continuados das autoridades orçamentais para restringir a despesa face à necessidade de consolidação, o consumo público na UE aumentou 0.5% em 1997, provocando a queda do seu rácio no PIB. Na Alemanha, Grécia, Itália, Finlândia e Suécia, o consumo público desceu, enquanto que em Espanha e no Reino Unido aumentou apenas marginalmente. Ao invés, o consumo público subiu 2.9% na Dinamarca, 3.9% no Luxemburgo, 3.3% nos Países Baixos e 3.0% em Portugal.

Prosseguindo o padrão observado desde o início da década de 90, o crescimento do investimento fixo em 1997 - embora tenha sido mais elevado do que em 1996 - continuou a ser inferior aos níveis das décadas anteriores, apesar da existência de margens de lucro satisfatórias e de um nível elevado de confiança na indústria, bem como de taxas relativamente elevadas de utilização da capacidade produtiva no sector transformador. Em termos individuais, o crescimento do investimento em 1997 foi superior a 10% na Grécia, Irlanda, Luxemburgo, Portugal e Finlândia, sendo igualmente forte na Dinamarca e nos Países Baixos. Ao invés, o investimento registou um aumento igual ou inferior a 1% na Alemanha, França e Itália, tendo caído 4.8% na Suécia.

Tanto as exportações como as importações aumentaram de forma muito mais acentuada do que em 1996, reflectindo, em parte, o ressurgimento do crescimento na UE (com o aumento do comércio intra-UE) e condições económicas globalmente dinâmicas. As exportações dos países da UE aumentaram 9.5% em média, enquanto que as importações cresceram 8.5%. Os dados da Comissão Europeia revelam que os saldos da balança

**Quadro 2****Composição do crescimento na UE em 1997 \****(variação anual em percentagem)*

	PIB real							
		Procura interna					Comércio Externo	
			Consumo		Investi- mento fixo	Variação de exis- tências <sup>(a)</sup>	Exporta- ções	Importa- ções
	Privado	Público						
Bélgica	2.8	2.3	2.2	1.1	5.6	-0.3	6.1	5.5
Dinamarca	3.4	4.2	4.1	2.9	7.2	-0.2	4.5	7.0
Alemanha	2.2	1.2	0.2	-0.4	0.2	1.1	10.7	7.0
Grécia	3.5	3.8	2.5	-0.1	10.9	-0.1	5.2	5.9
Espanha	3.4	2.7	3.1	0.7	4.7	-0.4	12.9	10.1
França	2.4	1.0	0.9	1.5	0.2	0.1	11.3	6.6
Irlanda	10.3	7.9	7.1	2.7	13.6	0.2	18.1	16.3
Itália	1.5	2.5	2.4	-0.7	0.6	1.0	6.3	11.8
Luxemburgo	4.8	4.7	2.5	3.9	14.1	0.4	6.0	6.1
Países Baixos	3.4	3.3	3.2	3.3	6.0	0.0	10.5	10.6
Áustria	2.5	1.2	0.2	0.9	3.6	-0.7	8.0	5.4
Portugal	3.9	5.3	3.1	3.0	13.1	0.1	8.0	11.1
Finlândia	5.9	4.1	3.1	-0.3	11.3	0.3	13.5	9.3
Suécia	1.8	0.4	2.0	-2.1	-4.8	0.7	12.8	11.7
Reino Unido	3.3	3.6	4.5	0.5	3.9	0.1	7.8	8.4
UE-15 <sup>(b)</sup>	2.7	2.2	2.1	0.5	2.4	0.4	9.5	8.5
Por memória:								
UE-15 <sup>(b)</sup> (1996)	1.7	1.5	2.0	1.5	1.1	-0.3	4.9	3.7

Fonte: Dados nacionais.

\* Dados parcialmente estimados.

(a) Contribuição para o crescimento.

(b) Os valores relativos ao comércio externo são uma média ponderada dos dados relativos à UE-15 e, como tal, não excluem o comércio intra-UE.

comercial e de transacções correntes da UE voltaram a melhorar em 1997 (ver Quadro 3); o saldo da balança comercial ascendeu a 1.5% do PIB da UE e o saldo da balança de transacções correntes aumentou para 1.2% do PIB da UE. O saldo da balança de transacções correntes (com base em dados nacionais) melhorou significativamente em França e nos Países Baixos assim como, se bem que em menor escala, na Bélgica, Alemanha, Espanha, Finlândia e Reino Unido. Contrariamente, na Dinamarca registou-se uma acentuada deterioração. Em termos globais, onze Estados-membros registaram excedentes no saldo da balança de transacções correntes. Em geral, esses

excedentes estiveram associados a uma poupança privada líquida (poupança privada menos investimento) elevada e relativamente estável, enquanto que a situação no sector público tendeu a melhorar significativamente, reflectindo o processo de consolidação orçamental em curso.

***A criação de emprego manteve-se reduzida, persistindo um desemprego elevado***

No contexto de um forte crescimento económico no conjunto da UE, o emprego aumentou apenas ligeiramente, enquanto que o desemprego se manteve num nível

**Quadro 3****Balanças comerciais e de transacções correntes na UE \****(em percentagem do PIB)*

	Balança comercial				Balança de transacções correntes			
	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>	1994	1995	1996	1997 <sup>(a)</sup>
Bélgica <sup>(b)</sup>	.	4.1	3.9	4.4	.	4.2	4.2	4.9
Dinamarca	4.1	2.9	3.5	2.8	1.8	1.0	1.7	0.6
Alemanha	2.2	2.5	2.8	3.3	-1.0	-0.9	-0.6	0.0
Grécia	-13.8	-15.0	-15.0	-15.1	-0.1	-2.5	-3.7	-4.0
Espanha	-3.9	-4.3	-3.8	-3.6	-0.8	1.2	1.3	1.5
França	0.7	0.9	1.2	2.2	0.6	0.7	1.3	2.9
Irlanda	15.5	19.3	20.0	22.8	3.6	4.1	3.2	2.8
Itália	3.5	4.1	5.0	4.1	1.4	2.5	3.4	3.2
Luxemburgo <sup>(b)</sup>	-12.8	-12.0	-13.6	.	14.0	18.1	15.9	15.9
Países Baixos	5.1	5.3	5.0	3.4	5.3	6.1	5.8	5.3
Áustria	-5.2	-3.8	-4.2	-2.7	-0.9	-2.0	-1.8	-1.9
Portugal	-7.8	-6.8	-7.2	-8.1	-2.5	-0.2	-1.4	-2.0
Finlândia	6.6	8.6	7.7	8.5	1.3	4.1	3.8	5.1
Suécia	4.4	6.5	7.0	7.3	0.4	2.1	2.7	2.7
Reino Unido	-1.5	-0.4	-1.0	-1.2	-0.3	-0.7	-0.4	0.3
UE-15 <sup>(c)</sup>	0.6	1.0	1.3	1.5	0.0	0.4	0.8	1.2

Fonte: Dados nacionais.

\* Excedente (+), déficit (-).

(a) Valores provisórios.

(b) Os valores correspondentes à UEBL são: para a balança comercial: 2.7, 4.1, 3.9, 4.2; e para a balança de transacções correntes: 5.0, 5.1, 5.0, 5.3.

(c) Dados da Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998); definição das contas nacionais.

persistentemente elevado. O emprego total na UE, que ascende a cerca de 147 milhões, não tem aumentado significativamente desde a recessão de 1992-93, apesar do crescimento médio anual do PIB real na EU ter ascendido a 2.4% durante esse período. Por exemplo, o emprego total terá crescido apenas cerca de 0.5% em 1997, o que compara com aumentos de aproximadamente 1% no Japão e mais de 2% nos Estados Unidos. Além disso, a taxa de participação da população activa, que se situa em cerca de 67%, é inferior à registada quer no Japão, quer nos Estados Unidos. O desemprego na UE, medido numa base comparável, permaneceu duas vezes mais elevado do que nos Estados Unidos e três vezes mais elevado do que no Japão. São particularmente preocupantes os níveis muito mais elevados de desemprego dos jovens e de desemprego de longa duração. A concentração do desemprego nestas

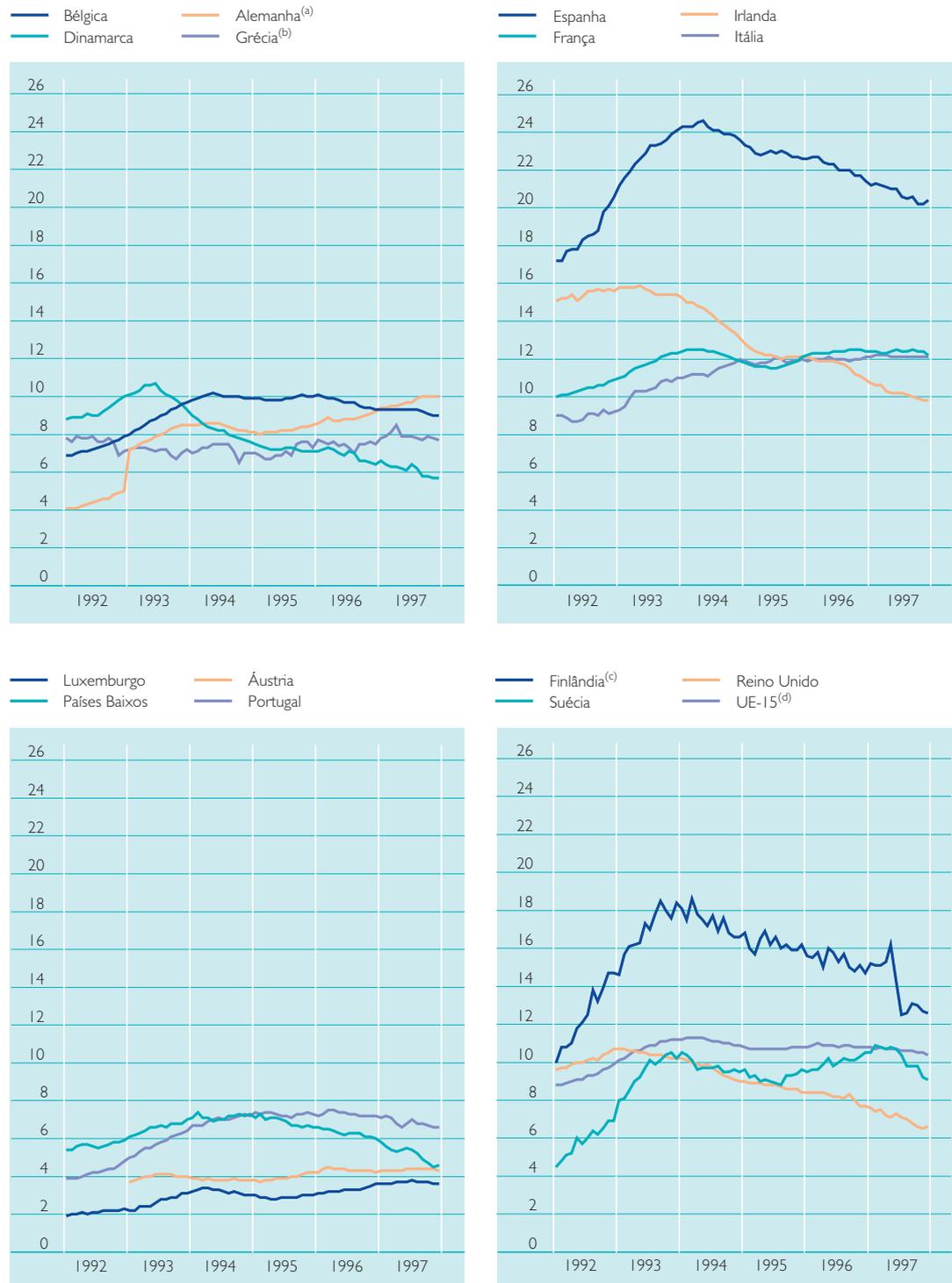
categorias, assim como a continuação da fraca criação de emprego, apontam para a natureza estrutural da maior parte do desemprego na UE e para a continuação da necessidade de medidas estruturais.

A taxa de desemprego no conjunto da UE (medida com base em dados do EUROSTAT) diminuiu ligeiramente no decurso de 1997, de 10.8% no quarto trimestre de 1996 para 10.5% no quarto trimestre de 1997 (ver Gráfico 2). O desemprego registou uma queda na maior parte dos Estados-membros da UE, sendo em grande parte, mas não inteiramente, compatível com os padrões de crescimento; registaram-se descidas acentuadas na Dinamarca, Espanha, Irlanda, Países Baixos, Finlândia e Reino Unido. Na Irlanda, a taxa de desemprego caiu, pela primeira vez nas últimas décadas, para um nível inferior à

## Gráfico 2

### Taxas de desemprego\*

(definição do EUROSTAT; em percentagem da população activa)



Fonte: EUROSTAT.

\* Dados corrigidos da sazonalidade.

(a) Alemanha unificada a partir de Janeiro de 1993.

(b) Definição nacional, uma vez que não existem dados mensais disponíveis numa base comparável.

(c) Definição revista a partir de Maio de 1997.

(d) Anteriormente a Janeiro de 1995, é apresentada a UE-12.

#### Quadro 4

### Comparação dos dados de desemprego nacionais e do EUROSTAT

(em percentagem da população activa)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU
<b>1996</b>																
Definição nacional	9.8	8.7	10.4	7.5	22.2	12.3	11.5	12.1	3.3	6.6	7.0	7.3	15.8	8.0	7.5	11.0
EUROSTAT	9.7	6.9	8.8	9.6	22.1	12.4	11.6	12.0	3.3	6.3	4.3	7.3	15.4	10.0	8.2	10.8
<b>1997</b>																
Definição nacional	9.3	7.8	11.5	7.9	20.8	12.5	10.3	12.3	3.6	5.6	7.1	6.8	14.5	8.0	5.7	10.8
EUROSTAT	9.2	6.1	9.7	9.6	20.8	12.4	10.2	12.1	3.7	5.2	4.4	6.8	14.0	10.2	7.1	10.6

Fonte: Dados nacionais e EUROSTAT.

média da UE. Nos Países Baixos, a taxa de desemprego desceu para 5% no final do ano. O desemprego também diminuiu, se bem que em menor escala, na Bélgica e em Portugal. Ao invés, verificou-se um novo aumento nas taxas de desemprego na Alemanha, reflectindo largamente a evolução na Alemanha oriental onde o desemprego tinha aumentado para quase 20% no final do ano. O abrandamento actual da actividade de construção e a contracção dos sistemas de promoção do emprego e de formação profissional podem explicar a evolução na Alemanha oriental. Em termos globais, continuaram a verificar-se diferenças consideráveis entre as taxas de desemprego na União. No quarto trimestre de 1997, a referida taxa situou-se num nível igual ou superior a 10% em cinco países: Alemanha, Espanha, França, Itália e Finlândia. Apesar da acentuada descida ocorrida em Espanha e na Finlândia, as taxas de desemprego nestes dois países continuaram a ser as mais elevadas da UE.

Os dados do EUROSTAT sobre o desemprego, aos quais é feita referência no parágrafo acima, são calculados de acordo com as recomendações da OIT. Estes dados são mais comparáveis do que os dados nacionais, mas não se encontram ainda completamente harmonizados. Em alguns casos, diferem consideravelmente das definições nacionais correspondentes

(ver Quadro 4). Em particular, numa base anual, as estimativas do EUROSTAT para 1997 são mais elevadas para a Grécia, Suécia e Reino Unido e mais baixas para a Dinamarca, Alemanha, Países Baixos, Áustria e Finlândia.

### 1.3 Progressos alcançados na convergência macro-económica

Nos termos do n.º I do artigo 109.º-J do Tratado, no final de Março de 1998, o IME apresentou o seu relatório ao Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-membros no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária. Este Relatório de Convergência inclui um exame dos resultados na realização de um elevado grau de convergência sustentável, referindo-se ao cumprimento por cada Estado-membro dos critérios de convergência estipulados no Tratado. Esse relatório examinou individualmente o comportamento de cada país da UE em termos do grau alcançado na estabilidade de preços, dívida e défice público, taxas de juro de longo prazo e taxas de câmbio. No início de Maio de 1998, o Conselho da UE, reunido a nível de chefes de Estado ou de Governo, confirmou quais os Estados-membros que reúnem as condições necessárias para a adopção da moeda única. O resultado desta reunião é apresentado na

Caixa 2. Um resumo da análise da convergência efectuada pelo IME, que inclui a evolução registada em 1997, é apresentado num Anexo, que contem partes seleccionadas da Introdução e Sumário do Relatório de

Convergência. Os dados relativos aos critérios de convergência do Tratado de Maastricht (excluindo o critério de taxa de câmbio) são apresentados no Quadro 5.

## Quadro 5

### Indicadores económicos e critérios de convergência do Tratado de Maastricht

(excluindo o critério das taxas de câmbio)

		Inflação do IPCH <sup>(a)</sup>		Taxa de juro de longo prazo <sup>(b)</sup>	Excedente (+) ou défice (-) do sector público administrativo <sup>(c)</sup>	Dívida bruta do sector público administrativo <sup>(c)</sup>
Bélgica	1996	1.8		6.5	-3.2	126.9
	1997 <sup>(d)</sup>	1.4		5.7	# 2.1	122.2
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -1.7	118.1
Dinamarca <sup>(f)</sup>	1996	2.1		7.2	# -0.7	70.6
	1997 <sup>(d)</sup>	1.9		6.2	# 0.7	65.1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1.1	# 59.5
Alemanha	1996	1.2		6.2	-3.4	60.4
	1997 <sup>(d)</sup>	1.4		5.6	# -2.7	61.3
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.5	61.2
Grécia	1996	7.9		14.4	-7.5	111.6
	1997 <sup>(d)</sup>	5.2		9.8	-4.0	108.7
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.2	107.7
Espanha	1996	3.6		8.7	-4.6	70.1
	1997 <sup>(d)</sup>	1.8		6.3	# -2.6	68.8
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.2	67.4
França	1996	2.1		6.3	-4.1	# 55.7
	1997 <sup>(d)</sup>	** 1.2	**	5.5	# -3.0	# 58.0
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.9	# 58.1
Irlanda	1996	2.2		7.3	# -0.4	72.7
	1997 <sup>(d)</sup>	*** 1.2	***	6.2	# 0.9	66.3
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1.1	# 59.5
Itália	1996	4.0		9.4	-6.7	124.0
	1997 <sup>(d)</sup>	1.8		6.7	# -2.7	121.6
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.5	118.1
Luxemburgo	1996	*** 1.2	***	6.3	# 2.5	# 6.6
	1997 <sup>(d)</sup>	1.4		5.6	# 1.7	# 6.7
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 1.0	# 7.1
Países Baixos	1996	1.4		6.2	# -2.3	77.2
	1997 <sup>(d)</sup>	1.8		5.5	# -1.4	72.1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -1.6	70.0
Áustria	1996	1.8		6.3	-4.0	69.5
	1997 <sup>(d)</sup>	* 1.1	*	5.6	# -2.5	66.1
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.3	64.7
Portugal	1996	2.9		8.6	-3.2	65.0
	1997 <sup>(d)</sup>	1.8		6.2	# -2.5	62.0
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -2.2	# 60.0
Finlândia	1996	** 1.1	**	7.1	-3.3	# 57.6
	1997 <sup>(d)</sup>	1.3		5.9	# -0.9	# 55.8
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 0.3	# 53.6
Suécia	1996	* 0.8	*	8.0	-3.5	76.7
	1997 <sup>(d)</sup>	1.9		6.5	# -0.8	76.6
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# 0.5	74.1
Reino Unido	1996	2.5		7.9	-4.8	# 54.7
	1997 <sup>(d)</sup>	1.8		7.0	# -1.9	# 53.4
	1998 <sup>(e)</sup>	-		-	# -0.6	# 52.3

Fonte: Comissão Europeia.

\*, \*\*, \*\*\* = Primeiro, segundo e terceiro países com os melhores resultados em termos de estabilidade de preços.

# = défice público não excedendo 3% do PIB; dívida pública não excedendo 60% do PIB.

(a) Variações percentuais anuais.

(b) Em percentagem. A série harmonizada para a Grécia começa em meados de 1997. Antes desta data, os cálculos basearam-se nos dados disponíveis mais comparáveis; para o período de Março a Junho de 1997, foram usadas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo com maturidades inferiores às das séries harmonizadas; antes dessa período, foram usadas taxas de rendibilidade na emissão das obrigações de longo prazo com maturidades inferiores às das séries harmonizadas.

(c) Em percentagem do PIB.

(d) Foi considerado o período de doze meses terminado em Janeiro de 1998 para a inflação do IPCH e para a taxa de juro de longo prazo; Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998) para o excedente ou défice público e dívida pública bruta.

(e) Projecções da Comissão Europeia para o excedente ou défice público e a dívida pública bruta (previsões da Primavera de 1998).

(f) Valores da dívida pública bruta não corrigidos dos activos detidos pelo Fundo Social de Pensões Dinamarqueses relativamente aos sectores que não fazem parte do sector público administrativo e dos depósitos do Estado junto do Banco Central para fins de gestão de reservas cambiais. Nos termos das declarações 5 e 6 respeitantes ao Regulamento do Conselho n.º 3605/93, de 22 de Novembro de 1993, o Conselho e a Comissão acordam que, para a Dinamarca, estas rubricas serão especificadas aquando da divulgação da dívida pública bruta. Em 1996, totalizavam 9.6% do PIB e, em 1997, 8.0% do PIB. Acresce que os dados não se encontram corrigidos dos montantes em dívida do Estado para o financiamento de empresas públicas, os quais, em conformidade com a declaração 3 respeitante ao supra-citado Regulamento, se encontram sujeitos a apresentação em separado pelos Estados-membros. Na Dinamarca, esta rubrica representava 5.2% do PIB, em 1996, e 4.9% do PIB, em 1997.

## 2 Políticas monetárias nos Estados-membros

Esta secção descreve as alterações registadas nas condições monetárias de cada país da UE, em 1997, e os respectivos objectivos de política monetária para 1998. Reflecte as atribuições do IME na Segunda Fase da UEM, as quais consistem no reforço da cooperação entre os bancos centrais nacionais e na coordenação das políticas monetárias nos Estados-membros, com o objectivo de assegurar a manutenção da estabilidade de preços. Associadas a estas responsabilidades, a adequação e a compatibilidade das actuais políticas monetárias e cambiais foram analisadas nas habituais reuniões do IME. Nestas análises, foi tomada em consideração a condução das políticas no contexto do mecanismo de taxas de câmbio (MTC), do qual faziam parte, em 1997, todos os países da UE, à excepção da Grécia<sup>3</sup>, Suécia e Reino Unido.

### 2.1 Convergência adicional das taxas de juro

A conjuntura económica e financeira em 1997 possibilitou a continuação da convergência das taxas de juro de curto e longo prazo e a manutenção de taxas de câmbio geralmente estáveis. A maior parte dos países da UE (nomeadamente Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria, Finlândia e Suécia) mantiveram, em termos gerais, taxas de juro baixas. Esta situação reflectiu a estabilidade de preços, num contexto de estreitamento dos desvios do produto - embora ainda negativos, em geral -, de um comportamento salarial favorável e de esforços de consolidação por parte das autoridades orçamentais. As taxas de juro oficiais e directoras mantiveram-se em níveis baixos e próximos, embora tivessem sido ligeiramente aumentadas no Outono em resposta a riscos inflacionistas (ver Gráfico 3 e o anexo respeitante à cronologia das medidas monetárias). A natureza concertada

destas políticas fortaleceu a coesão entre os países com taxas de juro muito semelhantes.

Outros Estados-membros (Espanha, Itália, Portugal e inicialmente também a Grécia) conseguiram continuar a reduzir as taxas de juro de acordo com o grau de convergência dos respectivos fundamentos económicos globais face aos países referidos no parágrafo anterior, em particular no que respeita à realização da estabilidade de preços. As taxas de juro de curto e longo prazo, nesses países, seguiram uma tendência decrescente, convergindo gradualmente para o nível mais baixo registado nos países estreitamente alinhados mencionados no primeiro grupo (ver Gráfico 4). A política monetária nos outros dois países da UE (Irlanda e Reino Unido) foi tornada mais restritiva, embora em graus diferentes, em resposta quer à dinâmica do crescimento económico e monetário, quer a riscos inflacionistas acrescidos, no âmbito da continuação de sólidos fundamentos económicos. O alargamento dos diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha foi acompanhado por uma nova e forte apreciação das respectivas moedas face ao marco alemão. Na parte final do ano, no entanto, as taxas de juro de curto prazo na Irlanda começaram a descer em relação à Alemanha e a libra irlandesa aproximou-se das suas taxas centrais na grelha do MTC.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> Com efeito a partir de 16 de Março de 1998, o dracma grego aderiu ao mecanismo de taxas de câmbio do SME, com uma taxa central de GRD 357 em relação ao ECU, implicando uma depreciação de 14%. As autoridades gregas comprometeram-se a prosseguir uma política económica e monetária firmemente orientada para o controlo e redução da inflação.

<sup>4</sup> Com efeito a partir de 16 de Março de 1998, as taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face às outras moedas participantes no MTC apreciaram-se 3%, aproximando-se das taxas de mercado.

O processo de convergência foi apoiado pelo forte compromisso político em relação à UEM demonstrado nas reuniões habituais do Conselho Europeu e pela correspondente redução da incerteza do mercado. Foi particularmente importante o entendimento alcançado na reunião informal do Conselho ECOFIN, realizada em Mondorf-les-Bains, em Setembro de 1997, segundo o qual as taxas de câmbio bilaterais utilizadas no início da Terceira Fase para determinar as taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro seriam pré-anunciadas imediatamente após a selecção dos países que irão adoptar a moeda única (ver Caixa 2). Dadas as condições calmas nos mercados cambiais na Europa, um número crescente de participantes de mercado foi levado a pensar que as taxas de câmbio bilaterais pré-anunciadas seriam iguais ou muito próximas das taxas centrais bilaterais do MTC. Em resultado, o processo de convergência das taxas de câmbio para as respectivas taxas centrais no MTC, induzido pelo mercado, e a consequente convergência das taxas de juro de curto prazo, saíram fortalecidos.

## **2.2 Políticas monetárias nos Estados-membros**

O Deutsche Bundesbank continuou a manter, em 1997, um ambiente de taxas de juro baixas, reflectindo o progressivo retorno do crescimento do agregado monetário alargado (M3) para um nível mais satisfatório e expectativas de inflação moderadas na Alemanha. Durante o Verão, contudo, a apreciação do dólar americano e os aumentos dos preços administrados levaram à subida da inflação dos preços nas importações, no produtor e no consumidor. Com o objectivo de assegurar uma nova descida da taxa de expansão monetária e contrariar os riscos para a estabilidade dos preços numa fase inicial, o Bundesbank decidiu, a 9 de Outubro de 1997, adoptar uma política monetária em certa medida

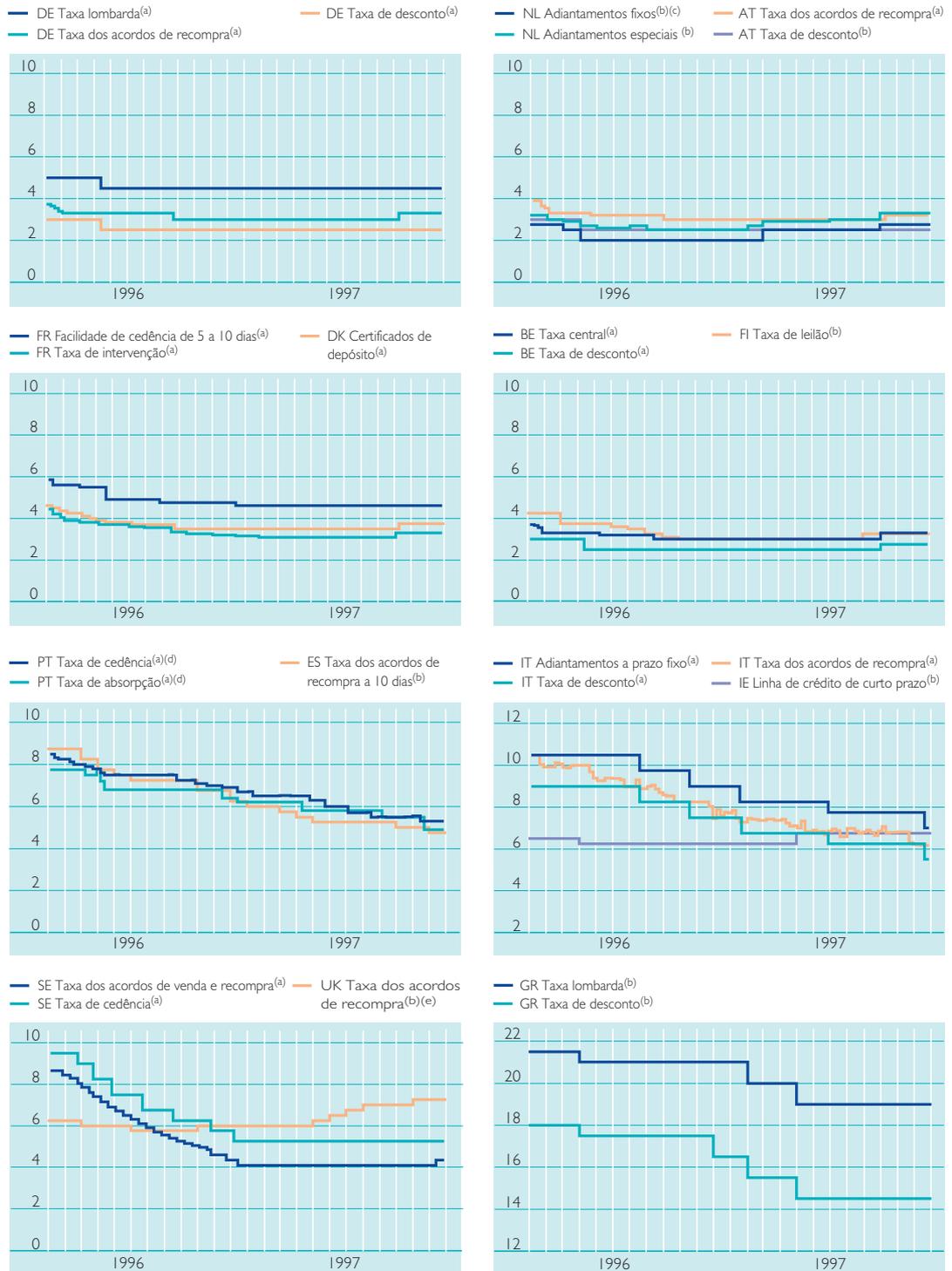
menos acomodaticia. A taxa dos acordos de recompra de títulos - que se tinha mantido em 3.0% desde Agosto de 1996 - foi aumentada para 3.3%, enquanto que tanto a taxa de desconto oficial como a taxa lombarda permaneceram inalteradas em 2.5% e 4.5%, respectivamente (ver Gráfico 3).

No final de 1996, o Bundesbank alargou de um para dois anos o horizonte temporal do seu objectivo monetário em termos do agregado M3, por forma a ter em conta as possíveis incertezas dos mercados financeiros durante o período de transição para a Terceira Fase. A taxa objectivo anual de crescimento para o agregado M3 foi fixada em aproximadamente 5%, quer para 1997, quer para 1998. Como ponto de referência adicional a curto prazo, o intervalo objectivo para o crescimento do agregado M3, para o quarto trimestre de 1997, foi fixado em 3.5-6.5%. Em Dezembro de 1997, o Bundesbank confirmou um objectivo monetário para dois anos de cerca de 5% ao ano, mas reduziu o intervalo para 3-6% em 1998, tendo simultaneamente reconhecido que, no segundo trimestre de 1998, a estratégia relativa ao objectivo monetário deveria prestar maior atenção aos aspectos relacionados com o conjunto dos países seleccionados para participar na área do euro (ver também Secção 3).

Apesar de, no último trimestre de 1996, o crescimento de 8.1% registado pelo agregado M3 ter excedido o objectivo programado de 4-7%, o ritmo da expansão monetária desacelerou gradualmente no decurso de 1997, de tal forma que, no quarto trimestre, o crescimento do M3 foi de 4.7%, ou seja ligeiramente abaixo do valor médio do intervalo programado de 3.5-6.5% (ver Quadro 6(a)). A desaceleração do crescimento da massa monetária ficou a dever-se ao enfraquecimento do crédito aos sectores público e privado e de avultadas saídas líquidas de fundos, resultantes de transacções entre o sector não bancário residente e não residentes. Em 1997, o sector

### Gráfico 3

## Taxas de juro oficiais e directoras (em percentagem)



Fonte: Dados nacionais. (As taxas indicadas são as mais relevantes para a política monetária em cada país).

(a) Dados em fim de semana, para Portugal dados em princípio de semana.

(b) Dados em fim de mês.

(c) Antes de 23 de Maio de 1997: taxa de juro dos adiantamentos.

(d) Se for suspenso o anúncio da taxa regular de cedência de liquidez, a taxa de juro corresponde às taxas das operações ocasionais.

(e) Antes de 3 de Março de 1997: taxa de cedência mínima.

não bancário residente voltou a reduzir os seus depósitos transnacionais e as carteiras de títulos do mercado monetário. Em consequência, o agregado M3 alargado pelos depósitos transnacionais, obrigações de curto prazo dos bancos e investimentos em fundos do mercado monetário expandiu-se mais lentamente do que o M3 (a uma taxa anual de 4.4% no quarto trimestre de 1997, o que compara com 4.7% para o agregado M3).

No dia 9 de Outubro de 1997, as taxas de juro oficiais e/ou directoras foram

igualmente aumentadas em 0.2-0.3 pontos percentuais, em simultâneo, na Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, França, Países Baixos e Áustria, permitindo alguns bancos centrais a existência de um pequeno diferencial face às taxas de juro equivalentes alemãs (ver Gráfico 4). O Suomen Pankki também aumentou a taxa de leilão em 0.25 pontos percentuais em meados de Setembro e o Sveriges Riksbank aumentou a respectiva taxa em igual montante em meados de Dezembro. A correspondência em termos de montante, calendarização e

## Quadro 6

### Objectivos e orientações da política monetária dos Estados-membros

#### (a) Agregados monetários - objectivos e orientações (variações anuais em percentagem \*)

	Variável de referência	1996		1997		1998
		Objectivo/orientação <sup>(a)</sup>	Resultado	Objectivo/orientação <sup>(a)</sup>	Resultado	Objectivo/orientação <sup>(a)</sup>
Alemanha	M3	4-7	8.1	3.5-6.5	4.7	3-6
Grécia	M3	6-9	9.3	6-9	9.5	-
Espanha	ALP	≤8	6.5	≤7	3.7	-
França	M3 <sup>(b)</sup>	5	-3.2	5	2.0	5
Itália	M2	5	3.1	<5	9.7	~5
Reino Unido	M0	0-4	5.7	0-4	6.5	-
	M4	3-9	9.8	3-9	11.1	-

Fonte: Dados nacionais.

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

(a) Objectivos a médio prazo para Espanha e França. Os intervalos de acompanhamento para o Reino Unido foram suspensos em 6 de Maio de 1997 e o Comité de Política Monetária do Bank of England decidiu, posteriormente, não os reintroduzir.

(b) M3 para 1996, e posteriormente também avaliado pela evolução dos agregados monetários restritos e alargados (M1, M2, M3+P1).

#### (b) Objectivos formais para a inflação (variações anuais em percentagem)

	Variável objectivo <sup>(a)</sup>	1996		1997		1998
		Objectivo	Resultado	Objectivo	Resultado	Objectivo
Espanha	IPC	3.5-4 <sup>(b)</sup>	3.6	<3	2.0	2
Finlândia	IPCY	~2	0.2	~2	0.7	~2
Suécia	IPC	2 ± 1	0.8	2 ± 1	0.8	2 ± 1
Reino Unido	IPRX	1-4	2.9	<2.5 <sup>(c)</sup>	2.8	2.5

Fonte: Dados nacionais.

(a) IPC = Índice de preços no consumidor. IPCY = IPC excluindo impostos indirectos, subsídios e despesas de capital com habitação própria (pagamentos de juros de hipotecas e depreciação). IPRX = Índice de preços a retalho excluindo pagamentos de juros de hipotecas.

(b) Refere-se ao primeiro trimestre de 1996.

(c) Metade inferior do intervalo de 1-4% até à Primavera de 1997; 2.5% ou menos posteriormente; objectivo de 2.5% após Junho de 1997.

orientação das medidas de política monetária nestes Estados-membros reflecte o estreito alinhamento das respectivas taxas de juro de curto prazo, num contexto de estabilidade cambial, perspectivas para a inflação a médio prazo semelhantes e baixas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo.

A Banque de France anulou o pequeno desvio existente face à taxa dos acordos de recompra alemães, aumentando a taxa de intervenção em 0.2 pontos percentuais para 3.3% em Outubro. Esta medida teve o objectivo de conservar o elevado nível de confiança no franco francês, que se apreciou ao longo do ano, aproximando-se das taxas centrais face à maioria das restantes moedas participantes no MTC. Numa perspectiva interna, a orientação ligeiramente menos acomodatória prosseguida teve também o objectivo de apoiar uma recuperação não inflacionista face à evolução mais dinâmica da moeda e do crédito do que a ocorrida em 1996. A médio prazo, a Banque de France tem procurado uma expansão da massa monetária de 5%; em Dezembro de 1997, os agregados monetários M1 e M2 registaram taxas de crescimento anuais de 6.6% e 7.8%, respectivamente, em comparação com 0.8% e 3.6%, em 1996. Embora a contracção do M3, observada em 1996, tenha continuado nos primeiros meses de 1997, este agregado começou a recuperar a partir da Primavera, apoiado pelo maior crescimento económico e pelo dinamismo da procura dos agregados monetários restritos (ver Quadro 6(a)). A taxa de crescimento da dívida interna bruta total, que é acompanhada como um indicador importante das condições de financiamento, situou-se em 3.5% em Dezembro de 1997, ou seja ligeiramente acima da taxa registada no ano anterior.

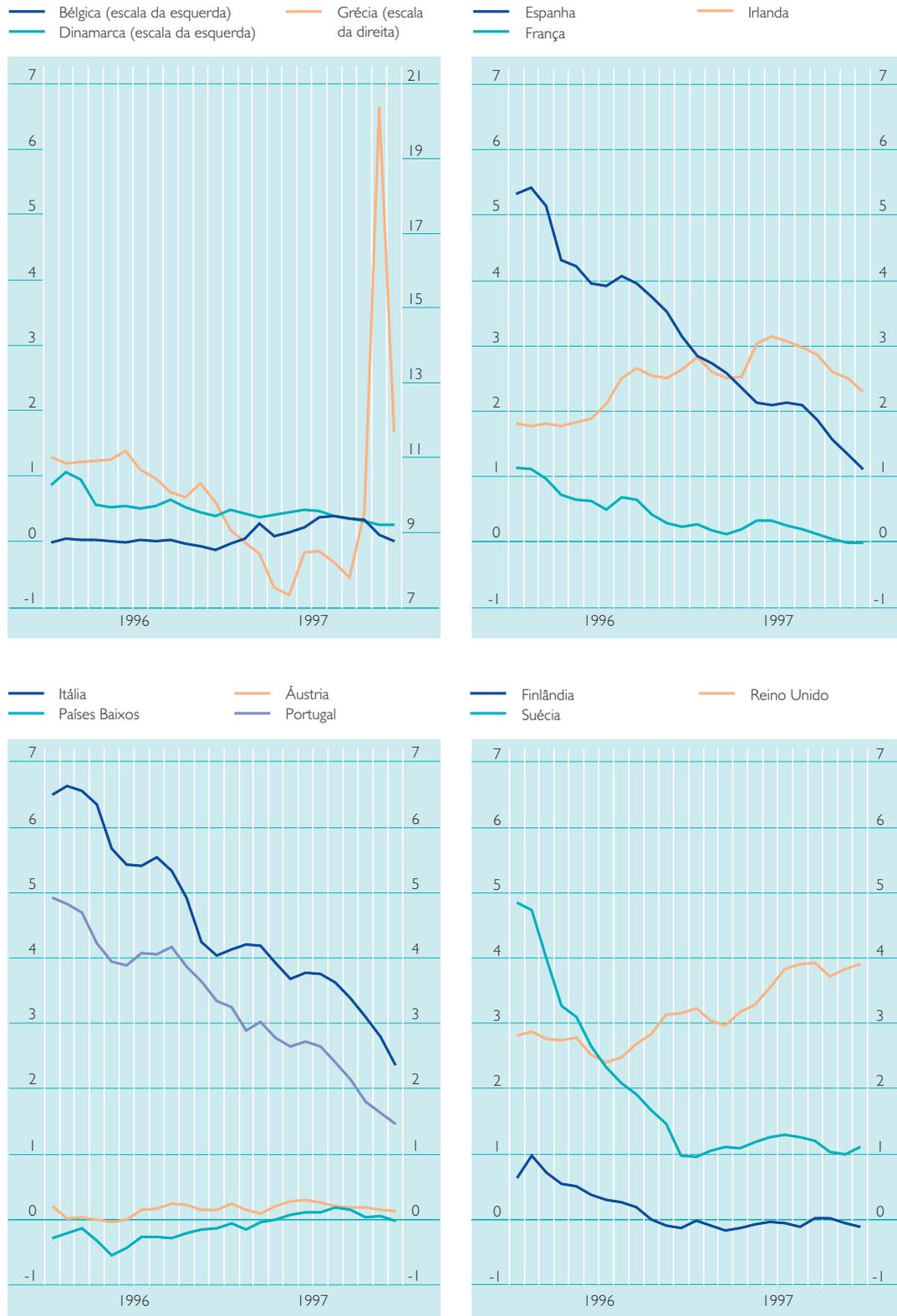
O franco belga/luxemburguês voltou a apresentar um elevado grau de estabilidade face ao marco alemão, enquanto que as taxas de juro de curto prazo belgas se

mantiveram em níveis ligeiramente superiores aos da Alemanha (ver Gráfico 4). Na Dinamarca, as pressões inflacionistas intensificaram-se durante o ano, mas, no entanto, ao terem sido parcialmente contrariadas através de um maior rigor orçamental, a coroa dinamarquesa fortaleceu a sua posição no quadro do MTC, tendo-se verificado uma ligeira redução do diferencial positivo das taxas de juro a três meses face ao marco alemão. Durante o ano, o florim holandês desceu para próximo da sua taxa central face ao marco alemão. O De Nederlandsche Bank reagiu, permitindo uma subida das taxas de juro de curto prazo de níveis ligeiramente inferiores aos das taxas alemãs para níveis próximo da paridade, o que foi considerado positivo, dado o dinamismo da economia holandesa. A taxa de câmbio do xelim austríaco permaneceu muito próximo da sua paridade central em relação ao marco alemão. As taxas de juro a três meses na Áustria mantiveram-se muito próximo das taxas alemãs correspondentes, embora em Outubro o Oesterreichische Nationalbank tenha descido a taxa dos acordos de recompra para 3.2%, isto é ligeiramente abaixo da sua equivalente alemã, em resposta à percepção de menores riscos inflacionistas internos.

Embora a taxa média da inflação subjacente dos preços no consumidor se tenha mantido muito abaixo de 2% na Finlândia, em 1997, foi perceptível uma tendência ascendente ao longo do ano, com o aparecimento de pressões inflacionistas, devido à continuação do forte crescimento e do fortalecimento das expectativas dos consumidores acerca da inflação. Os preços mais elevados dos activos financeiros e da habitação foram igualmente considerados como potencial motivo de preocupação. Tendo em vista o objectivo de assegurar a estabilização da inflação subjacente em (cerca de) 2% (ver Quadro 6(b)), o Suomen Pankki aumentou a taxa de leilão de 3.0 para 3.25%, em meados de Setembro. Durante o ano de 1997, a marca finlandesa foi uma das

### Gráfico 4

#### Diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha (taxas interbancárias a 3 meses; em pontos percentuais)



Fonte: Dados nacionais.

moedas mais fortes do MTC e as taxas de juro a três meses foram mantidas, em geral, num nível ligeiramente inferior ao das taxas alemãs.

A Suécia viu-se também confrontada com o aumento da inflação dos preços no consumidor durante a maior parte de 1997, se bem que a um nível muito reduzido. No contexto de um maior grau de utilização da capacidade produtiva e de alguma preocupação em relação às negociações salariais, o Sveriges Riksbank, a título de prevenção, aumentou, em Dezembro, a taxa dos acordos de recompra de títulos de 4.1 para 4.35%, a fim de manter um objectivo de 2% para a taxa de inflação (com uma margem de 1 ponto percentual para cada lado). Em termos globais, o diferencial das taxas de juro de curto prazo em relação à Alemanha foi geralmente estável, de aproximadamente 1.1 pontos percentuais.

As condições em diversos outros países da UE permitiram uma nova redução das taxas de juro. O Banco de Espanha reduziu a respectiva taxa de intervenção, em diversas ocasiões, de 6.25% no início do ano para 4.75% em Dezembro. Esta evolução reflectiu a descida da inflação dos preços no consumidor em Espanha, tendo estabilizado numa taxa média de 2.0%, ou seja acompanhando quer o objectivo para 1997, que consistia na manutenção da inflação num nível inferior a 3%, quer o objectivo de 2% anunciado para 1998 (ver Quadro 6(b)). A posição estável da peseta espanhola no MTC, a desaceleração do crescimento dos agregados monetários latos (ver Quadro 6(a)) e o apoio das políticas orçamentais prosseguidas contribuíram para a tendência descendente das taxas de juro de curto prazo, as quais no final do ano tinham diminuído para 1.2 pontos percentuais acima das taxas na Alemanha.

A inflação dos preços no consumidor na Itália continuou a descer, tendo estabilizado numa taxa média de 1.7% no conjunto do

ano. Este resultado, que também reflectiu a estabilidade cambial e os progressos realizados na consolidação orçamental, era compatível com as intenções da Banca d'Italia, divulgadas em Maio de 1996, de manter a taxa de inflação num nível inferior a 3% em 1997. Em 1998, o banco central procura manter a inflação em 2%. O crescimento monetário excedeu claramente o valor máximo de referência do banco central situado em 5% (ver Quadro 6(a)); porém, o agregado monetário lato, M2, foi afectado pelas grandes alterações de carteira ocorridas em resposta a uma conjuntura de baixa inflação. A Banca d'Italia reduziu cautelosamente a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo num total de 2 pontos percentuais para 5.5% e 7.0%, respectivamente. No final de 1997, a taxa de juro a três meses em Itália tinha caído para um nível inferior a 2.4 pontos percentuais acima da taxa equivalente na Alemanha (ver Gráfico 4).

Em Portugal, a estabilidade do escudo português no MTC foi apoiada pela queda rápida da inflação para um valor ligeiramente superior a 2% e pelos firmes progressos realizados em matéria de consolidação orçamental. O Banco de Portugal pode, assim, baixar as taxas de juro oficiais, em diversas ocasiões, reduzindo a taxa dos acordos de recompra de 6.7% no início de 1997 para 5.3% no final do ano. Neste contexto, o diferencial de taxa de juro a três meses em relação à Alemanha reduziu-se para um valor ligeiramente superior a 1.5 pontos percentuais.

O Banco da Grécia anunciou que tencionava reduzir a inflação para 4.5% no final de 1997 e para um nível inferior a 3% no final de 1998. Tendo este objectivo em vista, foi programada a estabilidade da taxa de câmbio do dracma grego face ao ECU e uma taxa para o crescimento do agregado M3 entre 6-9%. Tendo conseguido reduzir a inflação dos preços no consumidor para 4.7% em Dezembro de 1997, o banco central

praticamente alcançou o seu objectivo em termos de preços. A tendência favorável da inflação permitiu uma nova descida das taxas de juro oficiais, na primeira metade do ano, uma vez que a rápida expansão do agregado M3 podia ser explicada pelos ajustamentos de carteira associados a alterações orçamentais e à abolição dos controlos de capital de curto prazo ainda existentes. No Outono, porém, o dracma foi afectado por pressões especulativas, na sequência da crise financeira na Ásia (ver Caixa 1). Embora as medidas adoptadas pelo banco central tenham conseguido estabilizar a moeda em 1997, as taxas de juro a três meses, no final do ano, encontravam-se cerca de 4 pontos percentuais acima do valor registado no início da crise.

Nos restantes dois países não participantes no MTC, as condições económicas em 1997 exigiram abordagens diferentes. O comportamento excepcionalmente forte da economia irlandesa, reflectido na dinâmica do crescimento da moeda e do crédito, na maior restritividade das condições do mercado de trabalho e na subida dos preços dos activos financeiros, não registou alteração. Os riscos de inflação associados levaram o Central Bank of Ireland a aumentar a taxa da sua facilidade de curto prazo em 0.25 pontos percentuais para 6.5% no início de Maio. Embora a libra irlandesa tenha continuado a ser a moeda mais forte no MTC, depreciou-se em relação à libra esterlina. Em consequência, a taxa de câmbio efectiva revelou tendência para se depreciar, provocando novos riscos de inflação. Contudo, a Irlanda não acompanhou o aumento generalizado das taxas de juro oficiais registado em Outubro. No final do ano, antes da escolha, em Maio de 1998, dos países participantes na Terceira Fase da UEM, as taxas de juro de curto prazo na Irlanda desceram em relação às suas equivalentes alemãs e a libra irlandesa aproximou-se mais das respectivas taxas centrais no MTC.

Em 1997, a política monetária prosseguida no Reino Unido foi objecto de uma grande revisão. Imediatamente após as eleições gerais realizadas em Maio, o novo Governo decidiu, entre outras medidas, conceder independência operacional ao Bank of England no que respeita à fixação das taxas de juro, mantendo-se responsável pela definição do objectivo para a inflação<sup>5</sup>. Imediatamente antes do anúncio desta decisão, o Ministro das Finanças aumentou a taxa dos acordos de recompra de títulos em 0.25 pontos percentuais para 6.25%. O recém-criado Comité de Política Monetária do Bank of England aumentou posteriormente e em quatro ocasiões a taxa dos acordos de recompra de títulos para 7.25%, em Novembro, a fim de manter as perspectivas acerca da inflação subjacente (IPRX) compatíveis com o objectivo do Governo de 2.5% (reafirmado em Junho). Foi considerado necessário este maior rigor monetário face ao fortalecimento actual e previsto da procura interna, não obstante os efeitos esperados de uma maior restritividade orçamental, do fim dos lucros inesperados resultantes da desmutualização das instituições de crédito hipotecário e da apreciação da libra. A persistência de um forte crescimento monetário também causou preocupação quanto à inflação futura.

---

<sup>5</sup> Além disso, o intervalo de acompanhamento fixado pelo Governo para a expansão dos agregados monetários M0 e M4 foi suspenso em Maio de 1997 e o Comité de Política Monetária do Bank of England decidiu, posteriormente, não o voltar a reintroduzir.

### **3 Perspectivas económicas e desafios**

Esta secção descreve as perspectivas para a economia da UE e para a economia mundial, analisa a condução das políticas monetárias no período de transição para a Terceira Fase da UEM e refere a criação do SEBC e do BCE. A Caixa 2 analisa as características da futura área do euro, definida na reunião do Conselho da UE, realizada a nível de chefes de Estado ou de Governo, a 2/3 de Maio de 1998, a qual confirmou quais os Estados-membros que cumprem os requisitos necessários para a adopção da moeda única.

#### **3.1 Perspectivas económicas para 1998-99**

As previsões económicas divulgadas pelas principais organizações internacionais na Primavera de 1998 sugerem que as perspectivas de crescimento para a UE em 1998 e 1999 são favoráveis, uma vez que a procura interna deverá aumentar ainda mais, compensando, em certa medida, a deterioração esperada da conjuntura externa, em resultado, nomeadamente, da crise na Ásia.

O crescimento real do PIB na UE, que tem vindo a recuperar desde o segundo trimestre de 1997, deverá continuar a fortalecer-se, dado que a procura interna continua a acelerar em diversos países da UE. Os indicadores de confiança dos consumidores e na indústria apontam no mesmo sentido. Esta evolução reflecte, em parte, o impacto do baixo nível das taxas de juro nominais, em especial nas maturidades mais longas, num contexto de pressões inflacionistas geralmente moderadas, no qual a competitividade externa se tem mantido ou melhorado, apesar da depreciação das moedas de muitos países asiáticos. Esta conjuntura, associada ao aumento dos lucros das empresas, em especial nas indústrias

exportadoras, deverá ser favorável ao crescimento do investimento. O consumo privado também deverá continuar a aumentar, devido à subida dos salários reais e à redução das incertezas acerca das perspectivas de emprego em 1998 e 1999. Face à necessidade de uma contínua consolidação orçamental, o impacto do consumo e do investimento público na procura interna deverá continuar a ser reduzido. Apesar da melhoria prevista nas condições do mercado de trabalho, a taxa de desemprego deverá descer apenas marginalmente em 1998 e 1999. A redução sustentada da taxa de desemprego dependerá fundamentalmente da adopção de reformas estruturais para fazer face aos factores de rigidez nos mercados do trabalho e do produto.

No que respeita às perspectivas para a inflação, a continuação de políticas monetárias orientadas no sentido da estabilidade, em conjugação com a moderação salarial, a qual reflecte em parte a persistência de taxas de desemprego relativamente elevadas, e os desvios do produto ainda negativos registados em alguns países deverão limitar as pressões inflacionistas. Além disso, a queda dos preços do petróleo, desde que se mantenha, e o impacto anti-inflacionista da crise na Ásia - resultante da depreciação de algumas moedas asiáticas e da moderação do crescimento global - deverão contribuir para atenuar as pressões inflacionistas vindas do exterior. Os riscos das previsões sobre a inflação encontram-se relacionados, entre outros aspectos, com a possibilidade de uma recuperação da procura agregada na UE mais rápida do que a esperada e, por conseguinte, com a anulação dos desvios do produto, a evolução salarial, uma nova apreciação do dólar americano e, à luz do último acordo da OPEP, com a inversão sustentada da recente queda dos preços do petróleo.

A principal incerteza em relação às previsões descritas acima provém da conjuntura externa. O crescimento do produto e do comércio mundial deverão ser mais fracos em 1998 e 1999 do que em 1997, devido à queda abrupta do crescimento do PIB real em alguns países asiáticos, à ligeira descida da taxa de crescimento nos Estados Unidos e à deterioração da situação económica e financeira no Japão. O grau de fraqueza da conjuntura externa resultante da turbulência na Ásia, dependerá do âmbito e do momento do ajustamento das políticas macro-económicas nos países afectados e do grau de aplicação das reformas financeiras. Não é ainda de excluir que se venham a verificar outras repercussões. O impacto contraccionista da crise asiática no crescimento da UE pode ser parcialmente compensado por dois factores: primeiro, a queda das taxas de juro de longo prazo na UE e nos Estados Unidos - que se encontra relacionada com, entre outros factores, a reavaliação, por parte dos investidores, dos riscos nos mercados emergentes; e, segundo, a acentuada descida dos preços das matérias-primas que pode contribuir para uma nova subida do rendimento real.

### **3.2 Políticas monetárias no restante período da Segunda Fase**

Durante os restantes meses da Segunda Fase, o objectivo primordial das políticas monetárias nos onze países seleccionados para participar na área do euro consiste em assegurar a manutenção, em toda a área do euro, da actual conjuntura geral de estabilidade dos preços, proporcionando ao SEBC um ponto de partida favorável.

Tal como é salientado na Secção 2, a maioria dos países escolhidos para participar na área do euro já regista taxas de juro de curto prazo que se encontram estreitamente alinhadas, num nível baixo. As condições observadas nos primeiros meses de 1998 permitiram a consolidação firme desta

posição comum, enquanto que os restantes membros têm conseguido manter a tendência decrescente das suas taxas de juro directoras. Esta situação sugere o aparecimento de uma orientação de política monetária comum *de facto* nos países seleccionados para a área do euro, num contexto de preços e de taxas de câmbio geralmente estáveis. O mais tardar no final de 1998, as taxas de juro de curto prazo desses países terão convergido para um nível comum, compatível com o objectivo de manutenção da estabilidade de preços na área do euro.

Este padrão global de convergência das taxas de juro de curto prazo é compatível com uma situação na qual as taxas de câmbio de mercado entre os países seleccionados para participar na área do euro são, na véspera do início da Terceira Fase, iguais às taxas de câmbio bilaterais pré-anunciadas, as quais serão utilizadas na determinação das taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro (ver Anexo). As taxas de câmbio bilaterais pré-anunciadas são compatíveis com os fundamentos económicos e com a convergência sustentável.

O enquadramento institucional da evolução acima referida tem naturalmente sofrido alterações. A confirmação nos dias 2 e 3 de Maio de 1998 pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros que irão adoptar a moeda única anuncia o início da fase final da transição para a Terceira Fase, a qual inclui o estabelecimento do SEBC e do BCE e a liquidação do IME. Durante o restante período da Segunda Fase, o Conselho do BCE e a Comissão Executiva do BCE concluirão os preparativos necessários para a condução da política monetária única na área do euro, a partir de 1 de Janeiro de 1999 (ver Capítulo 2). Entretanto, os bancos centrais nacionais participantes conservarão os respectivos poderes em termos das políticas monetárias nacionais. As alterações institucionais decorrentes do estabelecimento do SEBC e do BCE constituem um enquadramento

adequado no qual os bancos centrais nacionais participantes poderão colaborar estreitamente na coordenação das respectivas políticas monetárias nacionais, a fim de alcançar o objectivo primordial de manutenção da estabilidade dos preços na área do euro. Além disso, de acordo com o disposto no artigo 44.º dos Estatutos do SEBC/BCE, o BCE assumirá as atribuições

do IME que ainda necessitam de ser executadas na Terceira Fase da UEM, dada a existência de Estados-membros que beneficiam de uma derrogação. O Conselho Geral do BCE será responsável pelas relações com os bancos centrais nacionais dos Estados-membros não participantes na área do euro.

## Caixa 2

### Características da área do euro

A 2/3 de Maio de 1998, com base numa Recomendação do Conselho e de acordo com o Parecer do Parlamento Europeu, o Conselho - reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo - decidiu por unanimidade que onze Estados-membros, Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia cumpram as condições necessárias para a adopção da moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999. Estes países participarão, assim, na terceira fase da União Económica e Monetária.

O quadro apresentado abaixo, mostra diversos indicadores que evidenciam algumas das principais características da área do euro. Este quadro faz uma comparação inicial para o ano de 1997 (ou seja, o último ano com informação disponível) entre a área do euro, a UE-15, os Estados Unidos e o Japão, descrevendo, em termos gerais, a “posição de partida” da área do euro. No entanto, os valores apresentados são estimativas recolhidas de diversas fontes; ainda no decurso do presente ano ou posteriormente, ficarão disponíveis dados agregados mais completos, baseados em estatísticas recentemente compiladas. Em termos globais, os dados mostram uma mudança significativa em relação à conjuntura anteriormente observada em cada país da UE. A introdução do euro criará uma área que será muito semelhante aos Estados Unidos, em termos de dimensão da economia interna e grau de abertura.

Relativamente à população, com cerca de 290 milhões de habitantes, a área do euro é ligeiramente maior do que os Estados Unidos e mais do dobro do Japão. Num contexto global, trata-se de uma “grande economia interna”, cuja percentagem no PIB mundial é de cerca de 20%, tendo, assim, um poder de compra considerável, apenas igualado pelos Estados Unidos. As exportações intra-área do euro representam quase 17% do total das exportações mundiais. Excluindo estas exportações intra-área, a área do euro ainda representa cerca de 20% das exportações mundiais e, assim, a sua percentagem nas exportações mundiais é superior quer aos Estados Unidos quer ao Japão. Os padrões de produção são muito semelhantes aos dos Estados Unidos e Japão. Contudo, o sector dos serviços é menor do que nos Estados Unidos, mas maior do que no Japão, cuja economia é ainda caracterizada por um sector secundário relativamente predominante. Os dados relativos à receita e à despesa pública revelam que o sector público na área do euro é maior do que nos Estados Unidos ou Japão e a despesa pública corresponde a cerca de 50% do PIB. Os rácios das exportações e das importações em relação ao PIB da área do euro, ambos situados ligeiramente acima de 10%, sugerem que o grau de abertura da área do euro (após correcção do comércio intra-área) é semelhante ao dos Estados Unidos e Japão. Este padrão contrasta com a natureza típica de cada país da UE, ou seja economias pequenas ou médias, com um rácio médio das exportações ou das importações em relação ao PIB de cerca de 25% (embora se verifiquem diferenças assinaláveis entre os países da área do euro). Os valores relativos aos títulos da dívida, capitalização do mercado bolsista e activos bancários revelam que o

peso conjunto dos mercados financeiros na área do euro é significativo, embora o peso relativo de cada país varie. Em comparação com os Estados Unidos e o Japão, o peso dos mercados accionistas e de títulos de dívida é menor e a importância relativa do sector bancário é muito maior.

Tomando em consideração algumas variáveis macro-económicas recentes, o crescimento real do PIB no conjunto da área do euro foi de 2.5% em 1997. Reflectindo diferentes posições no ciclo económico, o crescimento do PIB em 1997 foi muito diferente do registado nos Estados Unidos e Japão. A inflação na área do euro, medida com base no índice harmonizado, situou-se em 1.6%, isto é semelhante à do Japão, mas inferior à dos Estados Unidos. A taxa de desemprego foi consideravelmente superior quer à dos Estados Unidos, quer à do Japão. As taxas de juro nominais de curto e longo prazo eram, no quarto trimestre de 1997, mais baixas do que nos Estados Unidos. Os valores médios da dívida e do défice público nos países da área do euro foram de 75.2% e 2.5%, respectivamente (registando-se diferenças consideráveis entre os Estados-membros); em média, estes rácios foram superiores aos dos Estados Unidos, mas inferiores aos do Japão (cujo rácio da dívida ascendeu a quase 100%). Por último, o saldo da balança de transacções correntes, no conjunto da UE, registou um excedente, que foi menor do que o observado no Japão, e que compara com um défice nos Estados Unidos.

## Principais características da área do euro, 1997

		Área do euro		Estados Unidos Japão	
		UE-15			
Área <sup>(a)</sup>	1 000 Km <sup>2</sup>	2 365.0	3 234.2	9 372.6	377.8
População	milhões	290.4	374.1	267.9	126.0
PIB (em % do PIB mundial) <sup>(b)</sup>	%	19.4	24.6	19.6	7.7
PIB nominal	ECU				
	mil milhões	5 548.1	7 132.3	6 896.5	3 708.4
Sectores de produção <sup>(c)</sup>					
Agricultura, pesca e silvicultura	% do PIB	2.4	2.4	1.7	2.1
Indústria (incluindo construção)	% do PIB	30.9	30.0	26.0	39.2
Serviços	% do PIB	66.7	67.6	72.3	58.7
Sector público administrativo					
Total das receitas correntes	% do PIB	47.0	46.3	36.7	32.6
Total das despesas	% do PIB	49.6	48.7	37.0	36.0
Exportações de bens <sup>(d)</sup>	% do PIB	12.3	9.2	8.1	8.8
Importações de bens <sup>(d)</sup>	% do PIB	11.0	8.6	10.6	6.9
Exportações					
(em % das exportações mundiais) <sup>(e)</sup>	%	19.5	.	14.8	9.7
Títulos da dívida <sup>(f)</sup>					
	ECU mil milhões	5 347.1	6 632.5	8 450.4	4 071.9
	% do PIB	102.7	102.8	157.2	103.7
Capitalização no mercado bolsista <sup>(g)</sup>					
	ECU mil milhões	1 620.7	2 889.4	5 244.0	2 804.4
	% do PIB	31.1	44.8	97.6	71.4
Activos bancários <sup>(h)</sup>					
	ECU mil milhões	10 082.5	12 479.7	4 211.0	6 217.3
	% do PIB	202.8	201.2	74.6	157.4
Crescimento real do PIB					
	%	2.5	2.7	3.8	1.0
Inflação do IPC <sup>(i)</sup>					
	%	1.6	1.7	2.3	1.7
Taxa de desemprego					
(em % da população activa)	%	11.6	10.6	4.9	3.4
Taxa de juro de curto prazo <sup>(j)</sup>					
	%	4.4	5.1	5.6	0.7
Taxa de juro de longo prazo <sup>(j)</sup>					
	%	5.7	5.9	5.9	1.7
Sector público administrativo					
Excedente (+) ou défice (-)	% do PIB	-2.5	-2.4	-0.3	-3.4
Dívida bruta <sup>(k)</sup>	% do PIB	75.2	72.1	63.1	99.7
Saldo da balança de transacções correntes					
	% do PIB	1.7	1.2	-1.9	2.2

Fonte: Comissão Europeia (previsões da Primavera de 1998), salvo indicação em contrário.

(a) Fonte: EUROSTAT.

(b) 1996; a preços correntes e em paridades do poder de compra.

(c) 1993; a preços correntes. Fonte: OCDE, Estatísticas Históricas, 1960-1995.

(d) 1996. Fonte: EUROSTAT. Os dados referentes à área do euro excluem o comércio intra-área do euro; os dados para a UE-15 excluem o comércio intra-UE-15.

(e) 1996; excluindo exportações intra-área do euro.

(f) 1995. Fonte: FMI, "International Capital Markets", Novembro de 1997. Títulos da dívida nacional e internacional por nacionalidade do emitente. Cálculos do IME.

(g) 1995. Fonte: FMI, "International Capital Markets", Novembro de 1997. Cálculos do IME.

(h) 1994. Fonte: FMI, "International Capital Markets", Novembro de 1997. Cálculos do IME.

(i) Área do euro e UE-15: média anual, inflação do IPCH.

(j) 1997 T4. Fonte: dados nacionais. Cálculos do IME.

(k) Dados de fim de ano. Fonte para os Estados Unidos e Japão: FMI, "World Economic Outlook", Abril de 1998.



# Capítulo II

## **Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase**

## I Política Monetária

### 1.1 Estratégia de política monetária

Em Fevereiro de 1997, o IME publicou um Relatório intitulado *“The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB”* (“A política monetária única na Terceira Fase - Elementos da estratégia de política monetária do SEBC”). Este Relatório analisou diversas estratégias alternativas, entre as quais identificou a fixação de objectivos intermédios para os agregados monetários e a fixação de objectivos directos para a inflação como a base para uma estratégia potencial na Terceira Fase. Embora referindo que não seria necessária nem útil a escolha, nesse momento, de uma estratégia específica, o relatório enumera diversos elementos chave como sendo indispensáveis para qualquer estratégia: o anúncio quantificado do objectivo final de estabilidade de preços e dos objectivos específicos em relação aos quais será avaliado o desempenho do SEBC; o uso de um vasto conjunto de variáveis-indicadores que contribuam para avaliar os riscos para a estabilidade de preços no futuro; um papel primordial para os agregados monetários, desde que a procura de moeda na área do euro seja suficientemente estável a longo prazo; e instrumentos que permitam prever a inflação e outras variáveis económicas relativas à área do euro. Além disso, o relatório salienta que a política monetária da Terceira Fase exigirá também um conjunto de dados abrangente e uma boa capacidade analítica, incluindo modelos econométricos, por forma a apoiar a formulação da política.

Na sequência da publicação do relatório acima mencionado, os trabalhos desenvolvidos pelo IME na área da estratégia concentraram-se na preparação das infra-estruturas de apoio à tomada de decisões de política monetária, independentemente da estratégia que venha a ser escolhida. Foram iniciados trabalhos preparatórios relativamente à definição de agregados monetários para a

Terceira Fase, à preparação de aspectos organizativos e metodológicos dos procedimentos de previsão do SEBC e ao desenvolvimento de indicadores sobre a situação da política orçamental a nível de toda a área do euro. O IME desenvolveu igualmente trabalhos sobre diversos outros tópicos, tais como a medição da inflação e das expectativas de inflação, as propriedades dos indicadores avançados de variáveis financeiras e estudos sobre a procura de moeda e de crédito na UE.

Quanto à criação de modelos econométricos, foi lançado um grande projecto relacionado com o desenvolvimento de um modelo macro-económico multipaíses do SEBC, que contou com a colaboração do IME e dos BCN. Durante o ano, foi acordada a especificação do modelo e concretizada a construção da base de dados de apoio e foram iniciados os trabalhos de estimação do modelo que se espera venha a ficar disponível como instrumento operacional na segunda metade de 1998. Além disso, o IME conduziu outros trabalhos sobre o desenvolvimento de um modelo macro-económico para toda a área do euro que se destina a sintetizar as linhas gerais do mecanismo de transmissão da política monetária na área do euro. Este modelo para toda a área do euro foi já utilizado para efeitos de previsão e simulação no contexto dos exercícios de coordenação da Segunda Fase. Além disso, o IME desenvolveu e aperfeiçoou diversos instrumentos estatísticos para efeitos de previsão.

### 1.2 Execução da política monetária única

#### *Instrumentos e procedimentos*

A fase conceptual dos trabalhos preparatórios relativos aos instrumentos e procedimentos necessários para a execução

da política monetária única na Terceira Fase foi concluída no final de 1996, conduzindo à publicação, em Janeiro de 1997, do Relatório do IME intitulado “*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*” (“*Framework Report*”) (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional”). A primeira metade de 1997 foi dedicada à definição das especificações técnicas para o enquadramento operacional do SEBC, trabalhos que levaram à publicação, em Setembro de 1997, de um relatório do IME intitulado “*The single monetary policy in Stage Three - General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures*” (“A política monetária única da Terceira Fase - Documentação Geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”). Na segunda metade do ano, prosseguiram os trabalhos relativos às especificações detalhadas de todos os instrumentos e procedimentos, incluindo a preparação das infra-estruturas legais e técnicas relevantes, tendo sido iniciada a preparação dos instrumentos do BCE necessários à execução da futura política monetária do SEBC. Este trabalho prosseguiu no início de 1998. A segunda metade de 1998 será dedicada a um teste rigoroso dos procedimentos e sistemas a utilizar na Terceira Fase.

O Conselho do IME definiu um conjunto de instrumentos de política monetária que se encontrarão à disposição do SEBC. Prevê-se que o SEBC utilize principalmente operações de *open market*, oferecendo igualmente dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez. Além disso, estão em curso preparativos destinados a permitir ao SEBC a adopção de um sistema de reservas mínimas de caixa, caso o Conselho do BCE assim o decida.

As operações de *open market* serão normalmente efectuadas com base em procedimentos de leilão. Apenas as

transacções a título definitivo e os outros tipos de operações utilizadas pelo SEBC para efeitos de *fine-tuning* poderão ser conduzidas através de procedimentos bilaterais. Os procedimentos, os prazos e o calendário para os leilões do SEBC foram projectados por forma a cumprir, tanto quanto possível, os requisitos dos participantes nos mercados monetários. Na maioria das operações de *open market*, nomeadamente as principais operações de refinanciamento, as operações de refinanciamento a mais longo prazo e, eventualmente, a emissão de certificados da dívida, o SEBC recorrerá aos chamados leilões normais. Estes leilões serão realizados num período de 24 horas, a contar a partir do seu anúncio. O prazo estabelecido para os leilões normais prevê que o SEBC deverá anunciar os resultados do leilão dentro de aproximadamente duas horas, contadas a partir da hora limite de entrega de propostas pelas instituições financeiras. Nas operações de *fine-tuning* serão realizadas quer operações bilaterais, quer os chamados leilões rápidos, que terminarão uma hora após o anúncio do leilão.

Embora os feriados bancários não sejam coincidentes nos diferentes Estados-membros, será estabelecido um calendário de operações regulares em leilão do SEBC, assegurando que todas as contrapartes da área do euro possam participar, em qualquer data, nas principais operações de refinanciamento e nas operações de refinanciamento a prazo mais longo conduzidas pelo SEBC.

A liquidação das operações de *open market* com base em práticas de leilão será normalmente efectuada no primeiro dia útil após a data de contratação. Pelo contrário, as operações de *open market* de tipo *fine-tuning* serão normalmente liquidadas no próprio dia, por forma a assegurar o seu impacto imediato sobre a liquidez. Nas transacções a título definitivo e nas operações de *swap*, o SEBC aplicará datas de liquidação compatíveis com as práticas

de mercado. Embora o SEBC pretenda efectuar a liquidação simultânea, em todos os Estados-membros, das transacções relacionadas com as suas operações de *open market*, não se pode excluir a possibilidade que a hora precisa da liquidação de operações de *open market* durante o dia possa ser diferente ao longo da área do euro no início da Terceira Fase, devido a algumas limitações de ordem operacional dos sistemas de liquidação de títulos nacionais.

A utilização dos dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez será em grande parte influenciada pelos procedimentos de fim de dia do SEBC, que se revestirão de particular importância para o funcionamento dos mercados monetários. A hora normal de encerramento do TARGET será 18,00 horas, hora do BCE. A essa hora, todas as posições a débito das contrapartes serão automaticamente tratadas como pedidos de recurso à linha de crédito marginal. Os BCN iniciarão os seus procedimentos de fim de dia às 18,30 horas, hora do BCE, que será também a hora limite para os pedidos de acesso à modalidade de depósito do SEBC. Estes procedimentos de fim de dia foram estruturados por forma a maximizar a flexibilidade disponível para as contrapartes, levando simultaneamente em linha de conta a necessidade de desempenhar as funções de política monetária do SEBC.

O IME desenvolve actualmente os trabalhos preparatórios necessários que permitirão ao SEBC impor a constituição de reservas mínimas de caixa a partir do início da Terceira Fase. Foi publicada, em anexo ao “*Framework Report*”, uma proposta de projecto de Regulamento do Conselho da UE relativo à aplicação de reservas mínimas. Durante o ano de 1997, o IME debateu este projecto de Regulamento no âmbito de uma discussão informal com o Comité Monetário. Em resultado, uma versão revista do texto será formalmente apresentada ao Conselho da UE pelo BCE, logo após o seu

estabelecimento, nos termos do n.º 6 do Artigo 106.º do Tratado. O sistema de reservas mínimas deverá incluir cláusulas de média, a fim de permitir às contrapartes regularizar os choques de liquidez temporários durante o período de constituição de reservas que se prevê tenha a duração de um mês. Quanto à base de incidência, o IME propôs que as reservas mínimas poderão ser aplicadas às rubricas do passivo dos balanços das instituições sujeitas à constituição de reservas mínimas. Algumas rubricas do passivo resultantes de elementos extra-patrimoniais poderão ser também consideradas para efeitos da base de incidência. No final do mês anterior ao início do período de constituição, são comunicadas, para efeitos estatísticos, as rubricas do passivo relevantes. Isso não implica que todas estas rubricas do balanço fiquem sujeitas a um rácio de reserva positivo, mas apenas que se trata de rubricas do passivo relevantes e potenciais caso o Conselho do BCE decida adoptar um sistema de reservas mínimas de caixa.

### **Contrapartes e activos elegíveis**

Foram definidos critérios comuns de elegibilidade, quer para as contrapartes, quer para os activos a utilizar nas operações com o SEBC.

Relativamente às contrapartes, e no caso de serem aplicadas reservas mínimas, todas as instituições a ela sujeitas serão elegíveis para efeitos de acesso a operações de *open market* e aos dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez. Caso não sejam aplicadas reservas mínimas, prevê-se que o leque de contrapartes corresponda praticamente ao conjunto das instituições de crédito. Apenas para efeitos de operações de *fine-tuning* o SEBC efectuará transacções com um número mais limitado de contrapartes, por razões óbvias de eficiência. As contrapartes do SEBC terão de satisfazer determinados

requisitos prudenciais e operacionais. Em especial, as contrapartes deverão ser instituições financeiramente sólidas, sujeitas a supervisão prudencial e aptas a participar em operações relevantes do SEBC, nos termos das condições técnicas estipuladas pelo SEBC.

Os activos elegíveis serão classificados em dois tipos de listas. A lista “tipo um” consiste em instrumentos de dívida negociáveis que cumpram critérios uniformes de elegibilidade para toda a área do euro. As listas “tipo dois” consistem em outros activos, negociáveis ou não, de particular importância para os mercados financeiros nacionais e para os sistemas bancários e cujos critérios de elegibilidade serão estabelecidos pelos BCN, de acordo com os critérios de elegibilidade mínimos estipulados pelo BCE. Todos os activos elegíveis ficarão sujeitos a medidas específicas de controlo de risco. Estas medidas de controlo de risco foram definidas durante o ano de 1997, tomando em consideração as práticas de mercado e as reacções às propostas iniciais do IME. Relativamente aos instrumentos da lista “tipo um”, as medidas de controlo de risco deverão incluir margens iniciais, margens de avaliação específicas diferenciadas de acordo com a maturidade residual e com a estrutura de juros do instrumento da dívida (o que implica que o valor do activo subjacente será calculado como valor de mercado do activo menos uma determinada percentagem (margem de avaliação)) e valores de cobertura exigíveis, destinados a assegurar, a prazo, que a avaliação dos activos subjacentes está em conformidade com o montante de liquidez cedida acrescido do valor da margem inicial. As medidas de controlo do risco para os activos da lista tipo dois que complementam as margens iniciais serão propostos pelos BCN que tenham incluído esses activos nas suas listas, devendo tais medidas ser aprovadas pelo SEBC. O SEBC procurará assegurar a compatibilidade da aplicação das medidas de controlo de risco aos activos da lista “tipo dois” em toda a área do euro.

### **Trabalhos preparatórios para a adopção dos instrumentos de política monetária**

Uma vez que a política monetária será executada numa base descentralizada, com o BCE a realizar operações de *fine-tuning* bilaterais apenas em circunstâncias excepcionais, os principais trabalhos preparatórios para a introdução do euro têm sido conduzidos pelos BCN. Estes trabalhos consistem na adaptação de todo o conjunto de instrumentos e procedimentos de política monetária actualmente utilizados. O IME é responsável pelo acompanhamento da execução destes trabalhos e pela coordenação dos projectos e desenvolvimentos.

Em particular, o IME supervisiona a preparação por cada BCN do respectivo conjunto de requisitos legais a utilizar no relacionamento com as contrapartes em matéria de política monetária. Esta documentação é preparada com base num conjunto de requisitos legais comuns que contribuirão para assegurar um nível de igualdade nas condições de concorrência em toda a área do euro.

Está actualmente em preparação uma infra-estrutura informática interna do SEBC, destinada à realização quer de operações em leilão, quer de transacções bilaterais. O processamento de operações em leilão requer diversas fases sequenciais que envolvem comunicações intra-SEBC, enquanto que o processamento de transacções bilaterais requer um sistema de tecnologia informática em tempo real que efectue a ligação entre o BCE e os BCN.

Por forma a elaborar as listas de activos elegíveis propostos pelos BCN e de contrapartes elegíveis para as operações de política monetária do SEBC, o IME tem vindo a instalar sistemas que recolherão toda a informação relevante, calcularão os parâmetros das medidas de controlo de risco e permitirão a troca regular de

informação no SEBC. Além disso, quer a lista de activos elegíveis individuais, com a possível excepção de determinadas categorias de activos não negociáveis, quer a lista das instituições sujeitas a reservas mínimas de caixa serão divulgadas junto do público.

Um outro projecto essencial para a execução da política monetária única é a adopção de um sistema eficaz de gestão de liquidez. Este sistema exigirá uma transmissão diária integrada de informação entre os BCN e o BCE, para efeitos quer das previsões de liquidez, quer da condução de operações de política monetária descentralizada.

## **2 Política cambial**

### **2.1 MTC II**

No contexto da futura cooperação de política cambial entre os Estados-membros participantes na área do euro e os restantes países da UE, foram realizados trabalhos, em 1997, ao nível do Conselho da ECOFIN e do IME, de acordo com as grandes linhas definidas num relatório do IME sobre esta matéria, apresentado na reunião do Conselho Europeu de Dublin, em Dezembro de 1996. A reunião do Conselho Europeu, que teve lugar em Amsterdão, em Junho de 1997, aprovou uma Resolução relativa ao novo mecanismo de taxas de câmbio a ser introduzido na Terceira Fase da UEM. Em paralelo, o IME finalizou um projecto de acordo entre o BCE e os BCN não participantes na área do euro, estabelecendo os procedimentos operacionais do MTC II; este projecto será submetido à aprovação do BCE, após o seu estabelecimento deste no início do Verão de 1998. Entretanto, o IME tem prosseguido trabalhos sobre o desenvolvimento das infra-estruturas técnicas destinadas a permitir que o sistema esteja operacional a partir do dia 1 de Janeiro de 1999.

### **2.2 Intervenção cambial e gestão das reservas cambiais do BCE**

Em 1997, os trabalhos desenvolvidos sobre a condução de potenciais intervenções cambiais pelo BCE incidiram sobre aspectos relacionados com o enquadramento operacional e com os sistemas de informação de apoio. As infra-estruturas actualmente em preparação tornarão possível ao SEBC conduzir intervenções, quer a nível interno, quer externo ao MTC II.

Relativamente à gestão de reservas cambiais do BCE, estão em fase de desenvolvimento os sistemas de informações de apoio necessários aos processos de tomada de

decisões estratégicas do BCE, incluindo o estabelecimento de objectivos operacionais globais em termos de risco de moeda, risco de taxa de juro, risco de crédito e risco de liquidez. Esta infra-estrutura técnica será utilizada na transmissão das decisões do BCE aos BCN, os quais poderão passar a ser responsáveis pela condução de operações de gestão de carteira nos termos dessas instruções, dependendo da decisão a tomar pelo Conselho do BCE.

Nos termos do Artigo 30.º1 dos Estatutos do SEBC/BCE, no início da Terceira Fase, os BCN transferirão para o BCE activos de reserva até um montante equivalente a € 50 000 milhões. Têm sido desenvolvidos trabalhos com o objectivo de facilitar a decisão sobre o montante que será de facto transferido e sobre as modalidades da transferência inicial dos activos de reserva. Foram também iniciados trabalhos de preparação de legislação comunitária derivada destinada a permitir ao BCE, nos termos do Artigo 30.º4 dos Estatutos do SEBC/BCE, poder exigir novas contribuições em activos de reserva dos BCN para além do limite de € 50 000 milhões estipulado no Artigo 30.º1.

### **2.3 Orientações para as operações em activos de reserva dos BCN e dos Estados-membros**

Os activos de reserva que permaneçam nos BCN, após a transferência de activos para o BCE no início da terceira fase, serão detidos e geridos exclusivamente pelos BCN, enquanto que as transacções de mercado efectuadas com tais activos serão acompanhadas pelo BCE por forma a assegurar a sua compatibilidade com a política monetária única e com a política cambial da área do euro. Será adoptado um enquadramento de controlo idêntico para as transacções efectuadas pelos

Estados-membros participantes na área do euro que envolvam a utilização dos seus saldos de tesouraria em divisas. Foi já preparado um enquadramento sobre esta matéria, que abrange não só os governos centrais, mas todas as autoridades públicas da área do euro. Assim, nos termos do Artigo 31.º dos Estatutos do SEBC/BCE, as operações cambiais conduzidas pelos BCN em activos de reserva que permaneçam na sua posse ficam sujeitas, acima de um certo limite a estabelecer pelo BCE, à aprovação prévia do BCE. Da mesma forma, as transações de mercado efectuadas pelos Estados-membros e as alterações nos seus saldos de tesouraria em divisas ficam sujeitas a comunicação prévia, caso o montante em causa exceda o limite a estabelecer pelo BCE. Com este procedimento, o BCE ficará em posição de determinar, se necessário, as modalidades dessas transacções. Além disso, foram já definidos os requisitos de prestação de informação *ex post* aplicáveis quer aos BCN, quer aos Estados-membros da área do euro. O IME preparou dois projectos de proposta que serão submetidos à aprovação do BCE: um sobre as operações realizadas pelos BCN e outro sobre as transacções efectuadas pelos Estados-membros. Foi ainda preparado um acordo a estabelecer entre a Comissão Europeia e o BCE destinado a permitir que este seja informado, através de notificações e da apresentação de relatórios, sobre as operações cambiais da Comissão.

#### **2.4 Taxas de câmbio de referência do euro**

Durante o ano de 1997, o IME desenvolveu trabalhos destinados a preparar os procedimentos para o cálculo e publicação das taxas de câmbio de referência do euro. Em Março de 1997, teve lugar em Frankfurt uma reunião sobre questões relacionadas com a transição para a moeda única, na qual participaram o IME, os BCN e associações bancárias e financeiras de toda a UE. Neste contexto, o IME esclareceu

diversos aspectos das suas perspectivas: (i) a sua preferência pelo método de cotação pelo “certo” (ou seja,  $\text{€ } 1 = x$  montante em moeda estrangeira) para a definição das taxas de câmbio do euro; (ii) a noção de que não serão necessários procedimentos de fixação oficiais para toda a área do euro, envolvendo o BCE e os BCN; e (iii) a necessidade do SEBC calcular e publicar diariamente taxas de câmbio de referência do euro. Estão em curso trabalhos adicionais sobre estas questões com o objectivo de estabelecer um método a utilizar para determinar as taxas de câmbio de referência do euro e outros aspectos processuais relacionados com a divulgação dessas taxas.

#### **2.5 Pré-anúncio das taxas bilaterais a utilizar na determinação das taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro**

A reunião do Conselho Europeu que teve lugar no Luxemburgo em Dezembro de 1997 referiu, nas suas conclusões, que “as taxas de câmbio bilaterais a utilizar na determinação das taxas de conversão em relação ao euro serão anunciadas no dia 3 de Maio de 1998 para os Estados-membros participantes na área do euro desde o início”. Nos termos do Tratado, as taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro deverão ser formalmente adoptadas no dia 1 de Janeiro de 1999, sob proposta da Comissão e após consulta ao BCE. Além disso, o facto de algumas moedas componentes do ECU (a coroa dinamarquesa, o dracma grego e a libra esterlina) não participarem na área do euro desde o início significa que não é possível anunciar as taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro das moedas participantes. Foi no entanto possível pré-anunciar as taxas bilaterais das moedas participantes na área do euro a utilizar no dia 31 de Dezembro de 1998 na fixação irrevogável das taxas de conversão em relação ao euro.

O Comunicado Conjunto<sup>6</sup> emitido no dia 2 de Maio de 1998 pelos Ministros e pelos governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da UE participantes na área do euro, pela Comissão Europeia e pelo IME, na sua qualidade de antecessor do BCE, esclarece que estas taxas são as taxas centrais bilaterais do MTC para as moedas dos Estados-membros da área do euro. O método a utilizar no dia 31 de Dezembro de 1998 para a fixação das taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro será o procedimento normal de concertação diária, que terá lugar às 11,30 horas desse dia (10,30 horas, Hora Legal Portuguesa). De acordo com este procedimento, e no âmbito de uma teleconferência, os BCN dos Estados-membros fornecerão entre si a taxa de câmbio da respectiva moeda face ao dólar dos EUA, após terem acordado que as

taxas bilaterais obtidas através do cruzamento das respectivas taxas face ao dólar dos EUA são iguais às taxas centrais bilaterais do MTC pré-anunciadas. Os BCN da área do euro estão aptos a assegurar essa igualdade, se necessário recorrendo a técnicas de mercado adequadas. O passo seguinte envolverá a fixação definitiva das taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas da UE, através da multiplicação (ou divisão, dependendo das convenções de cotação) da taxa de câmbio entre o dólar dos EUA e o ECU pelas respectivas taxas de câmbio face ao dólar. As taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas dos Estados-membros da área do euro serão adoptadas pelo Conselho como taxas de conversão irrevogáveis para o euro no dia 1 de Janeiro de 1999 e com efeito a partir dessa data.

---

<sup>6</sup> O documento oficial é publicado em anexo ao presente Relatório Anual.

### 3 Estatísticas

#### 3.1 Adopção dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase

Nos termos do Tratado, o IME deverá promover os preparativos estatísticos necessários para que o SEBC possa desempenhar as suas atribuições na Terceira Fase.

Em Julho de 1996 foi publicado um documento com os requisitos estatísticos, o chamado “conjunto de medidas a tomar” (“*implementation package*”) e, subsequentemente, os BCN iniciaram discussões sobre a sua adopção pelas associações bancárias nacionais e outras partes interessadas. Os requisitos foram apresentados sinteticamente no Relatório Anual do IME de 1996, não se repetindo no presente Relatório, excepto quando tal se revele necessário como informação de base aos desenvolvimentos seguintes.

Durante a maior parte do ano de 1997, assistiu-se à concretização destes requisitos e, sempre que necessário, à clarificação de questões de pormenor. O IME publicou listas provisórias de instituições que formam o sector das Instituições Monetárias e Financeiras (IMF), para além de documentos com estatísticas monetárias e bancárias e da balança de pagamentos nos Estados-membros. O IME conduziu discussões informais relativamente a aspectos legais do enquadramento estatístico para a Terceira Fase e definiu as especificações de uma parte substancial da necessária infra-estrutura informática.

##### *Estatísticas monetárias e bancárias*

A publicação do IME intitulada “*European Money and Banking Statistical Methods*” (“Métodos Estatísticos Monetários e Bancários Europeus”), de Abril de 1997, descreve os sistemas estatísticos existentes

no final de 1996 nos Estados-membros em termos das estatísticas monetárias e bancárias. O cumprimento dos requisitos estabelecidos no “conjunto de medidas a tomar” implica a introdução de alterações em todos os Estados-membros. Os progressos alcançados na adopção destas alterações foram registados em dois exercícios de acompanhamento a nível da UE, realizados durante o ano de 1997. Em geral, as alterações foram introduzidas sem dificuldade de maior. Em alguns Estados-membros, a adopção da repartição por maturidade original para determinadas rubricas dos balanços dos bancos e o prazo limite acordado de 15 dias úteis para a transmissão de dados nacionais para o BCE parecem ter sido as questões que levantaram inicialmente algumas dificuldades.

O “conjunto de medidas a tomar” estabelece a definição de Instituições Monetárias e Financeiras. As IMF deverão apresentar um balanço mensal, bem como informação trimestral mais detalhada, embora as instituições de menor dimensão fiquem isentas de algumas destas obrigações. Em Setembro de 1997, foi publicada uma lista provisória das IMF, que incluía principalmente instituições de crédito, tal como definidas em legislação comunitária, e ainda determinadas instituições financeiras que correspondem à definição de IMF, embora não incluindo, nesta fase, fundos do mercado monetário. Uma adenda à lista provisória, incluindo fundos do mercado monetário, foi publicada em Dezembro de 1997.

Em Abril de 1998, na sequência de outros testes e revisões, foi publicada uma versão final da lista de IMF, abrangendo cerca de 11 000 instituições. Esta lista proporciona uma população o mais homogénea possível para fins estatísticos, contribuindo para simplificar a produção de um balanço abrangente e consistente do sector de criação de moeda na área da moeda única

e para apoiar outras aplicações estatísticas importantes, tais como o SEC 95. Será também utilizada na selecção de contrapartes para operações de política monetária do SEBC.

O IME preparou, em estreita colaboração com os BCN, linhas de orientação para a compilação de estatísticas monetárias e bancárias cobrindo cerca de quarenta questões. O IME forneceu ainda esclarecimentos sobre os requisitos a cumprir pelos BCN, no que se refere à obrigação de prestar informações, uma vez que fazem também parte do sector das IMF e contribuem para as estatísticas monetárias. Nas áreas das estatísticas das taxas de juro e da emissão de títulos, será feita uma utilização mais alargada das fontes de dados actualmente existentes.

O “conjunto de medidas a tomar” requer que os primeiros dados recolhidos a partir da nova base acordada estejam disponíveis no final de Junho de 1998 e mensalmente após aquela data, devendo os dados retrospectivos desde Setembro de 1997 computados o mais próximo possível daquela base ficar disponíveis em Setembro de 1998. Com a colaboração dos BCN, o IME prepara actualmente estimativas para períodos anteriores; para a maioria dos Estados-membros, estas não podem ser exactas uma vez que as categorias do balanço harmonizado e a repartição geográfica das posições externas necessárias ao cálculo correcto de agregados para a futura área da moeda única não se encontram disponíveis, com o detalhe exigido, para períodos anteriores.

### *Estatísticas da balança de pagamentos*

Alguns Estados-membros da UE adoptaram as disposições previstas na 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI durante o ano de 1997, enquanto que outros pretendem fazê-lo durante o ano de 1998. As principais rubricas mensais

para a balança de pagamentos da área da moeda única serão compatíveis, tanto quanto possível, com o novo Manual do FMI. Os dados mais pormenorizados destinados a uma balança de pagamentos trimestral e anual (e a uma apresentação anual da posição do investimento internacional - PII) serão compatíveis com os padrões do FMI. Uma grande parte da necessária harmonização de definições será completada durante o processo.

O “conjunto de medidas a tomar” contem alguns pormenores relativos quer ao tratamento estatístico dos derivados na balança de pagamentos, quer à PII. O IME prestou especial atenção a ambas as questões em 1997. Os requisitos para a área da moeda única correspondem aos padrões internacionais, de acordo com as alterações introduzidas por acordo internacional. Será, porém, necessário algum tempo para que seja possível atingir um grau de uniformidade e consistência total em algumas áreas, em especial no tratamento dos derivados, da conta de carteira em geral e da avaliação dos títulos em circulação.

Os derivados e a conta de carteira apresentam já dificuldades em algumas balanças de pagamentos nacionais. Uma outra dificuldade verificada durante os exercícios de acompanhamento é a disponibilidade atempada: actualmente, apenas nove Estados-membros se encontram em posição de cumprir o prazo de seis semanas para todas as principais rubricas mensais. A Irlanda e o Reino Unido não dispõem actualmente de uma balança de pagamentos integral numa base mensal; ambos os países registaram progressos consideráveis na preparação de previsões em 1997.

As estimativas da balança de pagamentos para 1998, abrangendo rubricas chave para a futura área da moeda única, serão elaboradas a partir de dados sem desagregação das contrapartes em residentes dos países

participantes na área da moeda única e residentes em outros países, tomando portanto a forma de um agregado de saldos líquidos em cada categoria das balanças de pagamentos nacionais. A primeira PII para o final de 1998 será igualmente elaborada numa base líquida.

### *Contas financeiras*

O “conjunto de medidas a tomar” prevê a necessidade de informação pormenorizada cobrindo as transacções financeiras e os balanços para a área da moeda única a fim de complementar a análise monetária e a pesquisa de política. O documento sugere que, no contexto do enquadramento conceptual definido no SEC 95, deveria ser possível elaborar uma conta bastante pormenorizada, embora não completa, para a área da moeda única a partir de estatísticas monetárias, da balança de pagamentos e do mercado de capitais, baseada ainda, tanto quanto possível, nas contas financeiras nacionais. Estes dados deveriam ser recolhidos numa base trimestral por forma a ter uma utilidade real para o BCE.

Em 1997, o IME estabeleceu que seria de facto possível elaborar um conjunto trimestral de contas financeiras, tal como acima descrito, e iniciou os trabalhos do respectivo projecto.

Tal como sucede relativamente à balança de pagamentos, as contas financeiras representam igualmente uma área na qual se acordou que a Comissão (EUROSTAT) e o IME irão partilhar responsabilidades a nível europeu. Um resumo da abordagem à responsabilidade partilhada é apresentado na secção 3.2 sobre organização.

### *Outras estatísticas económicas e financeiras*

O “conjunto de medidas a tomar” salienta a necessidade de diversas estatísticas: estatísticas das finanças públicas, uma vez

que têm uma influência significativa sobre as condições monetárias; estatísticas de preços e custos, uma vez que estão directamente relacionadas com a principal atribuição do SEBC de manutenção da estabilidade de preços; e uma vasta gama de estatísticas económicas (relacionadas com as componentes da procura, do produto, do mercado de trabalho, etc.) que constituem a base para a condução da política monetária e das operações cambiais.

Todas estas estatísticas são da responsabilidade da Comissão (EUROSTAT) e o envolvimento do IME no seu desenvolvimento decorre da sua qualidade de utilizador profundamente interessado. Foram conduzidos muitos outros trabalhos em 1997 com o objectivo de harmonizar o tratamento das estatísticas do défice e da dívida pública, por forma a tornar os dados comparáveis para efeitos da avaliação da convergência prevista no Artigo 109.º-J do Tratado. Em Março de 1997, a Comissão publicou as primeiras estatísticas de preços no consumidor harmonizadas, abrangendo toda a UE. Estas estatísticas - que, no seu conjunto, formam um agregado que abrange toda a área do euro - constituirão provavelmente a principal medida de preços a acompanhar pelo BCE.

Os Estados-membros da UE têm o compromisso legal de adoptar os requisitos do SEC 95 a partir da primavera de 1999. Embora alguns Estados-membros beneficiem de uma derrogação relativamente a determinadas partes do SEC 95, esta etapa conduzirá a uma maior harmonização das estatísticas das contas nacionais; em 1997, prosseguiram os trabalhos preparatórios com esse objectivo. Além disso, o IME tem apoiado fortemente uma iniciativa da Comissão destinada a harmonizar a frequência, a disponibilidade atempada e a cobertura de um amplo conjunto de estatísticas sobre a conjuntura, na medida julgada conveniente. O Conselho da UE aprovou recentemente um Regulamento de estatísticas de curto prazo. Porém, decorrerá ainda algum tempo até que este diploma se torne totalmente

efectivo, uma vez que o Regulamento prevê um prazo de adopção até 5 anos. Entretanto, estão a ser tomadas medidas no sentido de acelerar a disponibilização dos dados nacionais.

### **3.2 Organização do trabalho estatístico a nível europeu**

Os Relatórios Anuais do IME de 1995 e 1996 salientaram a divisão de responsabilidade acordada entre a Comissão (EUROSTAT) e o IME, que incluía a partilha de responsabilidades no que respeita às estatísticas da balança de pagamentos e das contas financeiras.

Durante o ano de 1997, foi prestada uma maior atenção à partilha de responsabilidades nestas áreas. Relativamente à balança de pagamentos, foi sugerido que a Comissão (EUROSTAT) deveria recolher dados relativos à maioria das rubricas da balança de transacções correntes e da balança de capitais (na nova terminologia), prevendo-se que o BCE venha a recolher dados relativos às contas financeiras (na nova terminologia) e às rubricas de rendimento de capitais da balança de transacções correntes. Como reflexo dos conhecimentos da Comissão nesta área e da sua utilização de dados para determinados objectivos de política, ambas as instituições desempenharão um papel na elaboração de estatísticas de investimento directo. Está prevista a publicação conjunta de dados, no que se refere a dados da balança de pagamentos anuais e trimestrais; apenas o BCE deverá elaborar estatísticas mensais com base em dados chave.

Na área das contas financeiras, os requisitos legais do SEC 95 prevêm uma frequência anual. O IME e futuramente o BCE serão os pioneiros na elaboração de contas financeiras trimestrais relacionadas com a área da moeda única, na sequência da abordagem acima descrita e, em colaboração com a Comissão (EUROSTAT), acompanharão a adopção do SEC 95 na área das contas financeiras.

O IME e o futuro BCE prosseguirão a sua estreita cooperação com a Comissão (EUROSTAT) em todas as questões estatísticas de interesse comum. As respectivas responsabilidades estatísticas do BCE e da Comissão a nível europeu deverão ser formalmente acordadas na sequência do estabelecimento do BCE.

### **3.3 Aspectos legais**

O Relatório do IME intitulado *“The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework”* (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional”), publicado em Janeiro de 1997, incluía um projecto de Regulamento do Conselho da UE relativo à elaboração de estatísticas pelo BCE.

Durante o ano de 1997, o IME discutiu informalmente em grupos ad hoc do Comité Monetário este projecto de Regulamento. Os principais comités estatísticos da UE fizeram igualmente comentários àquele projecto. O texto, com as alterações que lhe foram introduzidas, será formalmente apresentado ao Conselho da UE pelo BCE, logo após o seu estabelecimento, nos termos do n.º 6 do Artigo 106.º do Tratado.

Nos termos do Artigo 34.º dos seus Estatutos, o BCE terá de emitir os instrumentos jurídicos necessários à entrada em vigor deste Regulamento do Conselho da UE relativo à elaboração de estatísticas.

### **3.4 Infra-estrutura dos sistemas de informação**

O desenho de um sistema de transmissão electrónica de dados no SEBC ficou, na sua essência, completado no Verão de 1997. No final de 1997, a sua adopção tinha sido praticamente concluída, permitindo assim a realização das primeiras transferências electrónicas em Janeiro de 1998. O sistema

utiliza o formato de mensagem GESMES-CB, geralmente aplicável para efeitos da transferência de dados estatísticos em formado de séries temporais. Prevê-se a sua ampla utilização para a troca de estatísticas entre organizações internacionais.

Em 1997, o IME iniciou igualmente a preparação dos seus sistemas internos para a recepção, processamento e armazenamento do grande volume de dados estatísticos que o BCE terá de processar na Terceira Fase.

## 4 Sistemas de pagamentos

### 4.1 O sistema TARGET

Em Setembro de 1997, o IME publicou o “*Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer) project*”<sup>7</sup> (“Segundo relatório de progresso do projecto TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real”). O relatório fornece informação adicional sobre os progressos alcançados relativamente aos aspectos organizativos e à adopção do sistema, focando principalmente os seguintes pontos: 1) período de funcionamento; 2) políticas de preços; 3) cedência de liquidez intradiária aos BCN não participantes na área do euro; 4) papel do BCE no TARGET; e 5) adopção do TARGET.

Relativamente ao período de funcionamento do TARGET, o dia de Natal e o dia de Ano Novo serão os únicos dias feriados comuns no TARGET, para além de Sábados e Domingos. O sistema TARGET funcionará em todos os restantes dias, embora os BCN possam decidir encerrar os seus sistemas nos dias feriados nacionais, sempre que tal seja exigido por lei ou pela comunidade bancária. Desde que estejam abertos pelos menos dois Sistemas de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT), o sistema Interlinking ficará aberto entre esses dois sistemas. Em Agosto de 1998, será publicado o calendário dos dias de funcionamento do TARGET em 1999 (incluindo uma lista dos dias de encerramento dos SPGT nacionais). Além disso, foi acordado que o período de funcionamento normal do TARGET decorrerá entre as 7 horas e as 18 horas, hora do BCE, ou seja, a hora da localidade onde o BCE se encontra instalado.

O valor preciso a cobrar pelas transacções transnacionais através do TARGET será decidido pelo Conselho do BCE, prevendo-

-se que se situe próximo do limite inferior do intervalo previamente indicado de € 1.50 a € 3. Além disso, prevê-se que seja adoptada uma diferenciação de preço, baseada no volume de transacções, e que resultará num custo médio de utilização bastante inferior a € 1.50 para os participantes que fizerem uma maior utilização do TARGET.

Na sequência de uma decisão tomada pelo Conselho do IME em Dezembro de 1996<sup>8</sup>, estão em preparação três mecanismos destinados a evitar que o crédito intra-diário, quando cedido por BCN de países que integram a área do euro aos BCN fora da área do euro, se transforme em crédito *overnight*.

Os três mecanismos são os seguintes:

- 1.º mecanismo: taxas penalizadoras elevadas para a transformação do crédito intra-diário em crédito *overnight* (acrescida de sanções não pecuniárias) e fecho antecipado para pagamentos de clientes, quer em países que integram a área do euro quer em países fora da área do euro;<sup>9</sup>
- 2.º mecanismo: limites (eventualmente fixados em zero) para o crédito intra-diário cedido pelos BCN da área do euro aos BCN fora da área do euro;

<sup>7</sup> Trata-se de uma versão actualizada dos anexos técnicos originariamente publicados em Agosto de 1996 (especificações do sistema Interlinking, dicionário de dados e pormenores das características mínimas de actuação comuns do SPGT, no âmbito do TARGET), tendo sido disponibilizado aos interessados outro anexo técnico relativo a procedimentos de fim do dia.

<sup>8</sup> Ver relatório do IME intitulado “*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*” (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificações do quadro operacional”), publicado em Janeiro de 1997.

<sup>9</sup> O fecho antecipado para pagamentos de clientes é aplicável aos três mecanismos.

- 3.º mecanismo: fecho antecipado para os participantes no TARGET (BCN e instituições de crédito) de países fora da área do euro. Neste caso, o fecho antecipado não seria aplicável ao processamento de pagamentos dos BCN fora da área do euro, mas sim às respectivas utilizações de crédito intra-diário em euro.

A decisão sobre estas questões será tomada pelo Conselho do BCE.

O BCE ficará ligado ao TARGET através do seu próprio mecanismo de pagamentos (mecanismo de pagamentos do BCE), através do qual serão desempenhadas as seguintes atribuições:

- manutenção de contas em nome dos seus clientes institucionais (excluindo instituições de crédito);
- processamento de pagamentos em seu nome e em nome dos seus clientes;
- prestação de serviços de liquidação a sistemas transaccionais de liquidação de grandes transacções pelos valores líquidos.

Além disso, o BCE proporcionará ao sistema TARGET procedimentos de fim do dia e outras eventuais medidas de controlo.

De acordo com o calendário para testes e adopção do TARGET, antes de poderem migrar as componentes *Interlinking/SPGT* para o ambiente de produção do TARGET (no fim de 1998), os BCN e o IME/BCE terão de completar os três conjuntos de testes que se seguem: (i) testes estáticos e dinâmicos, (ii) testes multilaterais e (iii) testes de simulação. Em Abril de 1998, todos os BCN tinham iniciado os testes estáticos. Catorze sistemas SPGT completaram já os testes estáticos e doze os testes dinâmicos; quatro sistemas completaram também os testes multilaterais.

Em Maio de 1998, foi publicada uma brochura com uma descrição geral do sistema TARGET.

## 4.2 Sistemas de liquidação de títulos

Em 1997, os trabalhos preparatórios incidiram sobre dois aspectos fundamentais: o estabelecimento de padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos em operações de crédito do SEBC e a adopção de soluções de curto prazo para o uso transnacional de garantias.

### *Padrões para a utilização de Sistemas de Liquidação de Títulos em operações de crédito do SEBC*

O IME e os BCN da UE analisaram os procedimentos de liquidação para os activos que serão elegíveis como garantias nas operações de política monetária e de sistemas de pagamentos do SEBC. Em especial, as operações de crédito do SEBC terão de ser conduzidas de acordo com procedimentos que: (i) impeçam os BCN de incorrer em riscos desadequados na condução de operações de política monetária; e (ii) assegurem o mesmo nível de segurança para todas as operações dos BCN liquidadas em toda a União Europeia. Neste contexto, o IME definiu nove padrões de base, a partir dos quais se avaliará a solidez dos sistemas de liquidação de títulos a utilizar na liquidação de operações de política monetária e de crédito intra-diário do SEBC.

Os padrões e as análises subjacentes encontram-se descritos num relatório do IME intitulado *“Standards for the Use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations”* (“Padrões para a utilização dos Sistemas de Liquidação de Títulos em operações de crédito do SEBC”), publicado a 8 de Janeiro de 1998. Estes padrões abrangem três áreas principais: questões legais, riscos de liquidação e de detenção e questões operacionais.

O primeiro padrão estabelece que todos os Sistemas de Liquidação de Títulos e as ligações entre si deverão ter uma base legal sólida que assegurará o carácter definitivo, quer da liquidação de pagamentos, quer da transferência de títulos e uma protecção adequada dos direitos do BCE e dos BCN a respeito dos títulos transferidos ou detidos nesses sistemas de pagamentos por sua conta. O segundo padrão destina-se a assegurar que parte da liquidação seja efectuada em moeda do banco central. O 3.º padrão incide sobre a segurança dos títulos de garantia detidos em caução e estabelece que os Sistemas de Liquidação de Títulos deveriam dispor de uma salvaguarda adequada de protecção dos BCN contra qualquer risco de garantia, por exemplo quando se utilizam terceiros como depositários.

Os padrões 4 a 6 estipulam que: (i) todos os Sistemas de Liquidação de Títulos deverão ficar sujeitos a regulamentos e/ou ao controlo por parte de uma autoridade competente; (ii) os participantes deverão estar conscientes dos riscos e das condições de acesso na utilização dos sistemas; e (iii) deverão ser adoptados procedimentos de gestão de risco adequados, por forma a enfrentar os efeitos do incumprimento de um ou mais participantes.

O 7.º padrão refere-se à liquidação intradiária com carácter definitivo, que deverá ser possível desde o início da Terceira Fase da UEM. Numa primeira etapa, os Sistemas de Liquidação de Títulos deverão assegurar o carácter definitivo intra-diário da liquidação de operações de crédito do SEBC, o que poderá ser conseguido através de diversos mecanismos operacionais, tais como: 1) SPGT nas transacções de títulos; 2) sistemas de liquidação pelos valores líquidos com diversos ciclos de processamento durante o dia; 3) pré-depósito de títulos (incluindo a pré-prestação de garantias) em contas de guarda de títulos seguras e operacionais detidas junto de um BCN; ou 4) entrega

intradiária de títulos isenta de encargos. A selecção entre as quatro opções será deixada ao critério dos BCN, com base nas infra-estruturas existentes a nível interno. Como objectivo a mais longo prazo, prevê-se que todos os Sistema de Liquidação de Títulos deverão tornar possível ao SEBC a liquidação de operações de crédito, por meio de uma entrega em tempo real contra mecanismos de liquidação de pagamentos.

O 8.º padrão recomenda um horário de funcionamento e dias de abertura compatíveis com os do sistema TARGET.

Por fim, o 9.º padrão exige um nível adequado de fiabilidade operacional aos sistemas técnicos e a concessão de mecanismos de apoio adequados.

Todos os padrões apresentados no relatório terão de ser cumpridos pelos Sistemas de Liquidação de Títulos até Janeiro de 1999, à excepção do requisito que prevê a entrega em tempo real contra mecanismos de liquidação de pagamentos (7.º padrão), a adoptar até 1 de Janeiro de 2002.

Com base nos resultados da avaliação, o BCE publicará, em Setembro de 1998, uma lista dos Sistemas de Liquidação de Títulos a utilizar em operações de crédito do SEBC.

#### ***Mecanismos a utilizar na transferência transnacional de garantias na Terceira Fase***

Em Julho de 1997, o Conselho do IME decidiu adoptar o “modelo de banco central correspondente” (*correspondent central banking model*) (CCBM)) como solução intermédia, antes da adopção de ligações adequadas entre os Sistemas de Liquidação de Títulos, por forma a facilitar a utilização transnacional de garantias em operações do SEBC (operações de política monetária e de crédito intra-diário). Através do “modelo de banco central correspondente”, a liquidez é cedida pelo banco central do

país de origem, com base em garantias detidas em contas de títulos no exterior.

O princípio básico do “modelo de banco central correspondente” é que cada BCN actuará como correspondente (para a entrega de títulos) a pedido de qualquer outro BCN. Cada BCN deverá, portanto, abrir uma conta de administração de títulos para cada um dos restantes BCN. Assim, quando uma contraparte do SEBC (num país A) pretende obter crédito deverá dirigir-se ao banco central do seu país

(BCN A), solicitar o crédito e oferecer garantia. Caso a garantia seja detida num outro país (país B), a contraparte procederá de forma a que a garantia seja entregue (esta fase terá de envolver um depositário) ou transferida para uma determinada conta de títulos junto do BCN do país B (BCN B). O BCN A solicitará que o BCN B o informe da recepção da garantia e, após ter recebido a confirmação da entrega definitiva e irrevogável da garantia, o BCN A concederá o crédito à contraparte.

## 5 Preparação das notas de banco em euro

Durante o ano de 1997, os projectos de desenho para as notas em euro seleccionados pelo Conselho do IME em Dezembro de 1996 (ver Relatório Anual do IME de 1996, secção 5 do Capítulo II) foram desenvolvidos e transformados em desenhos definitivos. Exemplos dos desenhos revistos foram publicados em Julho de 1997. Estes constituem a base do processo de originação, no contexto do qual os desenhos estão a ser transformados em chapas de impressão, durante o primeiro semestre de 1998. Os projectos de desenho seleccionados foram objecto de ajustamentos por forma a assegurar o cumprimento de um conjunto de requisitos. Em primeiro lugar, os elementos arquitecturais (portas, janelas e pontes) foram revistos de forma a assegurar que seriam representativos do período relevante e, simultaneamente, que não representariam qualquer estrutura específica. Além disso, o desenho do mapa da Europa no verso da nota foi verificado e ajustado a fim de mostrar uma representação adequada do continente europeu. Em segundo lugar, foram integrados nos desenhos diversos elementos de segurança, alguns destinados ao benefício do público em geral e outros a serem utilizados para efeitos de autenticação em máquinas de ordenação e aceitação. Além disso, foram feitos testes com o objectivo de assegurar que seria possível realizar a produção dos desenhos com sucesso, especialmente com o mesmo aspecto visual, utilizando o equipamento específico existente nas diferentes fábricas de notas da UE. As especificações técnicas foram concluídas de acordo com a decisão do Conselho do IME, segundo a qual todas as fábricas de notas que actualmente imprimem notas emitidas pelos bancos centrais dos Estados-membros participantes na área do euro deveriam estar envolvidas na produção das notas em euro.

Em 1997, com o objectivo de identificar potenciais problemas tão cedo quanto possível, todas as técnicas a utilizar na produção de notas em euro foram testadas no âmbito de um projecto de produção de uma nota de teste. Dez fábricas de notas e oito papelarias participaram na

produção de um protótipo da nota de banco em euro, que incluía quase todos os elementos de segurança. Este projecto da nota de teste revelou que todas as fábricas de notas participantes se encontrariam em posição de produzir todas as denominações de notas em euro com iguais padrões de qualidade e com um aspecto idêntico, com base nos últimos desenhos modificados da nota em euro. Antes de se iniciar a produção em massa no início de 1999, será realizada no Outono de 1998 uma pré-produção para confirmação de todas as especificações da nota de euro (*zero-production run*).

A quantidade de notas de banco em euro a imprimir antes da data de lançamento de 1 de Janeiro de 2002 será determinada por dois factores: em primeiro lugar, a quantidade de notas necessárias para substituir os *stocks* de notas nacionais em circulação (*stock* de lançamento) nos países participantes e, em segundo lugar, os *stocks* logísticos necessários para assegurar que o processo de transição das notas decorra de forma tranquila. Com base em estimativas actuais, serão necessários mais de 12 000 milhões de notas para os Estados-membros que participarão na área do euro desde o início. As estimativas serão actualizadas numa base anual.

O IME desenvolve actualmente trabalhos preparatórios relativos à protecção legal a conferir às notas em euro. O Conselho do IME acordou já que, relativamente à protecção dos direitos de *copyright*, o símbolo © deverá constar nas notas em euro. Outros aspectos ainda em discussão a este respeito são, entre outros, a necessidade de normas harmonizadas no que respeita à reprodução de notas em euro; normas harmonizadas a nível da área do euro para a troca de notas deterioradas e formas de prevenção e penalização da contrafacção de notas em euro.

Com o objectivo de aumentar e eficácia no combate à contrafacção, o Conselho do IME acordou criar um centro de investigação conjunto e uma base de dados, onde ficarão

armazenados todos os dados técnicos sobre a contrafação de notas em euro.

A data para o lançamento das notas e moedas em euro foi fixada em 1 de Janeiro de 2002 (para mais pormenores, ver Secção 10 sobre a transição para o euro). Realizaram-se em todos os países (à excepção da Dinamarca), bem como no IME, debates preliminares com federações e associações europeias sobre a duração e as características técnicas óptimas do período de circulação dupla. Participaram nestas reuniões, a nível nacional, Ministérios das Finanças, Casas da Moeda, BCN, organizações representativas dos consumidores e dos comerciantes e bancos comerciais.

Verifica-se uma preferência generalizada por uma transição bastante rápida para as novas notas e moedas, ou seja inferior ao período até seis meses previsto no cenário de transição adoptado pelo Conselho Europeu em Madrid, em Dezembro de 1995. A duração precisa e as condições para esta transição no âmbito do enquadramento temporal global permanece ainda matéria a decidir pelos Estados-membros. O BCE continuará a constituir um fórum para a troca de opiniões, em particular entre os BCN, sobre a forma de preparação dos aspectos logísticos da transição monetária a nível nacional. O armazenamento de notas e moedas em euro anteriormente à data de lançamento será um elemento essencial a considerar neste contexto. Outros aspectos importantes relacionam-se com a troca física de moeda nacional por notas e moedas em euro, a preparação das caixas automáticas (ATM) e das máquinas de venda automática, e a distribuição ao público de notas e moedas em euro através dos pontos de venda.

O IME prosseguiu igualmente os trabalhos preparatórios para os primeiros três anos da Terceira Fase, durante os quais apenas circularão notas e moedas nacionais. O Artigo 52.º dos Estatutos do SEBC/BCE prevê que: “Após a fixação irrevogável das taxas de câmbio, o Conselho do BCE tomará as providências necessárias para garantir que as notas de banco denominadas em moedas com taxas de

câmbio irrevogavelmente fixadas sejam cambiadas pelos bancos centrais nacionais ao seu valor facial”. Neste contexto, chegou-se a um acordo básico sobre os mecanismos para a troca e repatriamento das notas nacionais entre 1999 e 2002. Este acordo estabelece que a maioria dos BCN dos Estados-membros participantes na área do euro deverão adoptar as seguintes medidas entre 1999 e 2002:

- em primeiro lugar, relativamente às transacções por grosso, a parte do acordo representada pelos BCN deverá assegurar que as notas não nacionais da área do euro possam ser trocadas por notas nacionais ou creditadas numa conta em pelo menos uma das suas agências de banco central; estas notas serão repatriadas para o respectivo BCN de emissão;
- em segundo lugar, relativamente às transacções a retalho, a troca de notas não nacionais da área do euro por notas nacionais será efectuada aos balcões dos respectivos BCN gratuitamente para o público em geral;
- em terceiro lugar, relativamente ao repatriamento de notas nacionais para o respectivo BCN de emissão, os BCN deverão prestar o serviço de repatriamento gratuitamente, a não ser que cobrem já um serviço aos bancos comerciais pelo depósito das notas nacionais nos respectivos balcões.

Embora o Artigo 52.º dos Estatutos não seja vinculativo para bancos comerciais e agências de câmbio, estes ficarão obrigados a aplicar as taxas de conversão fixas quando procederem à troca de notas nacionais dos países participantes na área do euro, no termos do Regulamento do Conselho sobre a introdução do euro (adoptado em 3 de Maio de 1998). Os bancos comerciais e as agências de câmbio ficarão igualmente obrigados a divulgar de forma clara e transparente quaisquer encargos que venham a cobrar, tal como é salientado na Recomendação da Comissão de 15 de Abril de 1998 relativa a encargos bancários aplicáveis à conversão do euro.

## 6 Questões contabilísticas

O trabalho preparatório sobre o quadro contabilístico a utilizar pelo SEBC ficou praticamente completado em 1997. Este quadro constituirá a base para o reporte interno e externo do SEBC e servirá para assegurar o cumprimento dos requisitos estatísticos e de gestão de liquidez. Os princípios básicos, aprovados pelo Conselho do IME em 1996, foram alargados através do desenvolvimento de técnicas específicas para os diversos activos e passivos que caracterizarão o SEBC.

A transição para a Terceira Fase foi também analisada, tendo sido desenvolvidos os princípios e técnicas necessários. O principal objectivo consistia em criar uma distinção nítida entre os ganhos e perdas (incluindo os não realizados) verificados antes do início da Terceira Fase e os ganhos e perdas subsequentes do SEBC. Para esse efeito, será realizada uma avaliação inicial

dos activos e passivos dos BCN (e BCE), de acordo com os regulamentos do SEBC, no início da Terceira Fase. Quaisquer ganhos ou perdas decorrentes deste exercício, juntamente com quaisquer outros idênticos já apurados nas contas dos BCN, serão tratados segundo os procedimentos contabilísticos nacionais em vigor no final da Segunda Fase. Os ganhos e perdas decorrentes da fixação irrevogável das taxas de câmbio bilaterais entre as moedas participantes serão tratados como realizados, uma vez que o respectivo risco cambial deixará de existir no início da Terceira Fase; acresce que o tratamento destes ganhos e perdas ficará sujeito às regras nacionais.

Prosseguem os trabalhos sobre o método de distribuição do rendimento monetário, por forma a preparar as decisões a tomar pelo Conselho do BCE.

## 7 Sistemas de informação e comunicação

Em 1997, o IME, em colaboração com os BCN, aumentou os seus esforços de forma significativa no sentido de proporcionar os sistemas de informação e comunicação necessários para a realização de diversas funções operacionais e de política - a conduzir no SEBC - e que envolvem o BCE e os BCN.

Na sequência da decisão tomada pelo Conselho do IME, em Novembro de 1996, sobre uma solução técnica, o projecto de substituição dos serviços de teleconferência foi adoptado com sucesso em Outubro de 1997. O novo sistema de teleconferência permitirá a realização paralela de diversas

audioconferências entre o BCE e os BCN. Cinco<sup>10</sup> bancos centrais exteriores à UE e a Comissão Europeia estão também ligados ao sistema. O sistema de teleconferência proporciona um meio seguro de comunicação para a discussão de questões urgentes, em particular para os governadores e especialistas em política monetária, mercados cambiais e sistemas de pagamentos. Além da própria aplicação de teleconferência, a solução adoptada compreende uma estrutura física subjacente que servirá de plataforma principal de rede para as transferências de dados, necessária à maioria das aplicações dos sistemas de informação a nível do SEBC:



\* O sistema TOP (tender operations) será utilizado na condução de operações de política monetária de open market, em sistema de leilão; o sistema BI (bilateral intervention) será utilizado no acompanhamento de intervenções bilaterais do SEBC; e o sistema ENSD (exchange of data for non-statistical purposes) será utilizado na troca de dados para fins não estatísticos.

Em Maio de 1997, e na sequência de um concurso aberto ao nível de toda a UE, o Conselho do IME aprovou a celebração de um contrato para o fornecimento e manutenção da infra-estrutura de comunicações do SEBC. Assim, será possível a realização de transferências de ficheiros

seguras do remetente para o destinatário e a utilização de um serviço robusto de mensagens que recorre a protocolos e

<sup>10</sup> Os bancos centrais da Noruega, Suíça, Japão, Canada e o Federal Reserve Bank of New York.

aplicações padrão internacionais e da indústria. Esta infra-estrutura, conhecida por SEBC-Net, oferece serviços de comunicação, quer síncrona (em tempo real), quer assíncrona, entre todas as instituições do SEBC. Com a excepção do *Interlinking* e dos SPGT que formam o sistema TARGET, todos os projectos em preparação para a Terceira Fase da UEM, que exigem novas transferências de informação ao nível de todo o SEBC, recorrerão ao SEBC-Net. Em Maio de 1998, o SEBC-Net encontrava-se totalmente operacional e testado.

Durante o ano de 1997, foram alcançados progressos significativos no desenvolvimento de diversas aplicações de software a nível do SEBC. Estas aplicações apoiarão a condução de operações de política monetária, as intervenções no mercado cambial e a gestão das reservas cambiais do BCE, incluindo, em especial: (1) a aplicação TOP, sistema necessário para que o SEBC possa conduzir operações de *open market* de política monetária descentralizada, com base em procedimentos de leilão; (2) a aplicação BI, sistema para o acompanhamento de operações de política monetária descentralizada e de intervenções cambiais bilaterais; (3) a aplicação ENSD, sistema que permite a troca de dados no SEBC, para efeitos não estatísticos; (4) o apoio dos sistemas de informação às atribuições estatísticas do SEBC, permitindo a troca de dados de base necessária à preparação das decisões de política do BCE; e (5) o necessário apoio dos sistemas de informação à gestão descentralizada das reservas cambiais do SEBC. Todas estas aplicações serão adoptadas até meados de 1998. O segundo semestre de 1998 será dedicado à realização de testes a todos os sistemas e procedimentos entre o BCE e os BCN, quer por via automática, quer através dos respectivos funcionários necessários para assegurar o sucesso no funcionamento do SEBC.

Além disso, o IME e os BCN prosseguiram os trabalhos preparatórios relativos ao sistema TARGET. Por forma a minimizar o risco de ocorrência de problemas no início do funcionamento real do novo sistema de pagamentos que liga os sistemas nacionais de pagamentos pelos valores brutos em tempo real dos quinze Estados-membros e o mecanismo de pagamentos do BCE foi estabelecido um ambiente de teste *Interlinking*. No segundo semestre de 1997, foram iniciados testes estáticos e dinâmicos, envolvendo diversos BCN e o IME. Ao longo do ano de 1998 serão realizados novos testes.

Com o objectivo de garantir e manter um nível de segurança adequado e coordenado dos sistemas de informação a utilizar pelo SEBC, o Conselho do IME aprovou um quadro de política de segurança para os sistemas de informação do SEBC. Este quadro atribui determinadas responsabilidades a todas as partes envolvidas no desenvolvimento, execução e utilização de sistemas de informação. A política de segurança dos sistemas de informação define princípios comuns, funções e responsabilidades relacionados com a gestão e planeamento da segurança dos sistemas de comunicação e de informação, em colaboração com o IME e com os BCN.

Durante o ano de 1997, o IME desenvolveu um grande número de projectos internos, com o objectivo de seleccionar e adoptar uma tecnologia e sistemas apropriados ao apoio dos sistemas de informação necessários à condução com sucesso das operações do BCE. Estes projectos abrangem desde sistemas de burótica melhorados e sistemas administrativos internos até sistemas estatísticos novos ou melhorados e sistemas de apoio a decisões.

## 8 Supervisão bancária e estabilidade do sistema financeiro

Na Terceira Fase da UEM, a supervisão prudencial continua a ser da responsabilidade das autoridades nacionais (quer dos BCN, quer de uma entidade que não o banco central ou, em alguns casos, ambos). Além disso, as características básicas do quadro de supervisão prudencial a nível da União Europeia - com base na harmonização das principais disposições da legislação nacional, no princípio do "controlo pelo país de origem" e na cooperação transnacional entre os supervisores - não sofrerá alterações. No entanto, para além das funções consultivas do BCE previstas no n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado (referidas no último parágrafo desta secção), o Tratado e os Estatutos do SEBC/BCE atribuem a este algumas funções relacionadas com a supervisão prudencial das instituições de crédito e com a estabilidade do sistema financeiro, mencionadas mais explicitamente nos pontos seguintes:

- o N.º 5 do Artigo 105.º do Tratado estabelece que o SEBC contribuirá para a boa condução das políticas seguidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro;
- o Artigo 25.º I dos Estatutos do SEBC/BCE estabelece que o BCE pode dar parecer e ser consultado pelo Conselho, pela Comissão e pelas autoridades competentes dos Estados-membros sobre o âmbito e a aplicação da legislação comunitária relativa à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro;
- o N.º 6 do Artigo 105.º do Tratado prevê a possibilidade de conferir ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e de outras instituições financeiras (com excepção das companhias de seguros).

Em termos gerais, a inclusão das disposições acima referidas no Tratado e nos Estatutos justificava-se por três motivos principais. Em primeiro lugar, o SEBC, no contexto da sua actividade macro-económica, fiscalizará a evolução dos mercados financeiros e das instituições e, portanto, terá à sua disposição informação que poderá ser útil para a função de supervisão. Em segundo lugar, a prossecução do objectivo primário do SEBC (estabilidade de preços) deverá ser apoiada pela estabilidade do sistema bancário e financeiro, o que constitui o principal objectivo das autoridades de supervisão, em paralelo com a protecção dos depositantes e investidores. Em terceiro lugar, existe um relacionamento entre as medidas tomadas para efeitos de política monetária e as destinadas a promover a estabilidade dos sistemas bancário e financeiro. O IME, em colaboração com o Sub-Comité de Supervisão Bancária, analisou a possível adopção destas disposições.

O n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado, aplicável aos Estados-membros que adoptarem o euro, prevê a obrigação do SEBC contribuir para a boa condução das políticas seguidas pelas autoridades nacionais responsáveis pela supervisão prudencial das instituições de crédito e pela estabilidade do sistema financeiro. Dadas as estreitas ligações existentes a nível nacional entre as funções de política monetária e de supervisão prudencial, bem como da atribuição ao SEBC da responsabilidade pela política monetária, o principal objectivo da disposição prevista no n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado pode ser encarado como destinado a assegurar uma interacção efectiva entre o SEBC e as autoridades de supervisão nacionais. Os pormenores de natureza prática relativos ao acompanhamento deste relacionamento terão de ser definidas de forma pragmática, à luz das necessidades específicas decorrentes da Terceira Fase. Actualmente,

podem identificar-se dois contributos importantes do SEBC para as autoridades de supervisão nacionais.

Em primeiro lugar, o SEBC, e especialmente o BCE, desempenharão um papel activo na promoção da cooperação entre as autoridades de supervisão nacionais da UE, independentemente do modelo organizacional adoptado em cada país, bem como entre as autoridades nacionais e o SEBC, por forma a atingir uma plataforma de entendimento comum relativamente a questões relevantes da políticas de supervisão. Prevê-se que esta coordenação se baseie no apoio prestado por um comité específico composto por representantes dos BCN e das autoridades de supervisão nacionais e incida principalmente sobre questões de natureza macro-prudencial com efeitos sobre a estabilidade das instituições e mercados financeiros. Embora o n.º 5 do Artigo 105.º do Tratado se aplique apenas aos países participantes na área do euro, prevê-se que a cooperação envolva em geral todas as autoridades de supervisão da UE. É previsível que esta função do SEBC venha complementar o quadro de cooperação multilateral na UE, na área da supervisão bancária, permitindo uma interacção normal com a cooperação prosseguida noutros foros de supervisão bancária (a nível da UE, o Comité Consultivo Bancário e o Grupo de Contacto, e a nível dos países do G-10 o Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária).

Em segundo lugar, à luz das disposições relevantes da Directiva BCCI relativa à transferência de informação entre os BCN e as autoridades de supervisão, o SEBC, quando apropriado, fornecerá às autoridades de supervisão informações sobre as instituições, a nível individual, e os mercados, obtidas em resultado das suas actividades de base, e que poderão ser úteis para a função de supervisão. Por seu lado, os supervisores bancários deverão estar preparados para fornecer ao SEBC informações sobre a supervisão de instituições a nível individual que poderão

ser úteis ao SEBC no desempenho das suas atribuições principais. Foi acordada entre os supervisores bancários uma plataforma de entendimento comum sobre as características de base da transferência de informações do BCE para os BCN, na sua qualidade de autoridades monetárias. Embora, em geral, o SEBC não necessite de informações na área da supervisão para efeitos das suas operações de política monetária e cambial, os supervisores bancários estarão preparados para responder a pedidos do SEBC nesta área. Além disso, em virtude das possíveis implicações sistémicas, os supervisores bancários deverão estar preparados para informar o SEBC, numa base casuística, se ocorrer uma crise bancária. Os supervisores bancários colaborarão ainda com os BCN e com o BCE por forma a detectar o incumprimento por qualquer das contrapartes do SEBC das respectivas obrigações estabelecidas nos regulamentos do SEBC sobre instrumentos e procedimentos de política monetária, embora a responsabilidade final por assegurar esse cumprimento caiba ao BCN competente. Relativamente à transferência de informações dos supervisores bancários para os BCN que actuam como entidades de fiscalização dos sistemas de pagamentos, chegou-se já a um acordo de base.

O Artigo 25.º I dos Estatutos do SEBC/BCE - aplicável a todos os países da UE - prevê a atribuição de uma função consultiva específica ao BCE no âmbito da legislação Comunitária relativa à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Esta função terá um carácter opcional e relaciona-se com o âmbito e com adopção de legislação Comunitária nas áreas acima mencionadas. Esta função poderá ser considerada como um instrumento através do qual o BCE pode contribuir para a supervisão prudencial das instituições de crédito e da estabilidade do sistema financeiro aos níveis comunitário e nacional. A este respeito, é claramente reconhecido o papel desempenhado pela

Comissão Europeia, com o apoio do Comité Consultivo Bancário, na preparação de novas propostas de directivas na área da legislação bancária.

O n.º 6 do Artigo 105.º do Tratado - aplicável a todos os países da UE - inclui a possibilidade de serem conferidas ao BCE determinadas atribuições operacionais no âmbito da supervisão prudencial. O direito de iniciativa nesta área é da responsabilidade da Comissão e o BCE participa apenas na qualidade consultiva. Nesta fase, considera-se prematuro prever quaisquer transferências de poderes de supervisão das autoridades nacionais para o BCE.

Por fim, o n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado (aplicável a todos os países da UE, excepto ao Reino Unido) estabelece que o BCE

deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação comunitária e nacional no domínio das suas atribuições. O âmbito preciso desta disposição será identificado no contexto da Decisão do Conselho a adoptar pelo Conselho da UE que estabelece os limites e as condições aplicáveis às consultas a efectuar ao BCE pelas autoridades competentes sobre projectos de legislação nacional, nos termos do referido artigo. De acordo com o projecto de Decisão do Conselho proposto pela Comissão Europeia em Fevereiro de 1998, o BCE deve ser consultado sobre, nomeadamente, as regras aplicáveis às instituições financeiras, na medida em que estas possam influenciar de facto a estabilidade das instituições e mercados financeiros.

## 9 Questões jurídicas

### 9.1 Convergência legal

De acordo com o Artigo 108.º do Tratado, os Estados-membros deverão eliminar as incompatibilidades entre as respectivas legislações nacionais, o Tratado e os Estatutos do SEBC/BCE. Em Outubro de 1997, o IME publicou um relatório intitulado “*Legal Convergence in the Member States of the European Union as at August 1997*” (“Estado da convergência legal entre os Estados-membros da União Europeia em Agosto de 1997”) e, em Março de 1998, publicou o Relatório de Convergência, preparado em cumprimento do disposto no n.º 1 do Artigo 109.º - J do Tratado. Ambos os relatórios faziam uma distinção entre os estatutos dos BCN e outra legislação que será necessário adaptar à luz das disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE. Relativamente aos estatutos dos BCN, foi feita uma distinção entre as adaptações na área da independência do banco central e outras destinadas a assegurar o grau necessário de integração dos BCN no SEBC.

Com base nas características de independência dos bancos centrais já abordadas em relatórios anteriores sobre independência dos BCN, o IME identificou, no Relatório de Outubro de 1997, determinadas disposições nos estatutos dos BCN, que considerou incompatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE sobre a independência dos bancos centrais e que, segundo o IME, deveriam ser adaptadas. A maior parte dessas disposições relacionam-se com a independência institucional dos BCN (proibição de influência externa prevista no Artigo 107.º do Tratado) e a independência pessoal dos membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no desempenho de atribuições relacionadas com o SEBC (segurança do mandato como previsto no Artigo 14.º 2 dos Estatutos do SEBC/BCE).

As adaptações na área da independência dos BCN deverão entrar em vigor, o mais tardar, na data de estabelecimento do BCE.

Além disso, o IME salientou a necessidade de adaptação dos estatutos dos BCN, por forma a assegurar o necessário grau de integração dos BCN no SEBC, nos termos do Artigo 14.º 3 dos Estatutos do SEBC/BCE. Este artigo prevê que os BCN se tornem parte integrante do SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE<sup>11</sup>. Tal implica, em especial, que os estatutos dos BCN não deverão conter disposições que sejam incompatíveis com a competência exclusiva do BCE em determinadas áreas ou que, se adoptadas por um BCN, impeçam o cumprimento por parte desse BCN das regras adoptadas ao nível do BCE. As áreas às quais foi prestada uma maior atenção foram as seguintes: objectivos estatutários, atribuições, instrumentos, organização e disposições financeiras (tópicos que correspondem à estrutura habitual dos estatutos dos BCN). As adaptações dos estatutos dos BCN a este respeito devem entrar em vigor na data de início da Terceira Fase ou, para os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação ou de um estatuto especial, na data em que adoptarem a moeda única.

No Relatório de Outubro de 1997, o IME prestou especial atenção às adaptações previstas ou já completadas, com referência extensa às suas opiniões sobre essas adaptações que havia produzido no âmbito das consultas, ao abrigo do n.º 6 do Artigo 109.º- F do Tratado e do Artigo 5.º 3 dos Estatutos do IME.

---

<sup>11</sup> Em conjugação com o Artigo 43.º.1 dos Estatutos, o Artigo 14.º.3 prevê que os BCN participantes plenos serão parte integrante do SEBC e deverão actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE.

No que se referia à adaptação de outra legislação para além dos estatutos dos BCN, o IME incidiu em especial em legislação com impacto sobre o desempenho pelos BCN das suas atribuições relacionadas com o SEBC e em legislação na área monetária, tal como leis cambiais e leis sobre cunhagem de moeda.

No Relatório de Convergência de Março de 1998, o IME avaliou, nomeadamente, a compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos dos BCN, com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE para a Terceira Fase. Em anexo ao presente Relatório inclui-se um excerto da parte da Introdução e Sumário do Relatório de Convergência de 1998.

## **9.2 Legislação comunitária derivada**

O IME consultou informalmente o Comité Monetário sobre três projectos de Recomendação para Regulamentos do Conselho, a serem adoptados pelo Conselho do BCE, ao abrigo do Artigo 42.º dos Estatutos do SEBC/BCE: projecto de Recomendação do BCE para um Regulamento do Conselho (CE), relativo à recolha de informação estatística pelo BCE (ver Secção 3.3), projecto de Recomendação

do BCE para um Regulamento do Conselho (CE), relativo à aplicação de reservas mínimas pelo BCE (ver Secção 1.2) e projecto de Recomendação do BCE para um Regulamento do Conselho (CE), relativo aos poderes do BCE para impor sanções. Esta última Recomendação especifica os limites e condições ao abrigo dos quais o BCE poderá impôr multas e penalizações pecuniárias, em resultado do incumprimento das obrigações previstas nos seus Regulamentos e Decisões.

Além disso, o IME contribuiu para a preparação de legislação Comunitária derivada relacionada com a transição do IME para o BCE, nas seguintes áreas: consultas a efectuar pelas autoridades nacionais ao BCE sobre projectos de legislação incluídas no âmbito da competência do BCE; dados estatísticos a utilizar para a determinação da chave para subscrição de capital do BCE; condições e procedimentos para aplicação do imposto a favor das Comunidades Europeias; e categorias de membros dos órgãos e outro pessoal das Comunidades Europeias aos quais são aplicáveis as disposições previstas no Artigo 12.º, no segundo parágrafo do Artigo 13.º e no Artigo 14.º do Protocolo sobre Privilégios e Imunidades das Comunidades (ver também Secção 5, Capítulo III).

## 10 Transição para o euro

Durante o ano de 1997, os trabalhos preparatórios para a transição para a moeda única aceleraram de forma considerável. Em todos os Estados-membros da UE, à excepção da Dinamarca<sup>12</sup>, foram criados organismos de coordenação *ad hoc* e definidos cenários pormenorizados para a transição, foi organizada a coordenação entre as instituições e as partes interessadas e preparado um quadro legal adequado a fim de complementar a legislação comunitária relevante. O IME continuou a acompanhar de perto a evolução relativa à transição, por forma a avaliar se as diferenças nos trabalhos preparatórios para a transição entre os Estados-membros, devidas a ambientes desiguais a nível das organizações e infra-estruturas locais, podem ter implicações para a condução da política monetária única a partir de Janeiro de 1999.

Na área financeira, os preparativos para a transição continuam a ser estimulados por um processo concorrencial, envolvendo os operadores de mercado e centros financeiros, quer a nível interno dos países, quer a nível transnacional. O IME e os BCN conduziram um diálogo contínuo com as respectivas comunidades bancárias e outros operadores dos mercados financeiros sobre questões relacionadas com a introdução do euro. O princípio orientador aplicado pelas autoridades monetárias consiste em atribuir em primeiro lugar aos próprios operadores de mercado a responsabilidade pelas acções de coordenação relacionadas com a transição, estando porém preparadas a prestar apoio, sempre que necessário. O IME e os BCN encorajaram assim os operadores de mercado a considerar a adopção, na União Monetária, de uma normalização orientada pelos mercados.

Nas reuniões entre o IME e os representantes das associações bancárias e financeiras ao nível da UE, foram consideradas, entre outras, as seguintes questões:

- a substituição nos contratos de *preços de referência* que venham a perder significado económico após o início da União Monetária. A partir do início da Terceira Fase, cessará a publicação de taxas nacionais de base pelos BCN, às quais deixarão de se realizar transacções pelos bancos centrais. Os legisladores nacionais poderão aprovar regras vinculativas destinadas a substituir essas taxas obsoletas por novas taxas de referência (de preferência entre as que vierem a ser publicadas pelo SEBC), caso tal seja considerado apropriado;
- a substituição das actuais *taxas interbancárias* (por ex. BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, etc.) por novas definições de taxas indicativas publicadas para toda a área do euro. Embora a publicação a nível da área do euro daquelas taxas locais não possa ser legalmente proibida, o IME e os BCN encorajaram as associações bancárias e os mercados monetários e cambiais que operam na futura área do euro a procurar uma definição conjunta de indicadores para toda a área do euro. Em 1997, em resposta a esta mensagem de política, a Federação Bancária da União Europeia e a associação profissional de cambistas (conhecida por ACI - Associação dos Mercados Financeiros) anunciaram a sua intenção de calcular e publicar um indicador de taxas interbancárias para toda a área do euro, que será conhecido por EURIBOR<sup>13</sup>.

O IME apoiou também a criação de padrões de mercado comuns para os

---

<sup>12</sup> Na Dinamarca, têm sido desenvolvidos trabalhos com vista a preparar a situação da Dinamarca como Estado-membro que beneficia de uma derrogação.

<sup>13</sup> A Associação Inglesa de Bancos anunciou a sua intenção de publicar uma taxa LIBOR do euro.

mercados monetários e cambiais de toda a área do euro. As publicações do IME sobre o enquadramento operacional para a política monetária única forneceram aos operadores de mercado interessados informação sobre os procedimentos dos mercados monetários e cambiais a seguir pelo SEBC. Esta informação tornou-se o foco natural para a adaptação dos padrões nacionais e para a elaboração de novos padrões comuns a nível europeu.

Além disso, o IME proporcionou aos mercados uma explicação mais clara relativamente aos pontos que se seguem:

- os métodos de cotação do euro nos mercados cambiais;
- a publicação pelo BCE de taxas de câmbio de referência;
- o calendário de dias úteis para a condução de operações de política monetária e para o funcionamento do TARGET.

A este respeito, as associações bancárias e financeiras a nível de toda a UE submeteram ao IME uma “Declaração conjunta sobre as convenções de mercado para o euro”, que enumera os padrões de mercado a serem aplicados nas transacções e liquidações nos mercados monetários, obrigacionistas e cambiais do euro. A declaração conjunta salienta que é desejável uma harmonização das convenções de mercado do euro, uma vez que promoveria a liquidez e a transparência nos novos mercados e evitaria confusões e litígios envolvendo transacções e liquidações em euro. O Conselho do IME acolheu com agrado e apoiou esta iniciativa, salientando que a adopção destas convenções promoveria a integração e asseguraria maior transparência nos mercados financeiros do euro.

O IME apoiou ainda as associações bancárias e financeiras a nível da UE na criação de uma taxa *overnight* efectiva para

a área do euro, conhecida por EONIA (índice *overnight* médio do euro). Os participantes de mercado salientaram que os cálculos privados de uma taxa *overnight* efectiva seriam problemáticos devido à sensibilidade da informação que seria necessário fornecer por cada banco individualmente para o cálculo dessa taxa. Neste contexto, o Conselho do IME decidiu preparar o cálculo dessa taxa pelo SEBC. Assim, o SEBC será responsável pelos aspectos de cálculo da taxa de referência, com base no painel e metodologia fornecidos pelas associações bancárias para a EURIBOR. As associações bancárias serão responsáveis pela publicação da taxa de referência. Estão em curso discussões entre o IME e as associações relevantes a fim de acordar um procedimento comum.

O IME reconheceu a necessidade de um símbolo codificado distinto para a moeda única e expressou o seu apoio ao símbolo € proposto pela Comissão Europeia como logotipo para o euro. Um símbolo para identificar o euro está de acordo com a utilização habitual de abreviaturas na linguagem escrita. Fornece-se também um sinal distintivo a utilizar em listas de preços e outros documentos incluindo valores monetários que podem ser particularmente úteis durante a fase de transição. O IME encoraja a inclusão do símbolo € no conjunto de caracteres padrão largamente utilizado na indústria da tecnologia da informação.

Uma secção especial sobre as questões relacionadas com a transição foi incluída na informação fornecida na página do IME na rede da Internet (<http://www.ecb.int>). Por forma a apoiar todas as entidades envolvidas na preparação para a transição, o IME aperfeiçoou a distribuição de informação relevante. Para além dos documentos sobre as questões relacionadas com a transição, aprovados pelo Conselho do IME em 1997, a página da rede inclui uma bibliografia e uma lista de mais de 200 ligações a outras páginas da rede que oferecem

especificamente informação sobre a transição para a moeda única. As ligações dividem-se em onze categorias: bancos centrais; instituições da UE; governos nacionais; associações dos sectores bancário e financeiro; instituições de crédito; bolsas; sistemas de liquidação de títulos e sistemas de pagamentos; associações de empresas, comércio e serviços; empresas de consultoria empresarial; questões relacionadas com a tecnologia da informação; jornais, boletins informativos, revistas e bibliografias; e outros. Para cada ligação é fornecido um resumo da informação disponível na respectiva página. Esta informação é actualizada regularmente, fornecendo assim uma fonte de informação conveniente a todas as entidades envolvidas na preparação para a transição.

Em resposta à crescente procura por parte do público de confirmações relativamente a aspectos específicos da transição, de forma a apoiar os trabalhos preparatórios, o Conselho do IME e o Conselho da UE decidiram, no dia 4 de Novembro de 1997, que as notas e moedas de euro seriam postas em circulação em todos os países participantes a partir de 1 de Janeiro de 2002. Esta decisão foi tomada depois de cuidadosamente consideradas todas as opções possíveis, incluindo a possibilidade de diferentes datas de introdução nos diversos países participantes. Foi realizada uma vasta ronda de consultas, quer a nível nacional, quer a nível da UE, envolvendo todas as partes interessadas.

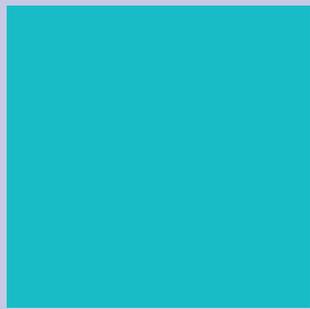
## **I I Informação ao público**

Desde a sua criação a 1 de Janeiro de 1994, o IME tem trabalhado intensamente na preparação do quadro regulamentar, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na Terceira Fase da UEM. Como parte deste processo, o IME tem dado cumprimento ao disposto nos Artigos 7.º e 11.º 3 dos seus Estatutos relativamente à obrigação de prestação de informação, publicando relatórios sobre a evolução dos trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM, sobre as suas próprias actividades e sobre a situação monetária e financeira da Comunidade. Além disso, o IME, reconhecendo as necessidades da comunidade financeira e do público em geral, divulgou, durante os últimos três anos, diversas publicações sobre os trabalhos preparatórios, com o objectivo de prestar informações sobre as suas actividades e de oferecer aos leitores orientação no planeamento dos seus próprios preparativos. Estas publicações abrangem desde informações de carácter geral sobre o papel e as funções do IME e sobre os projectos de desenho das notas de euro, até relatórios técnicos no âmbito da política monetária, estatísticas, sistemas de pagamentos e diversos aspectos da transição para a moeda única.

Este Relatório apresenta, no final, uma lista dos documentos publicados pelo IME desde o início de 1997. Os Relatórios Anuais do IME dos anos anteriores publicaram listas idênticas.

Para além das suas publicações, em Janeiro de 1998, o IME estabeleceu a sua presença na *World Wide Web* da Internet, com o intuito de facilitar a prestação de informação ao público em geral. A página do IME na rede (<http://www.ecb.int>) permite acesso aos textos de discursos recentes e de relatórios publicados pelo IME e inclui uma secção especial sobre questões relacionadas com a transição.

O IME reconhece a necessidade do SEBC assegurar a transparência dos seus objectivos e políticas na Terceira Fase e de promover o conhecimento das suas operações e atribuições, permitindo assim que a comunidade financeira e o público em geral compreendam e apoiem as suas políticas. Com esse objectivo, o IME está a desenvolver actualmente uma política de comunicação externa - a ser apresentada à consideração do Conselho do BCE - sobre as formas mais eficazes de divulgar informação relativa a actividades do SEBC.



## Capítulo III

### **Outras atribuições do IME**

## **I Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU**

O Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU é supervisionado pelo IME, ao abrigo do disposto no sexto travessão do n.º 2 do Artigo 109º - F do Tratado. O objectivo fundamental da supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU é procurar garantir que a Associação Bancária do Euro (ABE), que gere o sistema e que substituiu a Associação Bancária do ECU no dia 3 de Dezembro de 1997, tome as medidas necessárias no sentido de assegurar que o sistema não coloque riscos inaceitáveis, quer aos participantes no sistema, quer ao mercado do ECU ou aos mercados domésticos da UE. Neste contexto, a principal linha de acção do IME é assegurar que estão a ser tomadas as medidas adequadas para melhorar o cumprimento, por parte do sistema, dos padrões de segurança estabelecidos em 1990 no relatório sobre Esquemas de Compensação Interbancária (os chamados “padrões Lamfalussy”), preparado pelos países do G-10.

Além disso, durante o ano de 1997, o IME e os BCN acompanharam os trabalhos preparatórios conduzidos pela ABE sobre o Sistema de Compensação e de Liquidação do Euro para a Terceira Fase da UEM (EURO I).

### **1.1 Actividades do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU em 1997**

O número de transacções diminuiu em 1997, em comparação com 1996, embora se tenha verificado um ligeiro aumento em valor. O número médio mensal de transacções diárias decresceu mais de 6%, de 6 383 em 1996 para 5 982 em 1997. Em termos comparativos, o volume médio diário de transacções aumentou de 46 000 milhões de ECU em 1996 para 46 900 milhões de ECU em 1997.

O Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU (ECU 3) funcionou regularmente durante o ano de 1997, completando as liquidações diárias, em média, mais cedo do que em 1996. Apenas ocorreram atrasos de liquidação em alguns dias, devido quer a problemas técnicos localizados em apenas um ou outro banco de compensação, quer a incidentes do sistema que afectaram a rede utilizada pelo Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU. As duas últimas actualizações de *software*, introduzidas pelo S.W.I.F.T. em Julho e Setembro de 1997, permitiram que o sistema regressasse ao nível de prestação de serviços exigido, não se tendo verificado quaisquer incidentes de rede desde essa data.

Em 1997, foram introduzidos no ECU 3, o sistema que prevê limites intradiários vinculativos, alguns melhoramentos relativamente à activação das facilidades de cedência de liquidez de última hora. Além disso, as regras de compensação foram alteradas por forma a permitir assegurar a conclusão normal da compensação, caso um banco de compensação não se encontre em posição de enviar a mensagem de liquidação autenticada, por razões de carácter puramente técnico.

O IME e os BCN, no âmbito das suas funções de supervisão, estudaram uma proposta avançada pela *Exchange Clearing House Organisation* (ECHO) - aplicável aos contratos pelos valores líquidos denominados em ECU e à liquidação dos fluxos relevantes através do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU - não sendo colocada qualquer objecção ao início das operações em ECU através da ECHO. Na Terceira Fase, prevê-se que a ECHO proceda à liquidação das suas operações em euro através do TARGET.

## **1.2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM**

Está actualmente em curso na ABE o processo de definição da estrutura legal e dos acordos de repartição de liquidez e de prejuízos para o EURO I. Além disso, a ABE, em cooperação com o IME e com os BCN, está em fase de finalizar os mecanismos de liquidação, nos termos de uma decisão do Conselho do IME, segundo a qual a ABE deverá abrir uma conta central de liquidação junto do BCE. Poderá abrir ainda outras contas de liquidação junto dos BCN que aceitem a abertura dessas contas. Até à data, apenas a Banque de France manifestou a sua intenção de abrir uma conta local de liquidação em nome da ABE (em Junho de 1999).

Por fim, a ABE elabora actualmente um acordo destinado a assegurar a liquidação atempada no EURO I, caso um determinado participante seja incapaz de cumprir compromissos de liquidação. Este objectivo seria atingido através de reservas de garantia,

cobrindo o maior volume possível de descobertos líquidos no sistema (€1000 milhões). Nos termos de uma decisão do Conselho do IME, o BCE actua na qualidade de detentor das reservas de garantia, em nome da ABE. Além disso, a ABE desenvolve actualmente acordos de repartição de liquidez e de prejuízos, a utilizar em caso de descobertos múltiplos.

Uma vez que o EURO I se baseia nas mesmas infra-estruturas técnicas e nos mesmos mecanismos de gestão de risco intradiário actualmente em vigor para o ECU 3, o IME - em colaboração com os BCN - reviu o ECU 3 por forma a avaliar o seu cumprimento dos padrões Lamfalussy, como ponto de partida para a avaliação do cumprimento do EURO I. Os esforços actualmente desenvolvidos pela ABE no sentido de aperfeiçoar o ECU 3 por forma a cumprir os padrões Lamfalussy deveriam portanto ser encarados como trabalhos preparatórios para a introdução do EURO I em situação de total cumprimento.

## 2 Dinheiro electrónico

Actualmente, o dinheiro electrónico não é um fenómeno muito difundido. Porém, não se deverá excluir a possibilidade do seu maior desenvolvimento a longo prazo. Desde a publicação do *“Report to the Council of the EMI on Prepaid Cards”* (“Relatório ao Conselho do IME sobre Cartões Pré-Pagos”), em Maio de 1994, não só aumentou significativamente o número de projectos relativos a cartões pré-pagos multi-usos, como teve início o desenvolvimento da utilização de dinheiro electrónico em pagamentos através de redes de computadores (o chamado “dinheiro em rede”).

Em 1997, o IME desenvolveu estudos mais aprofundados sobre o impacto do aparecimento do dinheiro electrónico sobre as economias da UE. Tomou particularmente em conta os novos desenvolvimentos de mercado, conduzindo uma análise aprofundada das suas implicações para a política monetária. Os resultados do estudo forneceram a base para a *“Opinion of the EMI Council on the issuance of electronic money”* (“Parecer do Conselho do IME sobre a emissão de dinheiro electrónico”) de 2 de Março de 1998, transmitido à Comissão, e cujo texto é reproduzido na Caixa 3 que se segue.

### Caixa 3

#### Parecer do Conselho do IME sobre a emissão de dinheiro electrónico<sup>1</sup>

1. Na conjuntura actual, o dinheiro electrónico não é ainda um fenómeno generalizado. Porém, a longo prazo, não é de excluir um maior desenvolvimento deste tipo de dinheiro.
2. A emissão de dinheiro electrónico terá provavelmente implicações significativas para a política monetária no futuro. Assim, os bancos centrais da UE consideram importante estabelecer regras claras sobre as condições de emissão de dinheiro electrónico.
3. Em 1994, o Conselho do IME recomendou que apenas as instituições de crédito (de acordo com as legislações nacionais) deveriam ser autorizadas a emitir cartões pré-pagos multi-usos.<sup>2</sup> No entanto, esta recomendação não foi adoptada em todos os Estados-membros. Neste contexto, em 1997, a Comissão Europeia iniciou trabalhos sobre uma proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho sobre a emissão de dinheiro electrónico por entidades que não sejam instituições de crédito, em especial com o objectivo de assegurar um passaporte europeu para essas instituições.
4. À luz dos desenvolvimentos verificados ao longo dos últimos anos e de novas reflexões sobre a matéria, levando em linha de conta a eficácia da política monetária e considerações sobre a igualdade nas condições de concorrência, e considerando que os fundos obtidos para a emissão de dinheiro electrónico são de natureza reembolsável, o Conselho do IME considera essencial o cumprimento dos seguintes requisitos mínimos, independentemente da natureza do emitente do dinheiro electrónico:
  - o significado de “dinheiro electrónico” deverá ser claramente definido e marcada a sua distinção relativamente a cartões pré-pagos com um “único uso” ou com “usos limitados”;
  - os emitentes de dinheiro electrónico ficarão sujeitos a supervisão prudencial;
  - a emissão deverá ficar sujeita a acordos legais sólidos e transparentes, segurança técnica, protecção contra abuso criminal e reporte estatístico;
  - deverá ser imposto um requisito legal estabelecendo que o dinheiro electrónico é reembolsável ao par, o que implicará que os emitentes se deverão encontrar em posição de converter dinheiro electrónico em dinheiro do banco central, a pedido do detentor do dinheiro electrónico;<sup>3</sup>

- deverá existir a possibilidade dos bancos centrais poderem impor reservas mínimas de caixa a todos os emitentes de dinheiro electrónico, em particular para estarem preparados para um desenvolvimento substancial do dinheiro electrónico com um impacto material sobre a política monetária;
  - além disso, poderá prever-se um esquema de segurança para os sistemas de dinheiro electrónico destinado à protecção do público.
5. Neste contexto, e de acordo com a recomendação do IME de 1994, a solução mais fácil seria limitar a emissão de dinheiro electrónico às instituições de crédito, uma vez que isso evitaria a introdução de alterações no actual enquadramento institucional da política monetária e da actividade bancária. Mais especificamente, com vista à transição para a União Monetária, a emissão de dinheiro electrónico deveria ser apenas autorizada a “instituições de crédito, tal como se encontram definidas no Artigo 1º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária”, uma vez que o Artigo 19º.1 dos Estatutos do SEBC, na sua redacção actual, autoriza o BCE a impor reservas mínimas na Terceira Fase da UEM apenas a estas instituições.
6. Simultaneamente, o Conselho do IME reconhece que a definição de “instituição de crédito” constante da Primeira Directiva de Coordenação Bancária prevê que uma instituição deve “receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito”.<sup>4</sup> O IME considera vantajoso introduzir uma alteração da definição de “instituição de crédito” constante na Primeira Directiva de Coordenação Bancária, por forma a permitir que as instituições que não pretendem realizar operações de crédito possam emitir dinheiro electrónico. Seria assim proporcionada igualdade nas condições de concorrência, em particular porque seria assegurado que todas as entidades emitentes de dinheiro electrónico ficariam sujeitas a uma forma adequada de supervisão prudencial, sendo incluídas no leque de instituições potencialmente sujeitas à constituição de reservas mínimas junto do BCE.
7. No entanto, como disposição transitória até que seja introduzida a alteração na Primeira Directiva de Coordenação Bancária, o Conselho do IME aceitaria que as instituições que já emitem dinheiro electrónico, mas que não se incluem no âmbito da definição de instituição de crédito constante na Primeira Directiva de Coordenação Bancária, poderiam continuar a fornecer serviços de pagamentos nacionais, desde que sujeitos às normas definidas no ponto 4 acima, embora excluindo as reservas mínimas de caixa.<sup>5</sup>
8. Em virtude do carácter universal da emissão de dinheiro electrónico, em particular “dinheiro em rede”, que incorre no risco de deslocalização, o IME salienta a necessidade de cooperação internacional nesta área.

Notas:

<sup>1</sup> Este parecer foi adoptado por uma larga maioria de membros do Conselho do IME, à excepção da Dinamarca, Suécia, Reino Unido e Luxemburgo.

<sup>2</sup> O IME, em 1994, no “Report to the Council of the EMI on Prepaid Cards” (p.8) previa a possibilidade de autorizar algumas entidades emitentes, não necessariamente instituições de crédito na verdadeira acepção do termo, a emitir cartões pré-pagos multi-usos sob condições específicas em circunstâncias excepcionais (por exemplo, no caso de esquemas já em funcionamento antes de retiradas as conclusões de política do Relatório).

<sup>3</sup> Os pormenores deste requisito de reembolso terão de ser ainda especificados (por forma a evitar procedimentos onerosos, será possível, por exemplo, considerar a imposição de uma taxa ou de um limite sobre as importâncias mínimas antes do pedido de reembolso pelo detentor do dinheiro electrónico. Além disso, as dificuldades logísticas poderão ser ultrapassadas permitindo o reembolso através de depósitos bancários).

<sup>4</sup> O Conselho do IME reconhece igualmente que as definições nacionais de “instituição de crédito” variam entre os diferentes Estados-membros e que existem em alguns países entidades emitentes de dinheiro electrónico que não preenchem os requisitos das respectivas definições nacionais de instituição de crédito.

<sup>5</sup> Como se mencionou acima, já o Relatório do IME de 1994 sobre “cartões pré-pagos” previa uma excepção, que consistia numa cláusula permanente de manutenção de direitos adquiridos, aplicável a esquemas já estabelecidos nessa data. Seria necessário avaliar se uma cláusula permanente de manutenção de direitos adquiridos poderia ser mantida numa versão revista da Primeira Directiva de Coordenação Bancária relativa a estes esquemas, por exemplo, se a sua natureza os tornasse menos sensível a posterior aplicação da legislação bancária.

### **3 Cooperação na área da supervisão bancária e estabilidade financeira**

Em 1997, o IME, de acordo com o quarto travessão do n.º 2 do Artigo 109º - F do Tratado, procedeu a consultas sobre diversas questões da competência dos BCN que afectam a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros. Os tópicos mais importantes foram os que se seguem.

#### **3.1 Actuação e estabilidade dos sistemas bancários da UE a médio e longo prazo**

Foi realizado um inquérito sobre uma vasta gama de questões de eventual relevância para a estabilidade dos sistemas bancários da UE com o objectivo de aumentar a consciência dos BCN e das autoridades de supervisão bancária quanto às actuais tendências nos sistemas bancários da UE e aos desenvolvimentos que se prevê venham a ocorrer a médio e a longo prazo, quer em geral, quer em relação ao estabelecimento da UEM. As principais conclusões do inquérito são apresentadas seguidamente de forma resumida.

Embora seja inevitável algum grau de generalização, dado que a situação pode variar quer a nível de cada país, quer a nível transnacional, as principais tendências dos sistemas bancários da UE ao longo dos últimos anos podem identificar-se da seguinte forma: (i) uma redução da rentabilidade dos bancos; (ii) um estreitamento das margens das taxas de juro; (iii) um aumento das receitas excluindo juros; e (iv) uma redução quer dos custos com pessoal, quer do número de empregados. Embora a rentabilidade tenha de facto aumentado em 1995 e em 1996 em diversos países, a tendência geral não é alterada, uma vez que reflecte, em larga medida, as condições favoráveis prevaletentes nos mercados de capitais. Estas tendências podem ser consideradas como um efeito combinado de diversos

factores - liberalização financeira, desintermediação, internacionalização e evolução tecnológica - os quais surgiram em anos recentes e que se espera continuem a moldar os sistemas bancários da UE nos próximos anos.

Apesar das dificuldades associadas com a medição da capacidade bancária, existem diversas razões para assumir que existe excesso de capacidade bancária em diversos países da UE, embora se tenha reconhecido que, nos últimos anos, esse excesso se reduziu. Pode considerar-se que a tecnologia da informação tem sido a principal força impulsionadora das recentes alterações na capacidade dos sistemas bancários da UE, a nível do comércio a retalho e por grosso. Prevê-se que este factor continue a exercer pressões conducentes a novas reduções no excesso de capacidade bancária, em especial no sector a retalho, principalmente através do desenvolvimento, quer de novos canais de distribuição ("banca com acesso remoto"), quer do dinheiro electrónico. Esta potencial evolução deverá afectar principalmente as redes de sucursais e os níveis de pessoal.

Ao longo dos últimos anos, tem-se evidenciado o fenómeno da desintermediação bancária - o qual pode ser considerado como uma deslocação dos serviços e funções do sistema bancário para outros intermediários financeiros ou não-financeiros, agentes económicos ou mercados. Os sistemas bancários da UE, embora ainda em crescimento, têm perdido peso relativo em termos de intermediação financeira em favor dos investidores institucionais (fundos de investimento, companhias de seguros e fundos de pensões). As instituições de crédito têm reagido estabelecendo os seus próprios grupos de serviços financeiros, ou através da participação directa no capital dos intermediários não-bancários, ou através de acordos com estes. As instituições de crédito têm desempenhado um papel importante nestes grupos financeiros,

em resultado não só do seu papel central nos serviços de transacções financeiras (transmissão monetária, liquidação e administração de títulos), como também da sua dimensão e força do capital. A tendência no sentido da desintermediação deverá prosseguir no futuro, uma vez que os investidores institucionais continuarão a crescer, principalmente devido a alterações demográficas e sociais (como o envelhecimento da população e o maior número de indivíduos ricos em países da UE).

O inquérito revela que o grau de concentração varia consoante o país e que a situação reflecte a dimensão das economias nacionais (com tendência para um elevado nível de concentração nos países mais pequenos e para um nível inferior nos países maiores) e, possivelmente, estratégias nacionais diferentes. Aparentemente, os sistemas bancários da UE não revelam actualmente falta de concorrência em resultado da concentração, parecendo essa concorrência particularmente intensa no sector bancário internacional por grosso e no crédito sindicado. No contexto da política de concorrência da UE, poderá argumentar-se que a desintermediação e o estabelecimento do Mercado Único e da UEM podem justificar uma reflexão sobre a definição de mercados relevantes para efeitos de controlo de fusões. Em especial, a desintermediação pode conduzir a uma definição mais alargada do que na perspectiva do produto e o estabelecimento do Mercado Único e da UEM podem alargar a definição geográfica do mercado. Numa análise ao futuro, prevê-se que possa haver espaço de manobra para fusões em larga escala a nível transnacional, dada a concentração relativamente baixa a nível da UE.

Espera-se que a UEM reforce as tendências prevaletentes nos sistemas bancários da UE. A UEM deverá aumentar a concorrência e reforçar a necessidade de reestruturação dos sistemas bancários da UE, nomeadamente através de uma redução do excesso de capacidade. O fim das transacções cambiais

entre moedas da UEM e da respectiva actividade de cobertura de risco cambial terão certamente um impacto negativo sobre os lucros dos bancos. Além disso, espera-se que a UEM favoreça o desenvolvimento de um mercado de títulos mais aprofundado e com maior liquidez, o que, por sua vez, poderá dar origem a uma maior desintermediação dos sistemas bancários. Este processo poderá ser reforçado pelo facto dos investidores institucionais poderem beneficiar de uma área da moeda única mais alargada onde será mais fácil aplicar as regras de "encontro" de moeda. Relativamente à UEM, as instituições de crédito deverão igualmente reconsiderar e actualizar as suas estratégias, procedimentos e tecnologias. É provável que surja um sistema bancário dividido em três grupos: (i) o primeiro grupo seria composto por diversas instituições locais de pequena dimensão; (ii) o segundo grupo compreenderia as entidades regionais da UE; e (iii) o terceiro grupo consistiria em bancos de grande dimensão, que actuariam ao nível de toda a UE e se considerariam os detentores de um papel internacional. Em geral, a perspectiva global de médio prazo é que a pressão sobre a rentabilidade dos bancos poderá aumentar com o estabelecimento da UEM. Porém, o verdadeiro impacto desta pressão poderá variar entre as diferentes instituições de crédito. No entanto, prevê-se que a UEM venha a dar igualmente origem a diversas vantagens, as quais no seu conjunto poderão compensar quaisquer efeitos negativos. Em especial, um quadro económico mais estável poderá estimular o crédito bancário e reduzir o risco de incumprimento através de um impacto positivo sobre o risco de crédito, embora subsistam inevitavelmente variações de actividade a nível regional que poderão afectar de forma diferenciada a qualidade do crédito. O sistema TARGET contribuirá significativamente para o estabelecimento de sistemas de pagamentos seguros e eficientes, reduzindo os riscos sistémicos e de liquidez. As instituições de crédito deverão igualmente beneficiar de mercados de capitais mais aprofundados e com maior nível de liquidez, uma vez que

uma tal situação reduzirá o risco em que incorrem e facilitará as suas actividades relacionadas com a gestão do risco. Além disso, é provável que a UEM possa conduzir a uma maior harmonização do quadro legal e operacional no seio do qual funcionam as instituições de crédito.

A ilação geral retirada das conclusões do inquérito é que os sistemas bancários da UE enfrentam já um período de maiores desafios sob a forma de uma crescente concorrência, concentração e reestruturação, prevendo-se que este processo se intensifique com o estabelecimento da UEM. Assim, é provável que as instituições de crédito venham a enfrentar pressões no sentido de melhorarem a sua rentabilidade e tenham de reforçar as respectivas posições concorrenciais. Por seu lado, as autoridades de supervisão deverão intensificar as suas actividades de acompanhamento com vista a estar em posição de detectar instituições de crédito mais fracas e assegurar que estas tomam medidas no sentido de se adaptarem para enfrentar as crescentes pressões. As conclusões do inquérito foram disponibilizadas aos foros de supervisão internacionais.

### **3.2 Utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão**

Na sequência dos trabalhos realizados em 1996 sobre os sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta (ver Relatório Anual do IME de 1996) foi conduzida uma investigação sobre a possível utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão e sobre as ligações entre as evoluções macro-económicas e a fragilidade dos sistemas bancários, quer em geral, quer ao nível de cada instituição. O principal objectivo deste exercício foi identificar abordagens práticas que poderiam complementar, através da utilização de dados macro-económicos normalmente

disponíveis para os BCN, as ferramentas analíticas utilizadas pelos supervisores bancários a fim de acompanhar o sistema bancário e as instituições de crédito a nível individual. Em termos genéricos, esta iniciativa deverá ser encarada como uma tentativa para continuar a aperfeiçoar a eficácia das actividades de supervisão e a eficiente utilização dos recursos, em particular dados os custos envolvidos na gestão de crises bancárias.

Existem duas formas de utilização dos dados macro-económicos no processo de supervisão. A primeira é baseada na condução da chamada análise macro-prudencial que incide sobre a estabilidade do conjunto dos sistemas bancário e financeiro. Este tipo de análise estabelece relacionamentos entre variáveis macro-económicas (tais como o PIB, o endividamento empresarial e das famílias, a estrutura dos riscos nos sistemas bancários, etc.) e dados agregados obtidos do reporte de supervisão. A condução deste exame consiste normalmente numa avaliação das actuais condições no sistema bancário e na sua possível evolução futura. Podem considerar-se três categorias principais de análise macro-prudencial: (i) análise regular destinada a avaliar as condições no sistema bancário numa base sistemática; (ii) análise de desenvolvimento que incide sobre os aspectos estruturais, numa perspectiva de longo-prazo; e (iii) análise de acontecimentos destinada a avaliar aspectos específicos com um possível impacto na estabilidade do sistema bancário.

A segunda forma de utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão está relacionada com a potencial utilização das conclusões da análise macro-prudencial no processo de detecção de instituições financeiras e de crédito potencialmente frágeis. Em termos genéricos, a consideração sistemática dos resultados da análise macro-prudencial deverá permitir aos supervisores a realização das suas actividades de acompanhamento de forma mais eficaz. Em especial, os supervisores deverão aperfeiçoar a sua

capacidade para: (i) detectar instituições sob tensão, a nível individual; (ii) estabelecer prioridades relativamente a diversos aspectos das suas actividades de acompanhamento; e (iii) desenvolver a comunicação com os órgãos de gestão das instituições. Além disso, é óbvio que as conclusões da análise macro-prudencial poderão ser utilizadas no contexto dos sistemas prudenciais dos indicadores avançados de alerta mais sofisticados de alguns supervisores bancários. A possibilidade de utilizar directamente dados ou variáveis macro-económicas nos sistemas prudenciais de indicadores avançados de alerta será investigada em maior profundidade.

Partindo da experiência real, confinada a um número limitado de países, foram exploradas algumas abordagens organizacionais por forma a determinar formas práticas de realização de análises macro-prudenciais a nível nacional, com o objectivo de promover um desempenho mais generalizado desta actividade. Este trabalho sugere que seria útil conduzir análises macro-prudenciais a nível da UE. As conclusões da análise relacionada com a possível utilização de dados macro-económicos no processo de supervisão têm sido disponibilizadas aos foros de supervisão internacionais.

### 3.3 Outras questões

Em primeiro lugar, foi prestada especial atenção à recente evolução ocorrida no sector relativamente às provisões para crédito mal parado e de cobrança duvidosa, na sequência de trabalhos anteriores sobre esta matéria (ver Relatório Anual do IME de 1996). Os trabalhos actuais incidiram sobre as novas abordagens das provisões agora utilizadas pelas instituições de crédito e que se baseiam em métodos estatísticos. Em especial, embora os métodos de provisões tradicionais se baseiem numa avaliação rubrica a rubrica e as provisões sejam constituídas com base numa redução

do valor dos activos sempre que são detectados sinais palpáveis, os novos métodos utilizam uma abordagem estatística para estimar os prejuízos de crédito previstos, sendo a correspondente perda de provisões registada como passivo (caso a perda real seja superior ao previsto, a diferença é registada em provisões para perdas). O principal impacto desta abordagem é que pode atenuar os efeitos das perdas de crédito sobre o perfil de crédito das instituições ao longo do ciclo económico. O inquérito sobre as novas abordagens revelou que estas, pelo menos actualmente, não são utilizadas em grande escala pelas instituições de crédito da UE, o que se justifica, nomeadamente, pela legislação da UE sobre contabilidade que exige a constituição de provisões através da redução do valor dos activos com base numa avaliação caso a caso. No entanto, em alguns países fora da UE (Canadá, Suíça, Estados Unidos), a utilização das novas metodologias é ou pode tornar-se mais comum, dado que, em alguns casos, é apoiada pelas autoridades de supervisão. É provável que as novas abordagens sejam encaradas no âmbito de foros internacionais relevantes sobre supervisão, no contexto de discussões sobre supervisão prudencial de capital. As conclusões do inquérito foram disponibilizadas aos foros de supervisão internacionais.

Além disso, foi abordada a possível evolução futura do regime de supervisão prudencial da UE relativamente à liquidez das instituições de crédito e o possível impacto do estabelecimento da UEM. O regime de supervisão prudencial baseia-se nos seguintes elementos: (i) as regras prudenciais que regulamentam a liquidez das instituições de crédito, tal como se encontram estipuladas a nível dos Estados-membros, não estão harmonizadas; e (ii) o Estado-membro de acolhimento continua a ser responsável, em colaboração com a autoridade competente do Estado-membro de origem, pela supervisão da liquidez das sucursais de instituições de crédito

estrangeiras estabelecidas na UE, nos termos do n.º 2 do Artigo 14º da Segunda Directiva de Coordenação Bancária. A actual tendência no sentido de uma gestão centralizada da liquidez pelas instituições de crédito - que se espera venha a ser reforçada com a introdução da moeda única - e a necessidade de manter uma função de supervisão totalmente eficaz foram identificadas como factores que poderão requerer uma revisão do regime actual, em particular uma transferência da responsabilidade pela liquidez das sucursais estrangeiras do país de acolhimento para o país de origem. As conclusões da avaliação foram dadas a conhecer à Comissão Europeia, a qual é competente para avaliar, com o apoio do Comité Consultivo Bancário, a necessidade de introduzir alterações na actual legislação bancária da UE. A questão terá de ser reavaliada à luz da experiência obtida na sequência da introdução do euro e da política monetária única e do seu impacto real sobre a gestão de liquidez das instituições de crédito.

Por fim, em 1997, prosseguiu a cooperação entre as centrais de riscos de crédito a operar em sete países da UE (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália, Áustria e Portugal) e geridas pelos BCN, cujo principal

objectivo é registar informação sobre o nível global de endividamento dos mutuários com vista a apoiar as instituições de crédito e financeiras na gestão do risco de crédito. O principal objectivo desta cooperação continua a ser a abertura das centrais de riscos de crédito numa base transnacional a fim de conceder às instituições que dão as informações, e estabelecidas nos Estados-membros da UE, acesso aos dados armazenados em todas as centrais da UE. A prossecução deste objectivo é considerada essencial por forma a manter a eficácia das centrais num ambiente caracterizado por uma maior integração dos mercados bancário e financeiro na UE, que se espera venha a ser também reforçada com o estabelecimento da UEM. Nesta fase, a abertura de centrais é já possível em quatro casos, embora subsistam ainda obstáculos legais à abertura das três restantes centrais de riscos de crédito. Os BCN em causa continuam a ser responsáveis pela promoção da adopção de alterações legislativas e/ou medidas administrativas necessárias à remoção desses obstáculos. Entretanto, a cooperação incidiu principalmente sobre a identificação das principais características da futura troca de informações entre as centrais de riscos de crédito.

## **4 Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos comunitários**

As funções operacionais do IME respeitam à administração dos mecanismos do Sistema Monetário Europeu (SME) - a facilidade de Muito Curto Prazo (FMCP), o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo e a criação de ECU para efeitos de execução do Acordo do SME - e à administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo.

### **4.1 Mecanismos do SME**

O IME executa operações associadas com a criação, utilização e remuneração de ECU oficiais. Estes são emitidos para os bancos centrais da UE contra uma contribuição de 20% das respectivas reservas em ouro e dólares dos EUA, através de operações de swap. As contribuições são obrigatórias para os bancos centrais da UE que participam no MTC e voluntárias para os bancos centrais da UE que não participam no MTC. As operações de swap são renovadas trimestralmente, permitindo efectuar os ajustamentos necessários de forma a: em primeiro lugar, assegurar que a contribuição de cada banco central da UE para o IME continue a representar, pelo menos, 20% das respectivas reservas em ouro e dólares dos EUA, no final do mês que antecede a data de renovação; e, em segundo lugar, ter em conta variações no preço do ouro e na taxa de câmbio do dólar face ao ECU oficial. Os resultados destas operações são apresentados nas Contas Anuais, incluídas no final do presente Relatório.

A Grécia aderiu ao MTC, com efeito a partir de 16 de Março de 1998, o que implica a sua participação obrigatória no mecanismo de swap do ECU a partir daquela data. Uma vez que o Banco da Grécia participava já no mecanismo numa base voluntária desde Janeiro de 1986, a sua entrada no MTC não teve impacto nas operações de swap de ECU do IME.

O montante de ECU oficiais emitidos pelo IME, no âmbito da última operação de swap a três meses, ocorrida a 12 de Janeiro de 1998, atingiu 62 900 milhões de ECU. Em comparação com Janeiro de 1997, o nível de ECU aumentou 2 700 milhões de ECU. Este aumento deveu-se principalmente: em primeiro lugar, a uma apreciação do dólar dos EUA face ao ECU; e, em segundo lugar, a um aumento no volume total de contribuições de activos de reserva em dólares dos EUA dos bancos centrais da UE que participam nas operações de swap em ECU com o IME. Este aumento foi parcialmente compensado por uma redução no preço do ouro e por uma descida no volume total das contribuições em ouro.

Para além da criação de ECU oficiais, o IME contabiliza as transferências de ECU entre bancos centrais participantes e Outros Detentores. Em 1997, não se registaram transferências entre bancos centrais participantes. As transferências entre bancos centrais participantes e Outros Detentores resultaram em posições externas líquidas de 63 500 milhões de ECU, sem alterações relativamente a 1996. Este saldo reflecte a aquisição de ECU através de operações de swap pelo Swiss National Bank com dois bancos centrais da UE durante o período em análise. O mecanismo de mobilização de ECU não é activado desde 1986. A FMCP e o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo não foram utilizados durante o ano de 1997, não sendo este último activado desde 1974.

### **4.2 Empréstimos comunitários**

De acordo com o disposto no n.º 2 do Artigo 109º - F do Tratado e no Artigo 11º do Regulamento do Conselho (CEE) n.º 1969/88, de 24 de Junho de 1988, o IME gere as operações activas e passivas concluídas pela Comunidade ao abrigo do

mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo. Este mecanismo prevê a concessão de empréstimos a Estados-membros que enfrentem, ou corram sérios riscos de vir a enfrentar, dificuldades nas respectivas balanças 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 1997, 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 de empréstimo activas da Comunidade, reportado a 31 de Dezembro de 1996 e 1997.

### Quadro 7

#### Empréstimos Comunitários

(no final do ano, em milhões)

	Montantes em dívida denominados em Marcos alemães		Montantes em dívida denominados em ECU		Total dos montantes em dívida expressos em ECU	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Grécia	-	-	500	500	500	500
Itália	3 900	3 900	1 475	1 475	3 479	3 447
Total	3 900	3 900	1 975	1 975	3 979	3 947

Fonte: IME.

## 5 Funções consultivas

O IME, de acordo com o disposto no n.º 6 do Artigo 109º-F do Tratado e no Artigo 5º.3 dos Estatutos do IME, será consultado pelo Conselho da União Europeia ou pelas autoridades nacionais competentes, 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. O Artigo 1º desta Decisão estabelece que “os Estados-membros consultarão o IME sobre qualquer projecto de disposição regulamentar, no domínio das suas atribuições, nos termos do Artigo 109º-F do Tratado e, em particular, sobre:

- legislação monetária, estatuto do euro e meios de pagamento;
- estatutos e competência dos bancos centrais nacionais e instrumentos da política monetária;

- recolha, compilação e divulgação de estatísticas monetárias, financeiras, bancárias e da balança de pagamentos;
- sistemas de compensação e de pagamentos, nomeadamente no domínio das operações transnacionais;
- regras aplicáveis às instituições financeiras, na medida em que estas influenciem a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros”.

Em 1997 e no primeiro trimestre de 1998, foram recebidos cinquenta e dois pedidos de consulta ao IME. Onze pedidos relacionavam-se com propostas de legislação comunitária e quarenta e um com propostas de legislação nacional, no domínio das atribuições do IME. As consultas relativas à adaptação dos estatutos dos BCN por forma a cumprir os requisitos do Tratado foram particularmente relevantes. O Quadro que se segue apresenta uma síntese dos procedimentos de consulta em relação aos quais o IME emitiu pareceres em 1997 e no primeiro trimestre de 1998.

**Quadro 8**

## Procedimentos de consulta em 1997

N.º	Origem	Assunto
1	Comissão Europeia	Índices de Preços no Consumidor Harmonizados
2	Irlanda	Intermediários de investimento
3	Grécia	Supervisão de cambistas autorizados
4	Bélgica	Prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais
5	Bélgica	Instrumentos financeiros e sistemas de compensação de títulos
6	Finlândia	Compensação de títulos e transacções cambiais
7	Países Baixos	Supervisão prudencial
8	Países Baixos	Estatutos do De Nederlandsche Bank
9	Conselho da UE	Procedimentos dos défices excessivos
10	Alemanha	Estatutos do Deutsche Bundesbank
11	Países Baixos	Abolição do efeito retroactivo nos sistemas de pagamentos e nos sistemas de liquidação de títulos
12	Países Baixos	Legislação que revoga a Lei Cambial do florim e que introduz alterações no âmbito da UEM na Lei relativa às relações externas e na Lei relativa à supervisão de títulos
13	Conselho da UE	Denominações e especificações técnicas das moedas em euro
14	Conselho da UE	Adequação de capital das sociedades de investimento e instituições de crédito
15	Grécia	Estatutos do Banco da Grécia
16	Áustria	Participação da Áustria no novo acordo de financiamento do FMI
17	Itália	Introdução do euro
18	Portugal	Estatutos do Banco de Portugal
19	Conselho da UE	Estatísticas de curto prazo
20	Irlanda	Estatutos do Central Bank of Ireland
21	Áustria	Bolsa
22	Comissão Europeia	Padrões mínimos de qualidade dos ponderadores do IPCH
23	Conselho da UE	Distribuição dos serviços de intermediação financeira medidos indirectamente no âmbito do Sistema Europeu de Contas (SEC)
24	Alemanha	Introdução do euro
25	Espanha	Estatutos do Banco de España
26	Suécia	Estatutos do Sveriges Riksbank
27	Reino Unido	Estatutos do Bank of England
28	Reino Unido	Definição do Contrato do Mercado Monetário
29	Finlândia	Compensação e liquidação de transferências de títulos
30	Áustria	Estatutos do Oesterreichische Nationalbank e outra legislação relacionada
31	Itália	Estatutos da Banca d'Italia e outra legislação relacionada

## Procedimentos de consulta no primeiro trimestre de 1998

N.º	Origem	Assunto
1	Áustria	Introdução do euro
2	Áustria	Introdução do euro
3	Itália	Lei das Finanças
4	Bélgica	Medidas de protecção de depósitos e instrumentos financeiros
5	Espanha	Estatutos do Banco de España
6	Finlândia	Estatutos do Suomen Pankki
7	Itália	Estatutos da Banca d'Italia
8	Bélgica	Introdução do euro
9	França	Emissão e colocação em circulação de moeda nos territórios ultramarinos de Mayotte e Saint Pierre e Miquelon e protecção de sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos
10	Dinamarca	Garantia marginal relacionada com a compensação e liquidação de transacções de títulos
11	Portugal	Introdução do euro
12	França	Estatutos da Banque de France
13	Itália	Estatutos da Banca d'Italia
14	Conselho da UE	Consulta ao BCE pelas autoridades nacionais sobre projectos de disposições legislativas
15	Conselho da UE	Dados estatísticos a utilizar na determinação da chave para a subscrição do capital do BCE
16	Conselho da UE	Condições e procedimentos para a aplicação do imposto a favor das Comunidades Europeias
17	Conselho da UE	Categorias dos membros e outros funcionários das Comunidades Europeias aos quais são aplicáveis as disposições previstas no Artigo 12º, no segundo parágrafo do Artigo 13º e no Artigo 14º do Protocolo sobre Privilégios e Imunidades das Comunidades
18	Irlanda	Introdução do euro
19	Países Baixos	Introdução do euro
20	Irlanda	Esquemas de compensação dos investidores
21	Bélgica	Estatutos do National Bank of Belgium

O critério de avaliação adoptado pelo IME nestas consultas foi essencialmente a compatibilidade da legislação proposta com o Tratado, passando também pela apreciação do seu impacto potencial sobre

as futuras medidas a tomar na 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.

## **6 Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado**

Em 1997, o IME continuou a acompanhar o cumprimento pelos BCN do disposto nos Artigos 104º e 104º-A do Tratado e nos Regulamentos do Conselho (CE) N.º 3603/93 e N.º 3604/93.<sup>14</sup> A Comissão Europeia acompanha o cumprimento destas disposições pelos Estados-membros.

Em 1997, os BCN da UE continuaram a respeitar os requisitos do Tratado. Algumas imperfeições que haviam aparecido na transição para os novos mecanismos, bem como problemas técnicos ocorridos na

adopção dos novos regulamentos, acabaram por ser corrigidos no início de 1997.

O IME acompanha igualmente as aquisições, pelos BCN, de instrumentos da dívida do sector público no mercado secundário. Tal aquisição que, nos termos do Regulamento do Conselho n.º 3603/93, não pode ser utilizada com o intuito de torneá-la objectivo visado no Artigo 104º do Tratado, está, regra geral, em conformidade com o Tratado.

---

<sup>14</sup> Para mais informação de base sobre o enquadramento legal desta matéria, ver Capítulo III, B do Relatório Anual do IME de 1994.

## 7 Cooperação com outras instituições

O IME continuou a colaborar estreitamente com outros organismos da UE, sob diversas formas e a vários níveis. O Presidente do Conselho da UE e um membro da Comissão Europeia têm participado em reuniões do Conselho do IME. Por seu lado, o Presidente do IME tem participado em reuniões do Conselho da UE sempre que têm sido debatidas questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do IME. Neste âmbito, o Presidente assistiu a reuniões informais do Conselho ECOFIN quando foram discutidos temas relacionados com a fixação irrevogável das taxas de conversão, a organização do diálogo entre o Conselho da UE e o BCE e o papel desempenhado pelo SEBC na adopção do artigo 109º do Tratado. Em Junho de 1997, o Presidente compareceu perante o Parlamento Europeu a fim de apresentar, numa sessão plenária, o Relatório Anual do IME de 1996 e de responder a questões relacionadas com a situação monetária, económica e financeira da União e sobre as actividades do IME, focando em particular os progressos alcançados por este no cumprimento da sua obrigação estatutária de promover os trabalhos preparatórios necessários para a Terceira Fase da UEM. Os principais desafios colocados ao IME no período que antecede a Terceira Fase da UEM e, em particular, os preparativos técnicos necessários para o estabelecimento atempado do SEBC foram as questões chave discutidas quando, em Outubro de 1997, o Presidente compareceu perante o Sub-Comité de Assuntos Monetários do Parlamento Europeu. Eram também estes os tópicos da agenda, quando, em Novembro, o Presidente trocou impressões com os membros do Comité Económico e Social das Comunidades Europeias.

A nível técnico, altos representantes do IME têm assistido com regularidade às reuniões do Comité Monetário, na qualidade de observadores. Existem estreitas relações

de trabalho com as competentes Direcções-Gerais da Comissão Europeia, cujos representantes assistem também a reuniões de alguns grupos de trabalho do IME. Na área da supervisão prudencial, o IME e a Comissão Europeia chegaram a acordo relativamente ao reforço da cooperação entre as duas instituições. Nos termos deste acordo, o IME participa, na qualidade de observador, nas reuniões do Comité Consultivo Bancário, o qual apoia a Comissão através, nomeadamente, da apresentação de propostas de legislação bancária comunitária, enquanto um representante do DG XV participa nas reuniões do Sub-Comité de Supervisão Bancária do IME. Na área das estatísticas, o IME intensificou os procedimentos de cooperação com o EUROSTAT (o serviço de estatísticas da Comissão Europeia), sendo representado no Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos por três membros. Além disso, o IME continua a colaborar com os Directores das Casas da Moeda nacionais que representam as instituições responsáveis pela produção das moedas em euro que, a partir de 1 de Janeiro de 2002, circularão em simultâneo com as notas em euro.

Quanto a contactos com instituições exteriores à Comunidade, o “procedimento da concertação” tem constituído um *forum* valioso para a troca de informações entre peritos em questões cambiais dos bancos centrais da UE e dos bancos do Canadá, Japão, Noruega, Suíça e Estados Unidos sobre a evolução dos mercados cambiais, intervenções e outras transacções oficiais em divisas. Prosseguiram as consultas sobre questões de interesse comum entre o IME e os bancos centrais da Noruega, Islândia e Suíça. O IME manteve uma ligação significativa com o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI). O FMI visitou o IME por diversas ocasiões, no contexto das suas actividades de fiscalização regional e com o

objectivo de trocar impressões sobre o futuro relacionamento entre o SEBC e o FMI. O IME participou igualmente em reuniões com o Grupo de Trabalho n.º 3 da OCDE. Além disso, o IME manteve

contactos com os bancos centrais dos países da Europa Central e de Leste associados (PECO) e de outros países candidatos.



# **Contas Anuais do IME**

## Balanço em 31 de Dezembro de 1997

ECU

### Activos

	1997	1996
<b>I Disponibilidades respeitantes ao SME</b>		
Reservas em ouro	26 228 410 973	27 816 645 173
Reservas em dólares	38 791 623 886	31 710 534 867
	<u>65 020 034 859</u>	<u>59 527 180 040</u>
<b>II Outros activos</b>		
(1) Numerário e contas de depósito à ordem	24 164 570	11 013 442
(2) Depósitos a prazo	597 499 982	628 044 375
(3) Imobilizações	24 750 972	7 815 279
(4) Outros activos	2 345 761	841 986
	<u>648 761 285</u>	<u>647 715 082</u>
<b>Activo total (I e II)</b>	<b><u>65 668 796 144</u></b>	<b><u>60 174 895 122</u></b>
Contas extrapatrimoniais:		
Créditos a prazo em ECU (resultantes de operações de swap a 3 meses renováveis )	65 020 034 859	59 527 180 040

ECU

**Passivo**

	1997	1996
<b>I Responsabilidades respeitantes ao SME</b>		
ECU emitidos a favor dos bancos centrais da UE	65 020 034 859	59 527 180 040
	<u>65 020 034 859</u>	<u>59 527 180 040</u>
<b>II Outras responsabilidades</b>		
(1) Credores e outras responsabilidades	11 535 065	4 200 209
(2) Provisões para pensões e obrigações afins	6 130 620	3 742 631
(3) Outras provisões	11 120 462	7 074 292
(4) Contribuições dos bancos centrais da UE (nos termos do artigo 16.º - 2 dos Estatutos)	615 573 495	615 573 495
(5) Fundo de reserva geral	17 124 455	12 536 150
(6) Excedente/défice do exercício	(12 722 812)	4 588 305
	<u>648 761 285</u>	<u>647 715 082</u>
<b>Passivo total (I e II)</b>	<b><u>65 668 796 144</u></b>	<b><u>60 174 895 122</u></b>

Contas extrapatrimoniais:

Responsabilidades a prazo em ouro e dólares (resultantes de operações de swap a três meses renováveis)	65 020 034 859	59 527 180 040
--	----------------	----------------

## Conta de Resultados do exercício de 1997

ECU

	1997	1996
<b>Receitas</b>		
Receitas de juros	43 376 777	44 532 696
<b>Receitas totais</b>	<b>43 376 777</b>	44 532 696
<b>Despesas</b>		
Despesas com pessoal	24 926 562	18 157 530
Outras despesas administrativas	28 613 295	18 936 144
Amortização de imobilizações	3 012 512	2 084 941
<b>Despesas totais</b>	<b>56 552 369</b>	39 178 615
Receitas extraordinárias	916 447	96 523
Menos: avaliação de perdas	(463 667)	(862 299)
<b>Excedente/déficé do exercício</b>	<b>(12 722 812)</b>	4 588 305
<b>Distribuição do déficé</b>		
Compensado pelo fundo de reserva geral	12 722 812	

Frankfurt ,  
11 de Fevereiro de 1998

**INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU**

W. F. Duisenberg  
Presidente

## I Práticas contabilísticas

1.1 As contas anuais foram calculadas de acordo com os princípios contabilísticos estabelecidos pelo Conselho do IME, nos termos do artigo 17.º - 3 dos seus Estatutos, e são expressas em ECU oficiais.

1.2 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 obedecem aos princípios contabilísticos internacionalmente aceites, salvo no caso de questões específicas do IME que requerem outros procedimentos.

1.3 Apesar da existência limitada do IME, as contas foram preparadas numa base de "continuidade". Quando o IME entrar em liquidação, aquando da instituição do BCE, todos os seus activos e responsabilidades são automaticamente transferidos para este último, o qual procederá à liquidação do IME, de acordo com o disposto no artigo 23.º dos Estatutos do IME.

1.4 As disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME são apresentadas pelo preço de custo os títulos de desconto de curto - prazo são apresentados ao preço de custo acrescido de juros. Os títulos, exceptuando os activos fixos financeiros, são contabilizados ao preço de mercado no final do ano. Os activos fixos financeiros são apresentados ao preço de aquisição menos quaisquer provisões efectuadas para uma depreciação permanente do seu valor. Todas as restantes disponibilidades e responsabilidades financeiras são apresentadas pelo valor nominal.

1.5 As imobilizações são contabilizadas pelo custo deduzido das amortizações. A amortização é calculada de acordo com um esquema linear, iniciando-se no trimestre

após a aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo, por exemplo:

Equipamento, mobiliário e construções	10 anos
Computadores, outro equipamento informático e veículos	4 anos

1.6 Além das disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME e dos activos fixos financeiros, a conversão para ECU das rubricas do balanço denominadas em moeda estrangeira é efectuada aos câmbios oficiais, publicados pela Comissão Europeia, do dia 31 de Dezembro de 1997 ou às taxas de mercado do fim desse mesmo dia. As transacções em moeda estrangeira apresentadas na Conta de Resultados do Exercício são valorizadas à média das taxas diárias oficiais para o ano de 1997. A conversão dos activos fixos financeiros denominados em moeda estrangeira é efectuada às taxas de câmbio à vista em vigor nas datas da respectiva aquisição.

1.7 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 receitas, 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.

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

## 2 Notas ao balanço

### 2.1 Disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME

Estas rubricas referem-se às operações de swap a três meses, renováveis, em resultado das quais são emitidos ECU oficiais contra as contribuições dos bancos centrais da UE para o IME de 20% das respectivas reservas em ouro e dólares. Estas operações encontram-se descritas no Capítulo III, Secção 4 do Relatório. As respectivas disponibilidades e responsabilidades estão contabilizadas nos livros do IME. Os movimentos não incluem quaisquer pagamentos ou recebimentos de juros pelo IME. Os juros sobre as reservas oficiais trocadas por ECU continuam a pertencer aos seus detentores. Os juros sobre activos em ECU resultantes de operações de swap apenas vencem quando as disponibilidades de um determinado banco central excedem as suas responsabilidades a prazo em ECU; em tais casos, os pagamentos são cobertos pelos juros devidos pelos bancos centrais cujas responsabilidades a prazo em ECU excedem as respectivas disponibilidades em ECU.

### 2.2 Outros activos

Il (1) *Numerário e contas de depósito à ordem*: Os saldos de tesouraria encontravam-se detidos numa conta corrente em marcos alemães, 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. Os restantes saldos por investir foram colocados em contas remuneradas, em marcos alemães, com pré-aviso de um dia ou foram investidos ocasionalmente em Bilhetes do Tesouro da República Federal da Alemanha. Em 31 de Dezembro de 1997, não existiam títulos deste tipo.

Il (2) *Depósitos a prazo*: Tal como foi mencionado no Relatório Anual de 1996, das contribuições efectuadas pelos bancos centrais da UE de acordo com o artigo 16.º - 2 dos Estatutos do IME, 597.2 milhões de ECU foram colocados em Janeiro de 1995 em depósitos a um prazo fixo de três anos, a fim de gerarem o rendimento considerado necessário para cobrir as despesas administrativas do IME. Estes depósitos, que constituíram um activo financeiro fixo do IME, venceram-se no dia 30 de Dezembro de 1997. O seu produto foi creditado numa conta remunerada com pré-aviso de dois dias, aguardando-se o respectivo reinvestimento na primeira semana de Janeiro de 1998.

Il (3) *Imobilizações*: Líquidas de depreciação cumulativa no valor de 7.8 milhões de ECU, compreendiam, no final do exercício:

	em ECU	
	1997	1996
Instalações especiais	2 065 988	3 632 708
Construções	7 225 869	3 671
Outro equipamento	2 184 088	1 858 180
Computadores e aplic. informáticas	12 976 562	2 231 547
Outros	298 465	89 173
Total	24 750 972	7 815 279

“Instalações especiais” compreende os custos de equipamento adicional ou de melhoramentos das instalações ou do material e do equipamento existente nas instalações do IME na “Eurotower”, em Frankfurt, para satisfazer as suas necessidades operacionais. Após terem sido determinados os montantes devidos pelo IME aos empreiteiros que efectuaram as obras nas instalações do IME na “Eurotower”, em 1994 e 1995, para as

quais tinham sido constituídas provisões, o valor contabilístico desta rubrica foi revisto no sentido descendente para 0.7 milhões de ECU. Foram utilizadas as provisões constituídas para essa finalidade (ver Nota 3.3). Registaram-se aumentos significativos no valor do material das instalações e dos computadores e aplicações informáticas, uma vez que a instalação dos sistemas do BCE e do SEBC tiveram início na parte final de 1997.

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. Estes impostos são recuperáveis nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica também ao IME por força do disposto no artigo 21.º dos seus Estatutos.

### 2.3 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 empregados das Comunidades Europeias e as contribuições acumuladas para pensões, cujos juros são reembolsados ao pessoal. Os empregados do IME contribuem 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 dos empregados 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 pelo IME para o fundo de pensões dos empregados. Essas contribuições devem cobrir os custos eventuais de indemnização por motivo de despedimento e as pensões de invalidez.

II (3) *Outras provisões*: Esta rubrica compreende provisões constituídas para os trabalhos realizados no fim de 1997 relativos a diversos projectos de infra-estrutura e que ainda se encontram em curso no que respeita ao BCE e ao SEBC, bem como para a renovação das instalações do IME no final do contrato de arrendamento, aluguer e pagamento de serviços de manutenção respeitantes ao ano de 1997, pagamento final de despesas de instalação e produção do Relatório Anual e Contas para 1997.

II (4) *Contribuições dos bancos centrais da UE*: Esta rubrica representa as contribuições efectuadas pelos bancos centrais da UE, nos termos do artigo 16.º - 2 dos Estatutos, conforme é seguidamente apresentado.

Banco Central	ECU
Bélgica	17 235 643
Dinamarca	10 464 542
Alemanha	138 808 404
Grécia	12 311 159
Espanha	54 476 907
França	104 644 800
Irlanda	4 924 381
Itália	97 565 912
Luxemburgo	923 360
Países Baixos	26 161 252
Áustria	14 162 957
Portugal	11 387 902
Finlândia	10 160 382
Suécia	17 857 642
Reino Unido	94 488 252
<b>Total</b>	<b>615 573 495</b>

II (5) *Fundo de reserva geral*: Esta rubrica representa lucros não distribuídos acumulados de anos anteriores menos quaisquer perdas incorridas. Ver também Nota 3.5.

II (6) *Défice do exercício*: Ver Nota 3.5.

### 3 Notas sobre a Conta de Resultados

#### 3.1 Receitas

*Receitas de juros:* Esta rubrica representa juros no valor de 42.3 milhões de ECU recebidos de depósitos a prazo e de 1.1 milhões de ECU da aplicação dos saldos de tesouraria (ver Notas sobre “Outros activos”).

#### 3.2 Despesas

*Despesas com pessoal:* Esta rubrica refere-se a salários e a abonos de carácter geral (21.3 milhões de ECU), assim como às contribuições do IME para pensões e seguros de doença e acidente (3.6 milhões de ECU), relativos aos empregados do IME. Os salários e subsídios dos funcionários, incluindo os vencimentos dos órgãos de gestão, assemelham-se, na sua essência, aos esquemas de remunerações praticados nas Comunidades Europeias.

Número de empregados (em 31 de Dezembro)	1997	1996
<i>Empregados efectivos</i>		
Funções de direcção	7	6
Funções de chefia	39	36
Funções técnicas	161	90
Funções administrativas	127	85
<b>Total</b>	<b>334</b>	<b>217</b>
<i>Contratados a prazo</i>	13	4

O número médio de empregados efectivos do IME totalizou 281 em 1997, o que compara com 202 em 1996. Em 1997, foram admitidos 135 empregados efectivos, tendo 18 empregados pedido a demissão.

*Outras despesas administrativas:* Esta rubrica engloba todas as outras despesas correntes, nomeadamente rendas, manutenção das instalações e do equipamento, bens que não sejam de equipamento, honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança e instalação dos empregados.

#### 3.3 Receitas extraordinárias

Esta rubrica representa receitas extraordinárias provenientes da desmobilização de provisões efectuadas em anos anteriores relacionada com a antecipação de despesas desse ano que deixaram de ser necessárias.

#### 3.4 Avaliação das perdas

A depreciação do marco alemão face ao ECU em 1997 provocou uma perda não realizada no valor líquido dos activos detidos ou denominados em marcos alemães. Uma vez que não existe uma reserva de reavaliação, o montante total das perdas foi imputado a resultados.

#### 3.5 Distribuição do défice

Nos termos do disposto no 17.º - 6 dos Estatutos do IME, o défice foi compensado pelo fundo de reserva geral do IME.

Ao Presidente e ao Conselho  
do Instituto Monetário Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta 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-la 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 critérios utilizados na preparação das contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Instituto Monetário Europeu e se são devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na Secção I das notas sobre as contas do Instituto Monetário Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Instituto Monetário Europeu em 31 de Dezembro de 1997 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 12 de Fevereiro de 1998

C&L DEUTSCHE REVISION  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)

(Kern)

Wirtschaftsprüfer

Wirtschaftsprüfer



# **Anexos**

## **Excertos do Relatório de Convergência (Março de 1998)**

### **I Critérios de convergência**

#### *Critério da estabilidade de preços*

Passando à análise da evolução individual dos países, durante o período de referência de doze meses que termina em Janeiro de 1998, catorze Estados-membros (Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido) registaram taxas médias de inflação do IPCH abaixo do valor de referência. Este valor de referência é calculado com recurso à média aritmética não ponderada da taxa de inflação do IPCH nos três países com as taxas de inflação mais baixas, adicionando 1.5 pontos percentuais. As taxas de inflação para estes três países foram 1.1% para a Áustria, 1.2% para a França e 1.2% para a Irlanda, e, adicionando 1.5 pontos percentuais à média de 1.2%, obtém-se o valor de referência de 2.7%. A inflação do IPCH na Grécia situou-se em 5.2%, um nível consideravelmente inferior ao registado em anos anteriores, embora ainda muito acima do valor de referência (ver Quadro 5).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 a 1997, a convergência das taxas de inflação pode ser explicada por diversos factores comuns. Em primeiro lugar, como é indicado individualmente para cada Estado-membro, esta experiência reflecte diversas decisões de política importantes, em especial a orientação da política monetária no sentido da estabilidade de preços e o crescente apoio recebido de outras áreas de política, tais como as políticas orçamentais e a evolução dos salários e dos custos unitários de trabalho. Além disso, na maioria dos Estados-membros, o contexto macro-económico, em particular durante o período que se seguiu à fase descendente do ciclo registada em 1993, contribuiu para a contenção das pressões ascendentes sobre

os preços. Por fim, em muitos Estados-membros, taxas de câmbio globalmente estáveis e uma evolução moderada dos preços das importações contribuíram para o abrandamento da inflação. Ao nível dos países individualmente considerados, um grupo de Estados-membros parece ter registado taxas de inflação relativamente semelhantes durante a maior parte dos anos 90, enquanto diversos outros fizeram progressos particularmente rápidos em 1996-97. Entre estes, a inflação anual do IPC em Espanha, Itália e Portugal diminuiu de 4-5½% em 1995 para cerca de 2% em 1997. Estes três Estados-membros apresentam uma taxa média de doze meses de inflação do IPCH abaixo do valor de referência desde meados de 1997. Na Grécia, a inflação do IPCH diminuiu de 7.9% em 1996 para 5.4% em 1997, permanecendo ainda consideravelmente acima do valor de referência.

Numa análise ao futuro próximo, as tendências recentes e as previsões para a inflação na maioria dos países indicam haver poucos ou nenhuns sinais de pressão imediata sobre a inflação. Os riscos para a estabilidade de preços estão frequentemente associados a um estreitamento do desvio do produto, a uma maior restritividade das condições do mercado de trabalho e a aumentos nos preços administrados ou nos impostos indirectos; em diversos países, na sua maioria os que se encontram mais avançados na actual fase ascendente do ciclo, prevê-se em geral um aumento da taxa de inflação para um nível ligeiramente superior a 2% durante o período 1998-1999. Tal é o caso na Dinamarca, Espanha, Irlanda, Países Baixos, Portugal, Finlândia e Reino Unido. Estes Estados-membros terão de exercer um controlo rigoroso das pressões internas sobre os preços, no que se refere, nomeadamente, aos salários e aos custos unitários de trabalho. É também

necessário um apoio das políticas orçamentais que terão de reagir com flexibilidade à evolução dos preços internos.

### *Critério das finanças públicas*

No que respeita ao desempenho individual dos Estados-membros em 1997, três países alcançaram excedentes orçamentais (Dinamarca, Irlanda e Luxemburgo) e onze países registaram ou mantiveram défices a um nível igual ou inferior ao valor de referência de 3% estipulado do Tratado (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido). Apenas a Grécia registou um défice de 4.0%, ou seja, ainda acima do valor de referência. As projecções da Comissão para 1998 apontam para excedentes orçamentais ou novas reduções nos rácios do défice em quase todos os Estados-membros. Prevê-se uma redução do défice da Grécia para 2.2% do PIB (ver Quadro 5).

Quanto à dívida pública, nos três Estados-membros com rácios da dívida em relação ao PIB superiores a 100%, a dívida manteve a tendência descendente em relação ao PIB. Na Bélgica, o rácio da dívida em 1997 situava-se em 122.2%, ou seja 13.0 pontos percentuais abaixo do valor máximo registado em 1993; na Grécia, o rácio da dívida em 1997 atingiu 108.7%, ou seja 2.9 pontos percentuais abaixo do último nível máximo registado em 1996; e em Itália, o rácio da dívida cifrou-se em 121.6%, ou seja 3.3 pontos percentuais abaixo do nível máximo de 1994. Em sete países que em 1996 registavam rácios da dívida significativamente acima dos 60%, mas abaixo dos 80% do PIB, estes rácios também se reduziram. Tal foi o caso, em especial, da Dinamarca, Irlanda e Países Baixos, onde os rácios da dívida em 1997 diminuíram 16.5, 30.0 e 9.1 pontos percentuais relativamente aos níveis máximos registados em 1993, situando-se, respectivamente, em 65.1%, 66.3% e 72.1% do PIB; em Espanha, o rácio

da dívida em 1997 decresceu 1.3 pontos percentuais do seu nível máximo de 1996, atingindo 68.8% do PIB; a Áustria registou uma redução correspondente de 3.4 pontos percentuais, com o rácio da dívida a situar-se em 66.1% do PIB. Em Portugal, o rácio da dívida reduziu-se 3.9 pontos percentuais do valor máximo registado em 1995, para 62.0% do PIB. Por fim, na Suécia, o rácio da dívida desceu 2.4 pontos percentuais do nível máximo de 1994, para 76.6% do PIB em 1997. Na Alemanha, que em 1996 tinha registado um rácio da dívida pouco acima do valor de referência de 60%, este rácio manteve a tendência ascendente e, em 1997, situava-se 19.8 pontos percentuais acima do nível de 1991, em 61.3% do PIB. Em 1997, quatro países continuavam a apresentar rácios da dívida inferiores ao valor de referência de 60% (França, Luxemburgo, Finlândia e Reino Unido). Em França, o rácio da dívida manteve a tendência ascendente para se situar em 58.0% do PIB em 1997 (ver Quadro 5).

As previsões da Comissão para 1998 apontam para a continuação da diminuição dos rácios da dívida em relação ao PIB em todos os Estados-membros que registaram rácios da dívida acima de 60% em 1997. No caso da Dinamarca, Irlanda e Portugal, prevê-se uma redução para um valor igual ou inferior ao valor de referência. Relativamente a países com rácios da dívida de 50-60% em 1997, estima-se a continuação da sua redução abaixo de 60% na Finlândia e no Reino Unido, enquanto em França se prevê um ligeiro aumento do rácio da dívida.

No geral, os progressos realizados na redução dos défices orçamentais e dos rácios da dívida aceleraram. No entanto, (...) em diversos Estados-membros, medidas com um efeito temporário desempenharam também um papel na redução dos défices. Com base nos dados à disposição do IME, os efeitos destas medidas foram quantificados entre 0.1 e 1 ponto percentual, variando o nível consoante o

país. Segundo os dados disponíveis, a dimensão das medidas com efeito temporário nos orçamentos para 1998 foi, em geral, reduzida; além disso, como se mencionou anteriormente, as previsões para 1998 sugerem, na maioria dos casos, uma nova redução dos rácios do défice. As reduções nos rácios da dívida beneficiaram em parte de diversas operações e transacções financeiras, tais como privatizações, que se reflectem nas chamadas rubricas de "ajustamento entre variações de posições e fundos" (...) Estas transacções deverão continuar a revestir-se de alguma importância em diversos Estados-membros.

Apesar dos progressos recentes, justifica-se um maior grau de consolidação na maioria dos Estados-membros por forma a conseguir um cumprimento duradouro dos critérios orçamentais e do objectivo de médio prazo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento, em vigor a partir de 1999, o qual consiste em atingir uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária. Tal é o caso, em particular, da Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria e Portugal, onde se prevêem para 1998 défices entre 1.6 e 2.9% do PIB. Na maioria destes países, estes requisitos de consolidação também se aplicam quando se comparam os rácios dos défices orçamentais, tal como se encontram previstos nos Programas de Convergência para 1999-2000, com o objectivo de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Numa análise mais global da sustentabilidade da evolução orçamental, a necessidade de uma consolidação sustentada ao longo de um período alargado, requerendo excedentes orçamentais substanciais, é particularmente premente nos países com rácios da dívida acima dos 100% (Bélgica, Grécia e Itália), o que contrasta com os consideráveis défices globais registados em 1997 e nos anos anteriores. Nos países com rácios da dívida significativamente acima

de 60% mas abaixo de 80% do PIB, a manutenção do rácio do défice nos níveis actuais não permitira a redução do rácio da dívida para um valor inferior a 60% dentro de um período de tempo adequado, o que implica a necessidade de uma consolidação acrescida e, em alguns casos, substancial. Pelo contrário, a obtenção das posições orçamentais previstas pela Comissão Europeia para 1998 e a manutenção de um orçamento equilibrado a partir de 1999 reduziria o rácio da dívida para um nível inferior a 60% durante períodos de tempo adequados (Espanha, Países Baixos e Áustria). A Suécia poderia obter o mesmo resultado, caso conseguisse alcançar e manter por vários anos a posição orçamental prevista para 1998. Na Alemanha, prevê-se que, em 1998, o rácio da dívida se situe num nível ligeiramente acima de 60% do PIB, o que deverá permitir a sua redução para um nível inferior ao valor de referência já em 1999, caso se consigam alcançar orçamentos equilibrados nesse ano. Na Dinamarca, Irlanda e em Portugal, os saldos orçamentais actuais e previstos permitirão uma redução do rácio da dívida para um valor igual ou ligeiramente inferior a 60% já em 1998. Por fim, em França, onde o rácio da dívida é ligeiramente inferior a 60% do PIB, o cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento a partir de 1999 pode também assegurar que o rácio da dívida não exceda o valor de referência.

Convém salientar que, na avaliação das posições orçamentais dos Estados-membros da UE, o IME não leva em conta o impacto sobre os orçamentos nacionais das transferências de e para o orçamento da CE.

#### *Critério das taxas de câmbio*

Durante o período de referência de dois anos entre Março de 1996 e Fevereiro de 1998, dez moedas (o franco belga/luxemburguês, a coroa dinamarquesa, o marco alemão, a peseta espanhola, o franco

francês, a libra irlandesa, o florim holandês, o xelim austríaco e o escudo português) participaram no MTC durante um período de pelo menos dois anos antes da análise, de acordo com o estipulado no Tratado. Os períodos de participação da marca finlandesa e da lira italiana foram inferiores, uma vez que a primeira destas moedas aderiu e a segunda voltou a aderir ao mecanismo das taxas de câmbio, respectivamente em Outubro de 1996 e Novembro de 1996. Três moedas permaneceram fora do MTC durante o período de referência mencionado no presente Relatório (o dracma grego<sup>15</sup>, a coroa sueca e a libra esterlina).

Cada uma das dez moedas acima mencionadas, à excepção da libra irlandesa, tem sido normalmente transaccionada próximo das suas inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC, tendo algumas moedas (o franco belga/luxemburguês, o marco alemão, o florim holandês e o xelim austríaco) registado uma evolução praticamente em paralelo. Ocasionalmente, algumas moedas foram transaccionadas fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais. No entanto, o desvio máximo, tendo por base uma média móvel de 10 dias úteis, foi de 3.5%, à excepção da evolução da libra irlandesa. Além disso, os desvios foram apenas de natureza temporária e reflectiram principalmente movimentos transitórios da peseta espanhola e do franco francês (no início de 1996), do escudo português (no final de 1996/início de 1997) e da marca finlandesa (no início e em meados de 1997) face a outras moedas do MTC. Uma análise da volatilidade cambial e dos diferenciais das taxas de juro de curto prazo sugere a continuação de condições relativamente calmas ao longo do período de referência.

A libra irlandesa foi normalmente transaccionada acima da sua inalterada taxa central em relação às outras moedas participantes no MTC; no final do período

de referência, a libra irlandesa situava-se mais de 3% acima das suas taxas centrais<sup>16</sup>. Em paralelo, o grau de volatilidade cambial face ao marco alemão aumentou até meados de 1997, enquanto que os diferenciais de taxa de juro de curto prazo face aos países da UE com as taxas de juro de curto prazo mais baixas se alargaram durante o mesmo período. Mais recentemente, o grau de volatilidade diminuiu e os diferenciais estreitaram-se ligeiramente, embora permanecendo relativamente elevados.

Por seu lado, a lira italiana, no início do período de referência, antes de aderir de novo ao MTC, registou inicialmente um recuo, pequeno e temporário, na sua anterior tendência de apreciação, atingindo, em Março de 1996, o desvio negativo máximo de 7.6% abaixo da sua futura taxa central em relação a uma moeda do MTC. Após essa data, a moeda retomou a trajectória de apreciação no sentido das paridades centrais posteriores, tendo sido transaccionada, durante a maior parte do tempo, dentro de um estreito intervalo de variação. A marca finlandesa, também no início do período de referência, antes de aderir ao MTC, manteve inicialmente o movimento de enfraquecimento verificado durante os últimos meses - que tinha interrompido a sua trajectória ascendente de longo prazo desde 1993 - atingindo, em Abril de 1996, o desvio negativo máximo de 6.5% abaixo da sua futura taxa central em relação a uma moeda do MTC. Após essa data, a moeda apreciou-se, tendo sido normalmente transaccionada dentro de um estreito intervalo de variação em torno das suas paridades centrais posteriores. Desde a adesão e re-adesão ao MTC, respectivamente em Outubro e Novembro de 1996, quer a

---

<sup>15</sup> (...) o dracma grego entrou para mecanismo de taxas de câmbio do SME, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.

<sup>16</sup> (...) as taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face às restantes moedas do mecanismo de taxas de câmbio foram revalorizadas em 3%, com efeito a partir de 16 de Março de 1998.

marca finlandesa, quer a lira italiana transaccionaram-se normalmente próximo das suas inalteradas taxas centrais em relação às outras moedas participantes no MTC. Tal como se verificou para outras moedas do MTC, ocasionalmente, a lira italiana e a marca finlandesa foram transaccionadas fora de um intervalo próximo das suas taxas centrais, embora os desvios tivessem sido limitados e temporários. Em ambos os casos, o grau de volatilidade cambial relativamente elevado face ao marco alemão verificado em períodos anteriores diminuiu para níveis reduzidos durante o período de referência e os diferenciais de taxas de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas reduziram-se progressivamente no caso da lira italiana, tendo sido pouco significativos no caso da marca finlandesa.

As três moedas não participantes no MTC, nomeadamente o dracma grego, a coroa sueca e a libra esterlina, transaccionaram-se normalmente acima das taxas médias bilaterais registadas em Março de 1996 em relação às outras moedas da UE. Os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da UE com as taxas de curto prazo mais baixas permaneceram elevados na Grécia, reduzindo-se até meados de 1997 e alargando-se de forma significativa a partir de Novembro de 1997, enquanto que, no caso da Suécia, se reduziram significativamente. Quanto à libra esterlina, este diferencial tendeu a alargar-se.

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

Durante o período de referência de 12 meses que termina em Janeiro de 1998, catorze Estados-membros (Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal, Finlândia, Suécia e Reino Unido) registaram taxas de juro médias de longo prazo abaixo do valor de referência. Este valor de referência foi calculado com recurso à média aritmética não ponderada

das taxas de juro de longo prazo nos três países com as taxas de inflação do IPCH mais baixas, adicionando 2 pontos percentuais. As taxas de juro de longo prazo nesses três países foram de 5.6% para a Áustria, 5.5% para a França e 6.2% para a Irlanda, e, adicionando 2 pontos percentuais à média de 5.8%, obtém-se o valor de referência de 7.8%. As taxas de juro de longo prazo representativas na Grécia, comparáveis desde Junho de 1997, às taxas de rendibilidade noutros países, situaram-se em 9.8%, ficando assim muito acima do valor de referência (ver Quadro 5).

Numa análise retrospectiva sobre os anos de 1990 até 1997, as taxas de juro de longo prazo foram praticamente idênticas em diversos países, quando consideradas ao longo do período no seu conjunto. É o caso da Bélgica, Alemanha, França, Luxemburgo, Países Baixos e Áustria. Na Dinamarca e na Irlanda, as taxas de juro de longo prazo mantiveram-se relativamente próximo das taxas nos países acima referidos durante a maior parte do período. Na Finlândia e na Suécia, o processo de convergência das taxas de rendibilidade acelerou a partir de 1994-95, tendo ambos os países registado diferenciais diminutos desde meados de 1996. Em Espanha, Itália e Portugal, onde as taxas de rendibilidade foram significativamente elevadas durante quase toda a década de 90, as taxas de juro de longo prazo reduziram-se acentuadamente a partir de 1995, atingindo um nível inferior ao valor de referência no final de 1996 ou no início de 1997. Na Grécia, verificou-se também uma redução significativa. No caso do Reino Unido, e em reflexo de uma posição diferente no ciclo em relação aos países da Europa continental, registou-se desde o início da década de 90 uma tendência global de convergência inicial, seguida de divergência, em relação às taxas de juro de longo prazo prevaletentes nos países com as taxas de rendibilidade mais baixas, embora se tenha verificado recentemente um estreitamento dos diferenciais de taxas de juro de longo prazo.

Os padrões globais observados nos Estados-membros estão estreitamente relacionados com a evolução das taxas de inflação (ver acima) que facilitaram uma redução geral das taxas de juro de longo prazo e uma descida particularmente acentuada no caso de moedas com taxas de rendibilidade anteriormente elevadas. Outros factores subjacentes a esta tendência foram, na maioria dos casos, a estabilidade das taxas de câmbio e a evolução favorável das posições orçamentais dos países, reduzindo

assim o prémio de risco. Estas evoluções subjacentes foram vistas pelos mercados como melhorando as perspectivas de participação na Terceira Fase da UEM - um elemento que pode, por seu lado, ter desempenhado um papel próprio na aceleração do estreitamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade, quer directamente, quer através de uma melhoria das perspectivas de estabilidade de preços e cambial.

## **2 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado**

### **2.1 Introdução**

O artigo 108.º do Tratado estipula que cada Estado-membro deverá assegurar, o mais tardar até à data da instituição do SEBC, a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu BCN com o Tratado e os Estatutos ("convergência legal"). Esta disposição não exige a harmonização dos estatutos dos BCN, mas implica que a legislação nacional e os estatutos dos BCN sejam adaptados por forma a torná-los compatíveis com o Tratado e os Estatutos. A fim de identificar as áreas onde a adaptação da legislação nacional é necessária, é feita uma distinção entre a independência dos BCN, a integração legal dos BCN no SEBC e outra legislação para além dos estatutos dos BCN.

Para que exista compatibilidade, o processo legislativo tem de estar concluído, ou seja, os legisladores nacionais devem ter adoptado as respectivas leis e tomado todos os outros passos necessários como, por exemplo, a promulgação. Esta disposição aplica-se a toda a legislação ao abrigo do artigo 108.º. A distinção efectuada acima entre as diferentes áreas de legislação é importante quando se trata de determinar a data na qual a legislação tem que entrar em vigor. Muitas decisões que o Conselho do BCE e os BCN tomarem

entre a data da instituição do SEBC e o final de 1998 pré-determinarão a política monetária única e a sua execução na área do euro. Por conseguinte, as adaptações relativas à independência dos BCN devem entrar em vigor, o mais tardar, até à data da instituição do SEBC. Outros requisitos estatutários relativos à integração legal dos BCN no SEBC só necessitarão de entrar em vigor no momento da integração dos BCN no SEBC, ou seja, na data do início da Terceira Fase ou, no caso de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação ou de estatuto especial, na data em que adoptar a moeda única. A entrada em vigor das alterações à legislação para além dos estatutos dos BCN, necessárias para assegurar a compatibilidade com o Tratado e os Estatutos, depende do conteúdo da referida legislação e, por conseguinte, deve ser avaliada caso a caso.

Este Relatório faz uma avaliação individual, país a país, da compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos.

### **2.2 Independência dos BCN**

A independência do banco central é essencial para a credibilidade da passagem para a União Monetária, constituindo uma condição prévia da mesma. Os aspectos

institucionais da União Monetária requerem que poderes monetários, actualmente detidos pelos Estados-membros, passem a ser exercidos num novo sistema, o SEBC. Esta situação não seria aceitável se um Estado-membro continuasse a influenciar as decisões tomadas pelos órgãos de decisão do SEBC.

Os Estatutos definem um papel importante para os Governadores dos BCN (através da sua participação no Conselho do BCE), no que respeita à formulação da política monetária, e para os BCN, no que respeita à execução das operações no âmbito do SEBC (ver o último parágrafo do artigo 12.º I dos Estatutos). Assim, será essencial que os BCN sejam independentes de entidades externas no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC.

O princípio da independência dos BCN encontra-se expressamente referido no artigo 107.º do Tratado e no artigo 14.º 2 dos Estatutos. O artigo 107.º proíbe a tentativa de influenciar o BCE, os BCN ou os membros dos órgãos de decisão e o artigo 14.º 2 prevê a segurança dos mandatos dos referidos membros.

O IME definiu um conjunto de características respeitantes à independência dos bancos centrais, distinguindo entre características institucionais, pessoais e de natureza financeira.<sup>17</sup>

No que respeita à independência institucional, os direitos de terceiros (por exemplo, do Governo e do Parlamento) de:

- dar instruções ao BCN ou aos seus órgãos de decisão;
- aprovar, suspender, anular ou diferir decisões do BCN;
- vetar as decisões do BCN por motivos legais;

- participar nos órgãos de decisão de um BCN com direito a voto; ou
- ser consultado (*ex ante*) sobre as decisões de um BCN

são incompatíveis com o Tratado e/ou os Estatutos e, por conseguinte, necessitam de adaptação.

No que respeita à independência pessoal, os Estatutos dos BCN devem assegurar que:

- o mandato dos Governadores dos BCN tem uma duração mínima de cinco anos;
- o Governador de um BCN não pode ser demitido por razões além das mencionadas no artigo 14.º 2 dos Estatutos (ou seja, se deixar de preencher os requisitos necessários ao exercício das suas obrigações ou se tiver cometido falta grave);
- o mandato dos outros membros dos órgãos de decisão dos BCN envolvidos no cumprimento das atribuições do SEBC tem a mesma segurança que o dos Governadores;
- não surgirão conflitos de interesses entre os membros dos órgãos de decisão dos BCN em relação aos respectivos BCN (e, adicionalmente, dos Governadores em relação ao BCE) e a outras atribuições que os membros dos órgãos de decisão, envolvidos no cumprimento das atribuições relacionadas com o SEBC, desempenhem e que possam pôr em perigo a sua independência pessoal.

---

<sup>17</sup> Existe também um critério de independência funcional mas, uma vez que os BCN na Terceira Fase serão integrados no SEBC, esta questão é tratada na âmbito da integração legal dos BCN no SEBC (ver parágrafo 2.3 abaixo).

A independência financeira requer que os BCN disponham dos meios adequados ao cumprimento do respectivo mandato. As restrições estatutárias nesta área devem ser acompanhadas por uma cláusula de salvaguarda por forma a assegurar que as atribuições relacionadas com o SEBC são desempenhadas de forma adequada.

### **2.3 Integração legal dos BCN no SEBC**

A participação integral dos BCN no SEBC requer que sejam tomadas medidas para além das destinadas a assegurar a independência. Em especial, essas medidas podem ser necessárias para que os BCN executem as suas tarefas como membros do SEBC e de acordo com as decisões do BCE. As principais áreas que requerem atenção são aquelas em que as disposições estatutárias podem constituir um obstáculo ao cumprimento, por parte de um BCN, dos requisitos do SEBC ou ao desempenho, por parte de um Governador, das suas obrigações como membro do Conselho do BCE ou ainda os casos em que as disposições estatutárias não respeitam as prerrogativas do BCE. Em conformidade, a avaliação feita pelo IME da compatibilidade dos estatutos dos BCN com o Tratado e os Estatutos incide nas seguintes áreas: objectivos estatutários, atribuições, instrumentos, organização, disposições financeiras e questões diversas.

### **2.4 Legislação para além dos estatutos dos BCN**

A obrigatoriedade de convergência legal nos termos do artigo 108.º do Tratado, incluído no capítulo intitulado " A política

monetária", aplica-se às áreas da legislação que são afectadas pela transição da Segunda para a Terceira Fase. A avaliação efectuada pelo IME da compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos respeita às leis que têm impacto no desempenho, por parte dos BCN, das atribuições relacionadas com o SEBC bem como às leis na área monetária. A legislação que deve ser adaptada respeita, especialmente, às seguintes áreas: notas de banco, moeda metálica, gestão das reservas cambiais, política cambial e confidencialidade.

### **2.5 Compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos**

Todos os Estados-membros, à excepção da Dinamarca cuja legislação não necessita de ser adaptada, já introduziram, ou encontram-se actualmente numa fase avançada desse processo, alterações nos estatutos dos respectivos BCN, seguindo os critérios definidos nos Relatórios do IME e nas opiniões do IME. O Reino Unido, que está isento das obrigações previstas no artigo 108.º do Tratado, está no processo de introdução de novos estatutos do seu BCN, os quais, embora permitindo um maior grau de independência operacional do banco central, não se destinam expressamente a alcançar a convergência legal como requerida pelo IME para o cumprimento integral do Tratado e dos Estatutos. Na União Europeia, os legisladores, salvo as excepções acima referidas, empreenderam um processo legislativo tendo em vista a preparação dos BCN para a Terceira Fase da UEM.

## **Comunicado conjunto sobre a determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro, datado de 2 de Maio de 1998**

Nos termos do n.º 4 do artigo 109.º-L do Tratado, as taxas de conversão irrevogáveis para o euro serão adoptadas pelo Conselho, sob proposta da Comissão e após consulta ao Banco Central Europeu (BCE), no primeiro dia da Terceira Fase, ou seja em 1 de Janeiro de 1999.

Com o objectivo de orientar os mercados no período que decorre até à Terceira Fase, os Ministros dos Estados-membros que irão adoptar o euro como moeda única, os Governadores dos Bancos Centrais dos referidos Estados-membros, a Comissão Europeia e o Instituto Monetário Europeu (IME) chegaram a acordo quanto ao método de determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro na data de início da Terceira Fase.

As actuais taxas centrais bilaterais do MTC das moedas dos Estados-membros que, no primeiro dia da Terceira Fase, adoptarem o euro como moeda única, serão utilizadas para determinar as taxas de conversão irrevogáveis para o euro. Estas taxas são consistentes com os fundamentos económicos e com a convergência sustentável entre os Estados-membros que irão participar na área do euro. Os bancos centrais dos Estados-membros que irão adoptar o euro como moeda única deverão assegurar, através de técnicas de mercado adequadas, que, no dia 31 de Dezembro de 1998, as taxas de câmbio do mercado, registadas de acordo com o procedimento

de concertação normal utilizado para calcular as taxas de câmbio diárias do ECU oficial, sejam iguais às taxas centrais bilaterais do MTC, conforme se apresenta na grelha de paridades anexa.

Esse procedimento, que teve o acordo de todas as partes envolvidas neste Comunicado Conjunto, assegurará que a adopção das taxas de conversão irrevogáveis para o euro, por si só, e nos termos do disposto no n.º 4 do artigo 109.º-L do Tratado, não irá alterar o valor externo do ECU, que será substituído pelo euro na base de 1:1. O anexo junto apresenta informação pormenorizada sobre o referido procedimento. As taxas de câmbio definitivas do ECU oficial, calculadas em conformidade e divulgadas no dia 31 de Dezembro de 1998, serão propostas pela Comissão para adopção pelo Conselho no primeiro dia da Terceira Fase, ou seja em 1 de Janeiro de 1999, como taxas de conversão irrevogáveis para o euro para as moedas participantes.

De acordo com o quadro jurídico para a utilização do euro, uma vez adoptada a taxa de conversão irrevogável para o euro em relação a cada moeda participante, esta será a única taxa a ser utilizada para a conversão, nos dois sentidos, entre o euro e a unidade da moeda nacional, assim como para a conversão das unidades das moedas nacionais entre si.

**Quadro 9**

Taxas centrais bilaterais do MTC que serão utilizadas na determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100=
ALEMANHA: DEM	-									
BÉLGICA/ LUXEMBURGO: BEF/LUF	2062.55									
ESPAÑA: ESP	8507.22	412.462								
FRANÇA: FRF	335.386	16.2608	3.94237							
IRLANDA: IEP	40.2676	1.95232	0.473335	12.0063						
ITÁLIA: ITL	99000.2	4799.90	1163.72	29518.3	2458.56					
PAÍSES BAIXOS: NLG	112.674	5.46285	1.32445	33.5953	2.79812	1.13812				
ÁUSTRIA: ATS	703.552	34.1108	8.27006	209.774	17.4719	7.10657	624.415			
PORTUGAL: PTE	10250.5	496.984	120.492	3056.34	254.560	103.541	9097.53	1456.97		
FINLÂNDIA: FIM	304.001	14.7391	3.57345	90.6420	7.54951	3.07071	269.806	43.2094	2.96571	-

## **1 Por que motivo só podem ser anunciadas taxas bilaterais?**

O n.º 4 do artigo 109.º-L do Tratado estabelece que as taxas às quais o euro substituirá as moedas participantes na área do euro serão adoptadas no início da Terceira Fase da União Económica e Monetária, ou seja, no dia 1 de Janeiro de 1999. A adopção das taxas de conversão irrevogáveis para o euro não modificará, por si só, o valor externo do ECU oficial. De igual modo, o artigo 2.º do Regulamento do Conselho de 17 de Junho de 1997 sobre algumas disposições relativas à introdução do euro estipula que qualquer referência em instrumento legal ao ECU oficial será substituída por uma referência ao euro à taxa de um euro por um ECU. Por conseguinte, as taxas de conversão irrevogáveis para o euro têm de ser

idênticas às do ECU oficial, expresso em unidades das moedas participantes, em 31 de Dezembro de 1998.

Uma vez que o ECU é um cabaz de moedas, que inclui a coroa dinamarquesa, o dracma grego e a libra esterlina<sup>18</sup>, não é possível anunciar antes do fim de 1998 as taxas de conversão irrevogáveis às quais o euro irá substituir as moedas participantes. No entanto, é possível anunciar as taxas bilaterais das moedas participantes na área do euro que serão utilizadas em 31 de Dezembro de 1998 no cálculo das taxas de câmbio do ECU oficial e, assim, no cálculo das taxas de conversão irrevogáveis do euro em relação a essas moedas.

## **2 Taxas bilaterais que serão utilizadas na determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro**

Para as moedas participantes na área do euro, as actuais taxas centrais bilaterais do MTC serão utilizadas no cálculo das taxas de câmbio finais do ECU oficial, as quais serão adoptadas pelo Conselho como as taxas de conversão irrevogáveis para o euro no primeiro dia da Terceira Fase, ou seja, em 1 de Janeiro de 1999. O quadro anexo ao presente Comunicado Conjunto

contém essas taxas. A fim de evitar pequenas inconsistências aritméticas, resultantes de cálculos do inverso, o referido quadro inclui apenas uma taxa bilateral para cada par de moedas, a qual será relevante para o procedimento a seguir em 31 de Dezembro de 1998, tal como é descrito abaixo.

## **3 Cálculo das taxas de câmbio para o ECU oficial em 31 de Dezembro de 1998**

Para o cálculo das taxas de câmbio do ECU oficial, a efectuar em 31 de Dezembro de 1998, será utilizado o procedimento de concertação diário normal. De acordo com este procedimento, os bancos centrais dos Estados-membros comunicam a taxa de

câmbio representativa da respectiva moeda face ao dólar dos EUA.

---

<sup>18</sup> Moedas do ECU dos Estados-membros não participantes na área do euro no cabaz do ECU.

Podem ser identificados três passos.

### **Passo 1: Determinação das taxas de câmbio de concertação das moedas da UE face ao dólar dos EUA**

Às 11h30m (CET) (10h30m, Hora Legal Portuguesa), os bancos centrais da UE, incluindo aqueles cujas moedas não fazem parte da composição do cabaz do ECU, comunicam mutuamente, por teleconferência, a taxa de câmbio da respectiva moeda face ao dólar dos EUA. Estas taxas de câmbio são registadas como valores discretos que se encontram dentro do intervalo entre o câmbio de compra e o câmbio de venda de mercado. Embora, em geral, os valores discretos sejam iguais ao ponto médio desse intervalo, os bancos centrais da UE, tal como é permitido pelo actual procedimento de concertação, terão em conta a necessidade de assegurar que as taxas de câmbio são expressas com seis algarismos significativos, tal como acontece para as taxas pré-anunciadas. As taxas bilaterais entre as moedas participantes na área do euro, obtidas através do cruzamento<sup>19</sup> das respectivas taxas face ao dólar dos EUA, registadas pelos bancos centrais da UE, serão iguais às pré-anunciadas taxas centrais bilaterais do MTC, até ao sexto algarismo significativo. Os bancos centrais da UE participantes na área do euro estão aptos a assegurar essa igualdade, se necessário através da utilização de técnicas de mercado adequadas.

### **Passo 2: Cálculo da taxa de câmbio do ECU oficial face ao dólar dos EUA**

As taxas registadas pelos bancos centrais da UE são posteriormente comunicadas pelo Banco Nacional da Bélgica à Comissão que as utiliza para calcular as taxas de câmbio do ECU oficial. A taxa de câmbio USD/ECU (expressa como  $1\text{ECU}=x\text{USD}$ ) é obtida através da soma do contravalor em dólares dos EUA dos montantes de moeda nacional que compõem o ECU.

### **Passo 3: Cálculo das taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas participantes na área do euro**

As taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas da UE são calculadas multiplicando a taxa de câmbio do USD/ECU pelas respectivas taxas de câmbio face ao dólar dos EUA. Este cálculo é efectuado para todas as moedas da UE e não apenas para as moedas que entram na composição do cabaz do ECU.

Estas taxas de câmbio do ECU são arredondadas para o sexto algarismo significativo. Será usado exactamente o mesmo método de cálculo, incluindo a convenção relativa ao arredondamento, na determinação das taxas de conversão irrevogáveis para o euro das moedas da área do euro.

A título de exemplo, é apresentado a seguir o cálculo das taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas da UE, em 31 de Dezembro de 1997.

De acordo com o quadro jurídico para a utilização do euro, uma vez adoptada a taxa de conversão irrevogável para o euro de cada moeda participante, esta será a única taxa a ser utilizada para a conversão em ambos os sentidos entre o euro e a unidade da moeda nacional assim como para as conversões entre as unidades das moedas nacionais. Devido aos arredondamentos, as taxas bilaterais implícitas que poderiam resultar das taxas de conversão do euro podem nem sempre corresponder, até ao último (sexto) algarismo significativo, às pré-anunciadas taxas centrais bilaterais do MTC referidas no presente Comunicado Conjunto.

---

<sup>19</sup> Por exemplo,  $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$ .

	<b>Passo 1</b>		<b>Passo 2</b>	<b>Passo 3</b>
	Montante de unit. da moeda nac. no cabaz do ECU (a)	Taxa de câmbio do USD em 31 Dezembro (b)	Contravalor em dólares do montante da m. nac. (c) = (a):(b)	Taxa de câmbio do ECU (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0.6242	1.7998	0.3487541	1.97632
BEF	3.301	36.92	0.0894095	40.7675
LUF	0.130	36.92	0.0035211	40.7675
NLG	0.2198	2.0172	0.1089629	2.22742
DKK	0.1976	6.8175	0.0289842	7.52797
GRD	1.440	282.59	0.0050957	312.039
ITL	151.8	1758.75	0.0863113	1942.03
ESP	6.885	151.59	0.0454186	167.388
PTE	1.393	183.06	0.0076095	202.137
FRF	1.332	5.9881	0.2224412	6.61214
GBP	0.08784	1.6561	0.1454718 @	0.666755
IEP	0.008552	1.4304	0.0122328 @	0.771961
			USD/ECU 1.1042128*	
<i>FIM</i>		5.4222		5.98726
<i>ATS</i>		12.59		13.9020
<i>SEK</i>		7.9082		8.73234

@ A taxa de câmbio do dólar em relação à GBP e à IEP é o número de dólares por unidade da moeda e não o número de unidades da moeda por dólar. A coluna (c) é portanto calculada para cada uma destas duas moedas, multiplicando o valor da coluna (a) pelo da coluna (b); e a coluna (d) é calculada dividindo o contravalor do ECU em dólares (isto é, USD/ECU) pela taxa da coluna (b).

\* Existe uma diferença de uma unidade (isto é 1.1042128 em vez de 1.1042127) no último algarismo significativo, uma vez que o contravalor em dólares dos montantes da moeda nacional é apresentado após o arredondamento para a sétima casa decimal, embora, para efeitos de cálculo, possa ser utilizado um número não restrito de dígitos.

## Glossário

**ABE (Associação Bancária do ECU, conhecida por Associação Bancária do Euro, desde Dezembro de 1997):** organismo interbancário criado em 1985, com o apoio das instituições europeias, com três objectivos: promover a utilização do **ECU** em transacções financeiras e comerciais, gerir e desenvolver o Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU e constituir um órgão representativo e um fórum para a discussão de qualquer questão relacionada com a utilização do ECU. Actualmente, está a desenvolver o futuro Sistema de Liquidação e Compensação do Euro, que funcionará na Terceira Fase da **UEM**.

**Acesso remoto a um SITF:** facilidade de uma instituição de crédito estabelecida num país ("país de origem") ter acesso directo a um **sistema interbancário de transferência de fundos (SITF)** de outro país ("país de acolhimento") e, para esse efeito, deter uma conta de liquidação em seu nome junto do banco central do país de acolhimento, se necessário sem que nele tenha uma presença física.

**Actividade de correspondente bancário:** acordo segundo o qual uma instituição de crédito efectua pagamentos e presta serviços a outra instituição de crédito. 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, conhecendo-se, no entanto, algumas ligações entre agências num contexto doméstico. O termo conta *loro* é utilizado por um correspondente para descrever a conta detida em nome de um banco estrangeiro; o banco estrangeiro, por seu lado, referir-se-á a esta conta como conta *nostro*.

**Agente de liquidação:** instituição que gere o processo de liquidação (por exemplo, a determinação das posições de liquidação, acompanhamento da permuta de pagamentos, etc.) para sistemas de transferência ou outros acordos que impliquem liquidações.

**Área do euro:** área compreendendo os Estados-membros que adoptaram o **euro** como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual será conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade dos órgãos de decisão do **BCE (Conselho do BCE; Conselho Geral do BCE; e Comissão Executiva do BCE)**.

**Associação das Nações do Sudeste Asiático ("ASEAN"):** organização internacional estabelecida em 1967, constituída pela Indonésia, Malásia, Filipinas, Singapura, Tailândia e desde 1984 pelo Brunei, desde 1995 pelo Vietname e desde 1997 pelo Myanmar e pelo Laos. Entre os principais objectivos desta Associação estão a promoção do desenvolvimento económico e social nos países membros bem como a cooperação económica e o comércio entre os seus membros.

**BCE (Banco Central Europeu):** o BCE terá personalidade jurídica e assegurará que as atribuições cometidas ao **SEBC** sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, nos termos dos respectivos Estatutos, quer através dos bancos centrais nacionais.

**Cartão pré-pago multi-usos:** cartão pré-pago que pode ser utilizado na aquisição de diversos bens e serviços numa vasta gama de pontos de venda, tendo a possibilidade de ser utilizado à escala nacional ou internacional, mas cuja utilização pode por vezes ser restrita a determinada área. É também conhecido por **porta-moedas electrónico**.

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

**Central de Valores Mobiliários (CVM):** entidade que detém valores mobiliários, permitindo que as respectivas transacções se processem sob forma escritural. Os títulos físicos podem encontrar-se imobilizados na central ou existir apenas sob forma escritural (ou seja, existir apenas como registo electrónico). Além da custódia, uma central de valores mobiliários pode efectuar operações de comparação, compensação e liquidação.

**Comissão Europeia:** instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**, dispõe de poder de iniciativa para as políticas da Comunidade, propõe legislação Comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais de políticas na Comunidade e apresenta ao **Conselho** relatórios sobre os desenvolvimentos e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas e inicia o procedimento sobre os défices excessivos. É composta por vinte membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-membros. O **EUROSTAT** é a Direcção-Geral da Comissão responsável pela produção das estatísticas comunitárias, através da recolha e do processamento sistemático de dados, produzidos principalmente pelas autoridades nacionais, no contexto de programas estatísticos comunitários globais a cinco anos.

**Comissão Executiva do BCE:** órgão de decisão do **BCE**, ao qual compete a execução da política monetária, nos termos das orientações e decisões estabelecidas pelo **Conselho do BCE**. A Comissão Executiva é composta pelo Presidente, Vice-presidente e dois a quatro membros, nomeados de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário e bancário. A nomeação é por comum acordo, dos Governos dos Estados-membros da **área do euro** a nível de Chefes de Estado ou de Governo, sob recomendação do **Conselho** e após este ter consultado o **Parlamento Europeu** e o Conselho do BCE.

**Comité Monetário:** o Comité Monetário é um órgão consultivo da Comunidade, composto por dois representantes de cada Estado-membro, a título pessoal (regra geral, um do Governo e o outro do banco central) e dois representantes da **Comissão Europeia**. Este Comité foi instituído em 1958, nos termos do artigo 105.º do **Tratado** da CEE. A fim de promover a coordenação das políticas dos Estados-membros na medida necessária ao funcionamento do mercado único, o artigo 109.º-C do Tratado apresenta um conjunto de áreas em que o Comité Monetário contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho**. No início da Terceira Fase (**União Económica e Monetária**), o Comité Monetário será dissolvido, sendo substituído pelo **Comité Económico e Financeiro**.

**Conjunto de medidas a tomar (“implementation package”):** em Julho de 1996, o Conselho do IME aprovou os *“Statistical Requirements for Stage Three of Monetary Union* (*“Requisitos estatísticos para a Terceira Fase da União Monetária (conhecido por “Implementation Package”)*). Este documento de trabalho disponível para o público estabeleceu em pormenor as estatísticas necessárias para que o **BCE** possa definir e conduzir a política monetária única. Abrangendo principalmente estatísticas monetárias, bancárias e da balança de pagamentos, inclui ainda outras estatísticas financeiras, de preços e custos, das finanças públicas e estatísticas económicas de base.

**Conselho (da União Europeia):** é composto por representantes dos Governos dos Estados-membros, geralmente os Ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (deste modo referido geralmente como *Conselho de Ministros*). O Conselho, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por *Conselho ECOFIN*. Além disso, o Conselho pode reunir na composição de Chefes de Estado ou de Governo. Ver também **Conselho Europeu**.

**Conselho do BCE:** é composto pelos membros da **Comissão Executiva do BCE** e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais dos países participantes na **área do euro**; será o órgão de decisão supremo do **BCE** que adoptará as orientações e tomará as decisões necessárias para assegurar o desempenho das atribuições cometidas ao **SEBC** pelo **Tratado** e pelos respectivos Estatutos.

**Conselho Europeu:** proporciona à União Europeia o necessário incentivo para o seu desenvolvimento e define as respectivas orientações de política gerais. Reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros e Presidente da **Comissão Europeia**. Ver também **Conselho**.

**Conselho Geral do BCE:** terceiro organismo de decisão do BCE, para além do **Conselho do BCE** e da **Comissão Executiva do BCE**. É composto pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais. Assegurará o desempenho de atribuições decorrentes da situação em que nem todos os Estados-membros participam na **área do euro** desde o início.

**Critérios de convergência:** critérios estabelecidos no n.º I do artigo 109.º-J do **Tratado** (e especificados no Protocolo N.º 6). Estes critérios são relativos ao desempenho económico no que respeita à estabilidade de preços, à situação orçamental, às taxas de câmbio e às taxas de juro de longo prazo, bem como à compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos dos BCN, com o Tratado e os Estatutos do SEBC/BCE. Os relatórios, que são apresentados em conformidade com o disposto no n.º I do artigo 109.º-J pela **Comissão Europeia** e pelo IME, analisam a realização de um elevado grau de convergência sustentável, com base no cumprimento, por cada Estado-membro, destes critérios e da compatibilidade acima referida.

**Dinheiro electrónico:** armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num mecanismo técnico utilizado para efectuar pagamentos a entidades, à excepção da entidade emissora, sem envolver necessariamente nessa transacção a utilização de contas bancárias; um instrumento ao portador pré-pago é um exemplo de dinheiro electrónico.

**ECOFIN:** ver **Conselho (da União Europeia)**.

**ECU (Unidade de Conta Europeia):** nos termos da sua definição actual (Regulamento do Conselho N.º 3320/94, de 20 de Dezembro de 1994), o ECU é um cabaz, composto pela soma de montantes fixos de doze das quinze moedas dos Estados-membros. Nos termos do artigo 109.º-G do **Tratado**, esta composição permanece inalterada até ao início da Terceira Fase. O valor do ECU é calculado como uma média ponderada do valor das moedas que o compõem. Enquanto ECU oficial, desempenha, entre outras funções, a de numerário do **MTC** e de activo de reserva dos bancos centrais. Os ECU oficiais são criados pelo IME através de operações de swap a três meses contra 1/5 dos activos em dólares e ouro detidos pelos quinze bancos centrais da UE. Os ECU privados são instrumentos financeiros denominados em ECU (por exemplo, depósitos bancários ou títulos) baseados em contratos que, regra geral, fazem referência ao ECU oficial. O valor “teórico” do ECU privado é definido com base no valor das componentes individuais do cabaz do ECU. No entanto, a circulação do ECU privado é diferente da do ECU “oficial” e, na prática, o valor de mercado do ECU privado pode divergir do valor “teórico” do cabaz. A substituição do ECU privado pelo **euro** à taxa de 1 por 1 está definida no artigo 2.º do Regulamento do Conselho sobre algumas disposições relacionadas com a introdução do euro (ver (CE) N.º 1103/97 de Junho de 1997).

**euro:** designação da moeda europeia adoptada pelo **Conselho Europeu**, na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995. Será o nome usado em substituição do termo genérico “**ECU**” utilizado no **Tratado** para se referir à Unidade de Conta Europeia.

**FMCP (Facilidade a Muito Curto Prazo):** linha de crédito do **SME** entre bancos centrais para o financiamento de intervenções em moedas do **MTC**.

**Garantia (Colateral):** activos usados como caução de reembolso em operações de empréstimos a curto prazo pelo banco central às instituições de crédito, bem como activos adquiridos às instituições de crédito pelos bancos centrais, em operações de recompra, no decurso de cedência de liquidez ao mercado.

**Grupo de Acompanhamento:** grupo constituído por especialistas em câmbios dos bancos centrais da UE que analisa, numa base regular, a evolução e as políticas económicas e monetárias, a fim de avaliar o funcionamento do **SME**.

**Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH):** o Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** a que se refere o n.º 1 do artigo 109.º-J do **Tratado** que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência dos preços seja medida por índices de preços no consumidor, calculados numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Embora as actuais estatísticas de preços no consumidor nos Estados-membros se baseiem largamente em princípios semelhantes, existem diferenças consideráveis a nível de pormenor que afectam a comparabilidade dos resultados nacionais. Para cumprir este requisito do Tratado, a **Comissão Europeia** (EUROSTAT), em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatística e o IME, tem vindo a desenvolver um trabalho conceptual de harmonização das estatísticas de preços no consumidor. O Índice de Preços no Consumidor Harmonizado é o resultado desses esforços.

**Intervenção intra-marginal:** intervenção efectuada por um banco central para influenciar a taxa de câmbio da respectiva moeda dentro das **margens de flutuação do MTC**.

**Intervenção nas margens:** intervenção obrigatória efectuada pelos bancos centrais cujas moedas se encontram respectivamente no limite inferior e superior das respectivas **margens de flutuação no MTC**.

**Leilões a taxa fixa:** leilões em que é previamente fixada uma taxa de juro pelo banco central, apresentando as contrapartes participantes propostas dos montantes que pretendem transaccionar à taxa de juro que foi fixada. Ver também **leilões a taxa variável**.

**Leilões a taxa variável:** leilões nos quais as contrapartes apresentam propostas quer do montante que pretendem transaccionar com o banco central, quer da taxa de juro à qual pretendem efectuar a transacção. Ver também **leilões a taxa fixa**.

**Leilões “normais”:** leilões a utilizar pelo **SEBC** nas suas operações regulares de *open market* ou para a emissão de títulos de dívida. Os leilões “normais” são realizados num período de 24 horas. Todas as contrapartes que preencham os critérios gerais de elegibilidade poderão apresentar propostas nos leilões “normais”.

**Leilões “rápidos”:** leilões a utilizar pelo **SEBC** em operações de *fine-tuning* sempre que se revele necessário obter um impacto rápido sobre a situação de liquidez no mercado. Os leilões “rápidos” são efectuados no espaço de uma hora e são restritos a um conjunto reduzido de contrapartes.

**Ligações entre os sistemas de liquidação de títulos:** procedimento existente entre dois sistemas de liquidação de títulos destinado à transferência transnacional de títulos, através de um processo escritural (sem transferência física de títulos).

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

**Mecanismo de interligação (“Interlinking”):** um dos componentes da arquitectura do sistema **TARGET**. O termo *interlinking* é usado para designar as infra-estruturas e práticas utilizadas nas ligações entre os **SLBTR** nacionais no processamento de pagamentos transnacionais através do sistema **TARGET**.

**Modelo de banco central correspondente (CCBM):** facilidade a utilizar na transferência de garantias a nível transnacional em operações de crédito do **SEBC**. Neste modelo, os bancos centrais nacionais manterão contas de títulos entre si. Em conformidade, os BCN podem actuar como depositários locais entre si.

**Moeda escritural:** toda a moeda sob a forma de registo contabilístico e que, por conseguinte, não circula sob a forma de notas de banco e moedas metálicas.

**Moeda fiduciária:** respeita a notas de banco e moedas metálicas. Estes meios de pagamento são designados “fiduciários” em virtude do seu valor se basear na confiança que o detentor deposita no emissor da moeda.

**MTC (Mecanismo de Taxas de Câmbio):** o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção do **SME** define a taxa de câmbio das moedas participantes em termos de uma taxa central em relação ao **ECU**. Estas taxas centrais são utilizadas para estabelecer uma grelha de taxas de câmbio bilaterais entre as moedas participantes. As taxas de câmbio podem flutuar em torno das **taxas centrais bilaterais** no interior das **margens de flutuação do MTC**. Estas margens foram definidas em  $\pm 15\%$  desde 2 de Agosto de 1993. Em resultado de um acordo bilateral entre a Alemanha e os Países Baixos, as margens de flutuação entre o marco alemão e o florim holandês foram mantidas em  $\pm 2.25\%$ . Os ajustamentos das taxas centrais dependem de acordo mútuo entre todos os países participantes no MTC (ver também **realinhamento**).

**MTC II:** mecanismo de taxas de câmbio sucessor do actual **MTC**, que constituirá o quadro para a cooperação da política cambial entre a **área do euro** e os Estados-membros que não participam na área do euro desde o início da Terceira Fase. A adesão será voluntária; no entanto, espera-se que os Estados-membros da UE que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Os princípios básicos e características operacionais foram acordados na reunião do **Conselho Europeu** que teve lugar em Dublin, em 13 e 14 de Dezembro de 1996. Na Cimeira de Amsterdão, realizada em 16 e 17 de Junho de 1997, foi adoptada uma Resolução do Conselho Europeu relativa ao estabelecimento de um mecanismo cambial na terceira fase da **UEM**; foi concluído um projecto de acordo entre o **BCE** e os BCN não pertencentes à área do euro, o qual será adoptado pelo BCE após a sua instituição.

**Operação de swap de divisas:** transacção simultânea à vista e a prazo de uma moeda em relação a outra. O **SEBC** executará operações de *open market* da política monetária sob a forma de operações de *swap* de divisas nas quais os BCN (ou o **BCE**) compram (ou vendem) **euro** à vista contra uma moeda estrangeira e, ao mesmo tempo, vendem (ou compram) a mesma moeda a prazo. Este instrumento será igualmente utilizado na gestão das reservas cambiais do SEBC.

**Pagamentos de importâncias avultadas:** pagamentos de importâncias, geralmente muito elevadas, efectuados principalmente entre instituições de crédito ou entre participantes nos mercados financeiros e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

**Países da Europa Central e Oriental (PECO):** expressão utilizada na Comunidade para designar os países da Europa central e de leste com os quais a Comunidade Europeia estabeleceu tratados de associação. Estes países associados da Europa central e de leste compreendem actualmente a Bulgária, a República Checa, a Estónia, a Hungria, a Letónia, a Lituânia, a Polónia, a Roménia, a República da Eslováquia e a Eslovénia. Na Primavera de 1998, a Comunidade deu início à avaliação do "acervo Comunitário" com todos os países da Europa central e de leste, embora as negociações de adesão apenas se encontrem abertas à República Checa, Estónia, Hungria, Polónia e Eslovénia (e Chipre).

**Países do EEE (Espaço Económico Europeu):** Estados-membros da UE e Islândia, Liechtenstein e Noruega.

**Parlamento Europeu:** é composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-membros. Faz parte do processo legislativo, embora dispondo de prerrogativas diferentes, consoante os procedimentos através dos quais a legislação da União Europeia é promulgada. No contexto da **UEM**, o Parlamento dispõe principalmente de poderes consultivos. No entanto, o **Tratado** estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilidade democrática do **BCE** perante o Parlamento (apresentação do relatório anual, debates sobre a política monetária e audição dos comités parlamentares competentes).

**Período de referência:** intervalo de tempo especificado no n.º 2, alínea a) do artigo 104.º-C do **Tratado** e no Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** para analisar os progressos efectuados no sentido da convergência.

**Porta-moedas electrónico:** *cartão pré-pago multi-usos* que pode eventualmente ser utilizado a nível nacional ou internacional, mas por vezes tem uso restrito a determinada área.

**Procedimento de Concertação:** procedimento que assegura a troca de informações sobre a evolução dos mercados entre os especialistas em câmbios dos bancos centrais que pertencem ao Grupo de Concertação (Estados-membros da UE, Canadá, Japão, Noruega, Suíça e Estados Unidos). Este procedimento permite a realização de sessões telefónicas diárias regulares e de reuniões periódicas entre os especialistas dos bancos centrais.

**Programas de convergência:** planos governamentais e hipóteses a médio prazo respeitantes à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento dos **valores de referência** indicados no **Tratado**. No que respeita às situações orçamentais, são salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de convergência cobrem normalmente um período de três a quatro anos, sendo regularmente actualizados durante esse período. São examinados pela **Comissão Europeia** e pelo **Comité Monetário**. Estes relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**. Após o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**, os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação continuarão a apresentar programas de convergência, enquanto os países participantes na **área do euro** terão que apresentar programas anuais de estabilidade, em conformidade com o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

**Rácio da dívida:** trata-se de um dos **critérios de convergência** orçamental estabelecidos no n.º 2 do artigo 104.º-C do **Tratado**. É definido como "*a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços de mercado*"; a dívida pública encontra-se definida no Protocolo N.º 5 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como "*dívida global bruta, em valor nominal, existente no final do exercício, e consolidada pelos diferentes sectores do Governo*".

**Rácio do défice:** trata-se de um dos **critérios de convergência** orçamental estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º-C do **Tratado**. É definido como "*a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto*" a preços de mercado; o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 5 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como "*empréstimos líquidos contraídos pelo Governo*".

**Realinhamento:** alteração da taxa central do **ECU** e das **taxas centrais bilaterais** de uma ou mais moedas participantes no **MTC**.

**Redenominação de títulos:** a *denominação* de um título é a moeda em que é expresso o seu valor nominal (na maioria dos casos, o valor facial de um certificado). Redenominação refere-se a um processo pelo qual a denominação original de um título, emitido em moeda nacional, é convertida em **euro**, às taxas de conversão irrevogavelmente fixadas.

**Regra sobre a repartição de prejuízos (ou acordo sobre a repartição de prejuízos):** acordo entre participantes num sistema de transferências ou acordo 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 envolvidas, no caso do acordo ser executado.

**Risco de liquidação:** expressão de carácter geral utilizada para designar o risco de uma liquidação num sistema de transferência não se realizar da forma esperada. Este risco pode compreender tanto o risco de crédito como o de liquidez.

**SEBC (Sistema Europeu de Bancos Centrais):** o SEBC é constituído pelo **BCE** e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros. O seu objectivo primordial consiste na manutenção da estabilidade de preços. As suas atribuições principais são definir e executar a política monetária da **área do euro**, deter e gerir as reservas cambiais oficiais dos Estados-membros participantes e realizar operações cambiais e promover o regular funcionamento dos sistemas de pagamentos na área do euro. O SEBC contribuirá igualmente para a condução harmoniosa das políticas seguidas pelas autoridades competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro.

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

**Sistema de entrega-contra-pagamento:** mecanismo utilizado num **sistema de liquidação de títulos** que assegura que a transferência definitiva de um activo só é efectuada pós a transferência definitiva de outro(s) activo(s). Estes podem incluir títulos ou outros instrumentos financeiros.

**Sistema de liquidação pelos valores líquidos (SLVL): sistema de transferência de fundos,** cujas operações de liquidação são efectuadas numa base líquida bilateral ou multilateral.

**Sistema de liquidação de títulos:** sistema que permite a transferência de títulos, gratuitamente ou contra pagamento.

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

**Sistema TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real):** sistema de pagamentos composto por um **SLBTR** em cada Estado-membro participante na **área do euro** no início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**. Os SLBTR nacionais estarão ligados entre si através do **mecanismo de interligação (Interlinking)** por forma a permitir o processamento de pagamentos transnacionais no próprio dia em toda a área do euro. Os SLBTR dos países não participantes podem também estar ligados ao sistema **TARGET**, mas apenas para processar **euro**.

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

**SLBTR (Sistema de liquidação por bruto em tempo real) (“RTGS”):** sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados por ordem de chegada (sem compensação) ou em tempo real (em contínuo). Ver também **sistema TARGET**.

**SME (Sistema Monetário Europeu):** foi criado em 1979, nos termos da Resolução do **Conselho Europeu**, de 5 de Dezembro de 1978, relativa ao estabelecimento do SME e questões relacionadas. O Acordo de 13 de Março de 1979 entre os bancos centrais dos Estados-membros da Comunidade Económica Europeia estipula os procedimentos operacionais para o SME. O seu objectivo é reforçar a cooperação da política monetária entre os países da Comunidade, visando a criação de uma zona de estabilidade monetária na Europa. Os principais componentes do SME são: o **ECU**, o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção (**MTC**) e diversos mecanismos de crédito.

**Taxa central bilateral:** taxa de câmbio oficial entre cada par de moedas participantes no **MTC**, em torno da qual são definidas as **margens de flutuação do MTC**.

**Taxas de câmbio efectivas (nominais/reais):** em termos *nominais*, as taxas de câmbio efectivas consistem numa média ponderada de várias taxas de câmbio bilaterais. As taxas de câmbio efectivas *reais* são taxas de câmbio efectivas nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas da competitividade dos preços e custos de um país. A escolha das moedas e dos pesos reflecte a questão económica em análise. As medidas mais frequentemente usadas das taxas de câmbio efectivas utilizam ponderações baseadas no comércio externo.

**Taxas de juro de longo prazo harmonizadas:** o Protocolo N.º 6 relativo aos **critérios de convergência** a que se refere o n.º I do artigo 109.º-J do **Tratado** que institui a Comunidade Europeia estipula que a convergência das taxas de juro seja medida através das taxas de juro de obrigações da dívida pública a longo prazo ou de títulos do Tesouro comparáveis, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Para cumprir os requisitos do Tratado, o IME tem vindo a desenvolver um trabalho conceptual relativo à harmonização das estatísticas das taxas de juro de longo prazo e recolhe regularmente dados dos bancos centrais nacionais, em nome da **Comissão Europeia** (EUROSTAT). No presente relatório são utilizados dados integralmente harmonizados.

**Transacção de recompra:** operação na qual o banco central compra ou vende activos, ao abrigo de um acordo de recompra, ou conduz operações de crédito contra **garantia**.

**Tratado:** o termo refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a *Comunidade Económica Europeia (CEE)* e é geralmente referido como “Tratado de Roma”. O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht (sendo portanto geralmente referido como “Tratado de Maastricht”) a 7 de Fevereiro de 1992 e entrou em vigor a 1 de Novembro de 1993. Introduziu alterações no Tratado CEE que é agora referido como o Tratado que estabelece a *Comunidade Europeia*. O Tratado da União Europeia será alterado pelo “Tratado de Amsterdão”, assinado em Amsterdão em 2 de Outubro de 1997, encontrando-se em fase de ratificação.

**UEM:** ver **União Económica e Monetária**.

**União Económica e Monetária (UEM):** o **Tratado** descreve o processo para alcançar a união económica e monetária da UE em três fases. A *Primeira Fase* da UEM, iniciada em Julho de 1990 e terminada a 31 de Dezembro de 1993, foi caracterizada principalmente pela total liberalização dos movimentos de capitais na UE. A *Segunda Fase* da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, entre outras medidas, a criação do Instituto Monetário Europeu, a proibição do financiamento monetário e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras e ainda evitar défices excessivos. A *Terceira Fase* terá o seu início a 1 de Janeiro de 1999, de acordo com a decisão tomada nos termos do n.º 4 do artigo 109º-J, com a transferência da competência monetária para o **SEBC** e a criação do **euro**.

**Valor de referência:** o Protocolo N.º 5 do **Tratado**, sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, estabelece valores de referência explícitos para o rácio do défice (3% do PIB) e para o rácio da dívida (60% do PIB), enquanto o Protocolo N.º 6, relativo aos **critérios de convergência**, especifica a metodologia a aplicar no cálculo dos valores de referência relevantes para a análise da convergência dos preços e da taxa de juro de longo prazo.

## **Cronologia das medidas de política monetária tomadas na UE em 1997**<sup>20</sup>

- 2 de Janeiro** ○ *Oesterreichische Nationalbank* passa a conduzir leilões semanais regulares com uma maturidade de 14 dias, em vez de sete dias, e introduz igualmente algumas alterações na estrutura das linhas de refinanciamento.
- 13 de Janeiro** ○ *Banco de Portugal* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra (operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa), fixando-a em 6.5%.
- 16 de Janeiro** ○ *Banco de España* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 6.0%.
- 21 de Janeiro** A *Banca d'Italia* reduz em 0.75 pontos percentuais a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-as em 6.75% e 8.25%, respectivamente.
- 30 de Janeiro** A *Banque de France* baixa em 0.05 pontos percentuais a taxa de intervenção, fixando-a em 3.1%.
- 12 de Fevereiro** ○ *Banco da Grécia* passa a conduzir leilões semanais regulares, sob a forma de leilão de taxa de juro (sistema americano) ou leilões de quantidade destinados à captação de depósitos de instituições de crédito e para a compra/venda de títulos com acordo de recompra/revenda, ambos com uma maturidade de 14 dias. No primeiro leilão a taxas variáveis, foi utilizada uma taxa média ponderada de colocação de 12.14%.
- 13 de Fevereiro** A *Banque de France* anuncia a isenção de reservas mínimas de caixa para todas as responsabilidades para com entidades do sector não bancário relacionadas com acordos de recompra de títulos com prazos até um ano.
- 14 de Fevereiro** ○ *Banco da Grécia* baixa em 1 ponto percentual a taxa de desconto e a taxa lombarda, fixando-as em 15.5% e 20.0%, respectivamente, e a taxa de intervenção "overnight" em 0.5 pontos percentuais, fixando-a em 11.9%.
- 19 de Fevereiro** ○ leilão semanal do *Banco da Grécia* para depósitos a 14 dias registou uma descida de 0.19 pontos percentuais na taxa média ponderada de colocação para 11.95%.
- 27 de Fevereiro** ○ *De Nederlandsche Bank* sobe em 0.2 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.7%.

---

<sup>20</sup> Datas em que as medidas de política monetária foram anunciadas.

- 3 de Março** ○ *Bank of England* introduz novas operações de intervenção diária a fim de fixar a taxa de juro oficial e de ceder liquidez aos bancos que efectuem operações de compensação. Estas operações foram alargadas, por forma a abranger as obrigações de recompra de títulos do Estado e outros tipos de instrumentos de dívida elegíveis, assim como um conjunto mais amplo de contrapartes, incluindo os bancos (à excepção dos bancos de redesconto) e as sociedades de valores mobiliários.
- 10 de Março** ○ *De Nederlandsche Bank* sobe a taxa dos adiantamentos em 0.5 pontos percentuais, fixando-a em 2.5% e a taxa dos adiantamentos especiais em 0.2 pontos percentuais, fixando-a em 2.9%.
- 14 de Março** ○ *Banco de España* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 5.75%.
- 28 de Março** ○ *Banco da Grécia* introduz uma facilidade de depósito "overnight". Os depósitos até um montante máximo global de GRD 300 mil milhões são remunerados a uma taxa de 11.9% e os restantes a 9.9%. O montante máximo global é atribuído às instituições de crédito com base nas quotas em relação ao mercado interno.
- 2 de Abril** ○ *Banco da Grécia* conduz o leilão semanal para depósitos a 14 dias a uma taxa de 11.9%, o que implica uma redução de 0.05 pontos percentuais na referida taxa.
- 11 de Abril** ○ *Banco de Portugal* reduz a taxa dos acordos de recompra em 0.2 pontos percentuais para 6.3%, a taxa de absorção de liquidez em 0.4 pontos percentuais para 5.8% e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.5 pontos percentuais para 7.8%.
- 15 de Abril** ○ *Banco de España* baixa em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a dez dias, fixando-a em 5.5%.
- 28 de Abril** ○ *Banco de España* passa a aceitar garantias em complemento das suas operações de recompra. Os activos usados como caução são os certificados do Banco de España, activos de rendimento fixo públicos e privados e acções de entidades do sector não bancário.
- 1 de Maio** ○ *Danmarks Nationalbank* decide abolir os limites (introduzidos em 1992) à remuneração dos depósitos em conta corrente detidos junto do banco central pelas contrapartes da política monetária.  
○ *Central Bank of Ireland* sobe em 0.5 pontos percentuais a taxa da facilidade de cedência de liquidez a curto prazo, fixando-a em 6.75%.
- 6 de Maio** ○ *Bank of England* anuncia um aumento de 0.25 pontos percentuais na taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.25%. O Ministro das Finanças anuncia que é concedida liberdade operacional ao Bank of England, no que respeita à fixação das taxas de juro. As decisões operacionais serão tomadas pelo recém-criado Comité de Política Monetária, o qual é constituído pelo Governador, dois Vice-Governadores e seis outros membros.

- 9 de Maio** ○ *Banco de Portugal* reduz a taxa dos acordos de recompra em 0.3 pontos percentuais para 6.0% e em 0.1 pontos percentuais a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 5.7% e em 7.7%, respectivamente.
- 12 de Maio** ○ *Banco da Grécia* baixa em 1 ponto percentual a taxa de desconto, a taxa lombarda e a taxa dos descobertos, fixando-as em 14.5%, 19.0% e 24.0%, respectivamente.
- 16 de Maio** ○ *Banco de España* baixa em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra a dez dias, fixando-a em 5.25%.
- 23 de Maio** ○ *De Nederlandsche Bank* introduz alterações nos seus instrumentos de política monetária: a cláusula de média é transferida da linha de crédito dos adiantamentos para as reservas obrigatórias remuneradas junto do banco central, cujo montante é fixado antecipadamente para um período de quatro ou cinco semanas; o limite máximo de endividamento por banco ao abrigo dessa linha de crédito passa de montantes médios com maturidade superior a três meses para montantes fixos com maturidades no mínimo de um mês e no máximo de três meses; o nome da linha de crédito dos adiantamentos é alterado para linha de crédito dos adiantamentos a prazo fixo, embora a taxa se mantenha inalterada em 2.5%; é introduzida uma linha de crédito marginal, cuja taxa é de 4.5%; a taxa dos adiantamentos especiais mantém-se inalterada em 2.9%.
- 6 de Junho** ○ *Bank of England* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.5%.
- 27 de Junho** A *Banca d'Italia* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-as em 6.25% e 7.75%, respectivamente. Além disso, a taxa de remuneração das reservas de caixa é reduzida de 5.5 para 4.5%.
- 10 de Julho** ○ *Bank of England* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.75%.
- 11 de Julho** ○ *De Nederlandsche Bank* sobe em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 3.0%.  
○ *Banco de Portugal* reduz a taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.3 pontos percentuais, fixando-as em 5.7%, 5.4% e 7.4%, respectivamente.
- 21 de Julho** ○ *Banco de Portugal* passa a aceitar instrumentos de dívida privada como garantia nas suas operações de *open market*, desde que os mesmos respeitem determinados requisitos.

- 24 de Julho** ○ *Banco da Grécia* baixa em 0.3 pontos percentuais as duas taxas das modalidades de depósito (taxa básica e taxa mínima), fixando-as em 11.6% e 9.6%, respectivamente.
- 7 de Agosto** ○ *Bank of England* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.0%.
- 14 de Agosto** ○ *Banco da Grécia* reduz em 0.3 pontos percentuais a taxa da modalidade de depósito (taxa básica), fixando-a em 11.3%, com efeito a partir de 18 de Agosto.
- 18 de Agosto** ○ *Banco de Portugal* reduz a taxa dos acordos de recompra, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.2 pontos percentuais, fixando-as em 5.5%, 5.2% e 7.2%, respectivamente.
- 15 de Setembro** ○ *Suomen Pankki* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.25%.
- 3 de Outubro** ○ *Banco de Espanha* baixa em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a dez dias, fixando-a em 5.0%.
- 7 de Outubro** ○ *Banco da Grécia* reduz em 0.4 pontos percentuais a taxa da modalidade de depósito (taxa básica), fixando-a em 10.9%.
- 9 de Outubro** A *Banque Nationale de Belgique* sobe em 0.3 pontos percentuais a taxa central e a taxa dos adiantamentos normais do fim de dia, fixando-as em 3.3% e 4.55%, respectivamente, enquanto que a taxa de desconto é aumentada 0.25 pontos percentuais, para 2.75%.  
 ○ *Danmarks Nationalbank* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias e a taxa de desconto, fixando-as em 3.75% e 3.5%, respectivamente.  
 ○ *Deutsche Bundesbank* anuncia que os dois próximos acordos de recompra de títulos (a 15 e 22 de Outubro) serão efectuados a uma taxa fixa de 3.3% (ou seja, um aumento de 0.3 pontos percentuais).  
 A *Banque de France* sobe em 0.2 pontos percentuais a taxa de intervenção, fixando-a em 3.3%.  
 ○ *De Nederlandsche Bank* sobe a taxa dos adiantamentos especiais em 0.3 pontos percentuais para 3.3% e a taxa dos adiantamentos fixos em 0.25 pontos percentuais para 2.75%.  
 ○ *Oesterreichische Nationalbank* anuncia um aumento de 0.2 pontos percentuais na taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.2%.
- 24 de Outubro** ○ *Central Bank of Ireland* anuncia que vai introduzir cláusulas de média nas reservas mínimas. A fim de maximizar a utilização das referidas cláusulas de média, irá conduzir operações de recompra semanais em processo de leilão a taxa fixa ou a taxa variável, pelo período de duas semanas, com início a 20 de Novembro.

- 31 de Outubro** ○ *Banco da Grécia* introduz uma sobretaxa diária de 0.4% que será aplicada - além da taxa anual de 24% da linha de crédito a descoberto - aos saldos devedores das contas correntes detidas pelos bancos junto do banco central.
- 3 de Novembro** ○ *Suomen Pankki* reduz a maturidade dos leilões do mercado monetário de um mês para duas semanas. O dia normal de liquidação desses leilões será o dia útil seguinte ao dia da transacção. A maturidade do crédito de liquidez é reduzida de sete dias para um dia. São abolidos os limites impostos ao montante de liquidez concedido ao abrigo da linha de crédito marginal.
- 6 de Novembro** ○ *Bank of England* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.25%.
- 18 de Novembro** ○ *Banco de Portugal* reduz a taxa dos acordos de recompra em 0.2 pontos percentuais para 5.3% e em 0.3 pontos percentuais a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.9% e 6.9%, respectivamente.
- 20 de Novembro** ○ *Central Bank of Ireland* passa a conduzir leilões semanais com uma maturidade de duas semanas. A primeira operação de recompra é conduzida a uma taxa fixa de 6.19%.
- 11 de Dezembro** ○ *Sveriges Riksbank* sobe em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.35%, com efeito a partir de 16 de Dezembro.
- 15 de Dezembro** ○ *Banco de Espanha* baixa em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a dez dias, fixando-a em 4.75%.
- 18 de Dezembro** ○ *Deutsche Bundesbank* fixa em 3-6% o intervalo programado para o crescimento do agregado monetário M3, em 1998, o que compara com 3.5-6.5% em 1997.
- 23 de Dezembro** A *Banca d'Italia* baixa em 0.75 pontos percentuais a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-as em 5.5% e 7.0%, respectivamente.
- 29 de Dezembro** ○ *Banco da Grécia* reduz de 0.4 para 0.2% a sobretaxa diária que será aplicada - além da taxa anual de 24% da linha de crédito a descoberto - aos novos aumentos dos saldos devedores das contas correntes detidas pelos bancos junto do banco central.

## **Outras publicações do IME** <sup>21</sup>

“The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework”, Janeiro de 1997.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures” (“Livro Azul” adenda), Janeiro de 1997.

“The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB”, Fevereiro de 1997.

“EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU”, Fevereiro de 1997.

“Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages”, Março de 1997.

“Developments in EU payment systems in 1996”, Março de 1997.<sup>22</sup>

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, Abril de 1997.<sup>23</sup>

“European money and banking statistical methods 1996”, Abril de 1997.

“Annual Report 1996”, versão portuguesa “Relatório Anual 1996”, Abril de 1997.

“Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages”, Julho de 1997.

“Selection and further development of the euro banknote designs”, Julho de 1997.

“The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures”, Setembro de 1997.

“The European Monetary Institute”, Setembro de 1997.

“Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU”, Setembro de 1997.

“Second progress report on the TARGET project”, Setembro de 1997.

“Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996”, Setembro de 1997.

---

<sup>21</sup> Desde o início de 1997.

<sup>22</sup> Foi divulgado em Março de 1996 um relatório sobre a evolução em 1995.

<sup>23</sup> A primeira edição deste relatório anual foi publicada em Fevereiro de 1991.

“Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997”, Outubro de 1997.

“Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996”, Dezembro de 1997.

“European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods”, Janeiro de 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures” (“Livro Azul” adenda), Janeiro de 1998.

“Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations”, Janeiro de 1998.

“Final List of Monetary Financial Institutions”, Março de 1998.

“Convergence Report - Report required by Article 109j of the Treaty establishing the European Community”, versão portuguesa “Relatório de Convergência - Relatório nos termos do Artigo 109º.J do Tratado que estabelece a Comunidade Europeia”, Março de 1998.

“List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997”, Abril de 1998.

“Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers”, Abril de 1998.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, Abril de 1998.<sup>24</sup>

“TARGET information brochure”, Maio de 1998.

Página do IME na Internet: Em Janeiro de 1998, o IME inaugurou a sua página na *World Wide Web*, a fim de facilitar a divulgação de informação junto do público em geral, por parte do IME. A página do IME (<http://www.ecb.int>) permite o acesso a textos de discursos feitos recentemente e aos relatórios publicados pelo IME.

---

<sup>24</sup> Dirigido aos BCN; disponível a título informativo para outras partes interessadas.