



BANCO CENTRAL EUROPEU

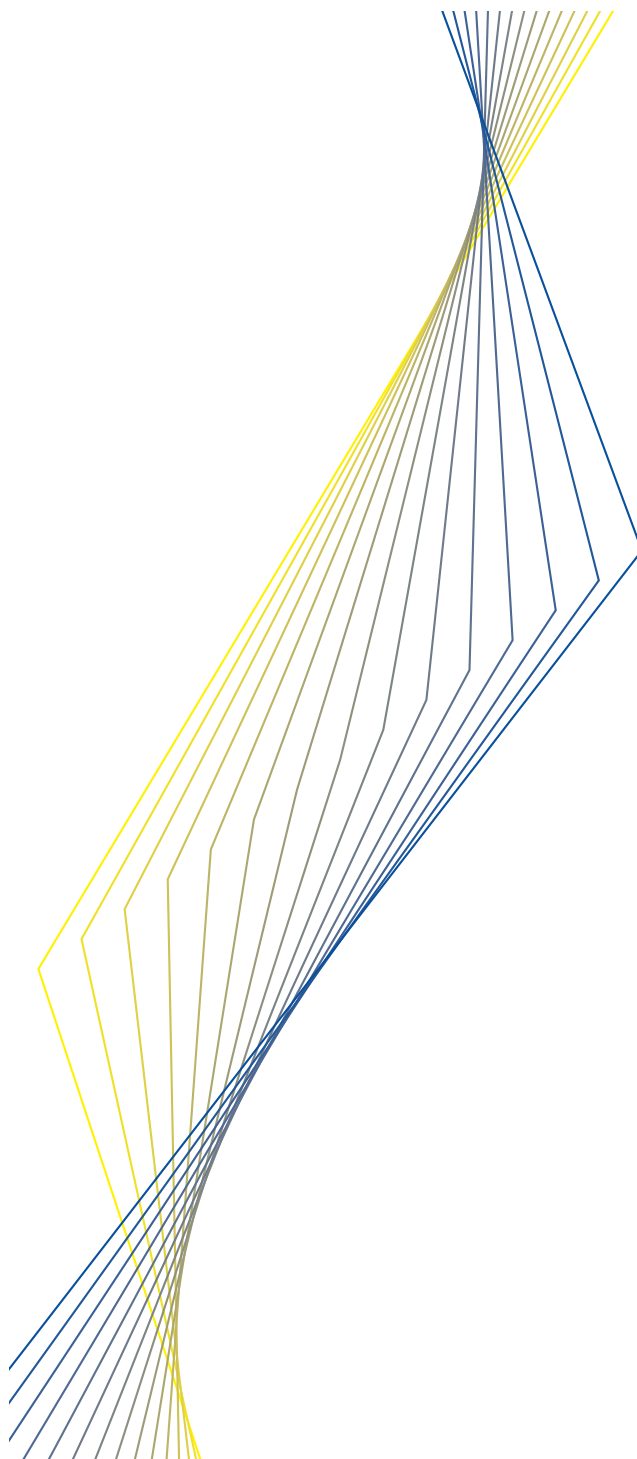
ECB EZB EKT BCE EKP

**RELATÓRIO
ANUAL**

1998



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO
ANUAL**

1998

© **Banco Central Europeu, 1999**

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

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

Todos os direitos reservados.

É permitida fotocópia para fins pedagógicos e não comerciais desde que a fonte seja reconhecida.

A data limite dos dados incluídos neste Relatório foi 10 de Março de 1999.

ISSN 1561-4549

Índice

Prefácio	I
----------	---

Sumário	5
---------	---

Capítulo I

Evolução económica na União Europeia

I	Condições macroeconómicas externas	18
2	Evolução económica na área do euro	23
2.1	Evolução dos preços	23
2.2	Produto, procura e mercados de trabalho	25
2.3	Evolução orçamental	34
2.4	Comércio externo	39
2.5	Mercados obrigacionistas e accionistas	40
2.6	Políticas monetárias nacionais durante 1998	46
2.7	A política monetária do Eurosistema	51
3	Evolução económica nos países da UE não participantes na área do euro	59
3.1	Dinamarca	61
3.2	Grécia	61
3.3	Suécia	62
3.4	Reino Unido	64

Capítulo II

Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase e a transição para o euro

I	Enquadramento da política monetária	70
1.1	O regime de reservas mínimas	70
1.2	Operações de mercado aberto e facilidades permanentes	71
1.3	Contrapartes e activos elegíveis	72
1.4	Trabalhos preparatórios para a adopção de instrumentos de política monetária	73
1.5	Gestão dos activos e passivos internos	73
2	Enquadramento da política cambial	75
2.1	As taxas de conversão do euro	75
2.2	Acordo sobre o novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II)	77
2.3	Intervenção cambial e gestão dos activos de reserva do BCE	78
2.4	Transferência inicial de reservas externas dos BCN para o BCE	79
2.5	Operações dos BCN e dos Estados-membros em activos de reserva	79
2.6	Taxas de câmbio de referência do euro	79

3 Estatísticas	81
3.1 Adopção dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase	81
3.2 Estatísticas relacionadas com os Estados-membros não participantes	83
3.3 Aspectos legais	83
3.4 Infra-estrutura dos sistemas de informação	83
4 Sistemas de pagamentos	84
4.1 O sistema TARGET	84
4.2 Sistemas de liquidação de títulos	85
4.3 Outros acordos de pagamentos	87
5 A criação das notas em euro e os trabalhos preparatórios para a troca de moeda	89
5.1 Originação e contractos de fornecimento (Fevereiro a Setembro de 1998)	89
5.2 Impressão piloto (Setembro de 1998 a Fevereiro de 1999)	89
5.3 Protecção das notas em euro contra a contrafacção	89
5.4 A logística da transição para as notas e moedas em euro no ano 2002	90
5.5 Adopção do Artigo n.º 52 dos Estatutos do SEBC	91
6 Sistemas de informação e comunicação	92
6.1 Sistemas do SEBC	92
6.2 Sistemas do BCE	93
7 Supervisão bancária e estabilidade financeira	95
8 Cooperação com outras instituições	97
8.1 Relações europeias	97
8.2 Relações internacionais	98
9 Questões jurídicas	100
9.1 Convergência legal	100
9.2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM	100
10 Actividades de auditoria interna	104
11 Transição para o euro	105
12 Actividades de informação	107

Capítulo III

Outras actividades do SEBC

1 Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU	110
2 Relatório sobre dinheiro electrónico	111
3 Outras actividades do sistema de pagamentos	113

4	Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos Comunitários	114
4.1	Mecanismos do SME	114
4.2	Empréstimos Comunitários	114
5	Cooperação na área da supervisão bancária e estabilidade financeira	116
5.1	O impacto da União Monetária nos sistemas bancários da UE	116
5.2	Os sistemas bancários na UE e as crises financeiras nos mercados emergentes	117
5.3	Análise macroprudencial	118
5.4	Análise de sistemas de avaliação de risco	119
6	Funções consultivas	120
7	Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado	122

Capítulo IV

O Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema

1	Organização do SEBC e do Eurosistema	126
2	Liquidação do Instituto Monetário Europeu (IME)	129

Contas Anuais do BCE	131
-----------------------------	------------

Anexos

Glossário	158
------------------	------------

Cronologia das medidas de política monetária tomadas na UE em 1998	170
---	------------

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)	177
---	------------

Documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu (IME)	178
---	------------

Lista de Caixas, Quadros e Gráficos

Caixas

1	Desemprego e política económica	32
2	Objectivos orçamentais de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento e estratégias de política dos Estados-membros	37
	Quadro: Hipóteses macroeconómicas e objectivos orçamentais consagrados nos programas de estabilidade dos Estados-membros	38

Caixas (cont.)

3	Razões para a descida da taxa de rendibilidade das obrigações a longo prazo para níveis historicamente baixos	42
	Gráfico: Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão	
4	Procedimentos relativos à decisão sobre o cumprimento das condições necessárias à adopção do euro pelos Estados-membros não participantes na área do euro na Terceira Fase	66
5	Procedimentos seguidos para o cálculo e adopção das taxas de conversão irrevogáveis do euro	75
	Quadro: Cálculo das taxas de câmbio do ECU, em 31 de Dezembro de 1998	77
6	Procedimentos de consulta em 1998	120

Quadros

1	Evolução de preços e custos na área do euro	23
2	Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro	26
3	Produção industrial na área do euro	28
4	Desemprego na área do euro	31
5	Posição orçamental na área do euro	35
6	Comércio externo de mercadorias da área do euro	39
7	Exportações e importações da área do euro por tipo de produtos	40
8	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	60
9	Indicadores macroeconómicos para a Grécia	61
10	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	63
11	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	65
12	Taxas centrais do euro e taxas de intervenção obrigatórias para as moedas dos países participantes no MTC II	79
13	Legislação e acordos	102
14	Empréstimos Comunitários	115
15	Quota-partes dos bancos centrais nacionais na chave de repartição do capital do BCE	128

Gráficos

1	Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas	22
2	Desagregação da inflação segundo o IPCH da área do euro por componentes	24
3a	Contribuições para o crescimento anual do PIB em termos reais	27
3b	Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais	27
4	Indicadores de confiança para a área do euro	29
5	Total do emprego na área do euro	30
6	Desemprego na área do euro	31
7	Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão	45
8	Diferença entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU	46
9	Taxa de juro a três meses na área do euro	47
10	Diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha	48
11	Desvios das taxas de câmbio face às taxas centrais bilaterais do MTC em relação ao marco alemão	49
12	Taxas de juro oficiais e directoras	50
13	Taxas de juro do BCE e taxa de juro do mercado <i>overnight</i>	56
14	Agregados monetários na área do euro	57

Abreviaturas

Países

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

Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3.ª Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3.ª revisão)
ECU	European Currency Unit
EUR / €	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPCH	Índice de Preços no Consumidor Harmonizado
MBP4	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (4.ª edição)
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5.ª edição)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	Produto Interno Bruto
Repos	acordos de recompra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
UE	União Europeia

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

Os órgãos de decisão do BCE

Conselho do BCE



Fila de trás (da esquerda para a direita): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Fila da frente (da esquerda para a direita): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Hämäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Antonio Fazio

Sirkka Hämäläinen

Otmar Issing

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Tommaso Padoa-Schioppa

Luis Angel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

Guy Quaden

Nout Wellink

até 28 de Fevereiro de 1999

a partir de 1 de Março de 1999

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador da Banca d'Italia

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Director-Geral da Banque centrale du Luxembourg

Governador do Central Bank of Ireland

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Presidente do Deutsche Bundesbank

Governador da Banque de France

Governador do Suomen Pankki

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Presidente do De Nederlandsche Bank

Comissão Executiva



*Fila de trás (da esquerda para a direita): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Fila da frente (da esquerda para a direita): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Conselho Geral



Fila de trás (da esquerda para a direita): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Fila da frente (da esquerda para a direita): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Angel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

Guy Quaden

Nout Wellink

até 28 de Fevereiro de 1999
a partir de 1 de Março de 1999

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Governador do Sveriges Riksbank

Governador da Banca d'Italia

Governador do Bank of England

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Director-Geral da Banque centrale du
Luxembourg

Governador do Danmarks Nationalbank

Governador do Central Bank of Ireland

Governador do Banco da Grécia

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Presidente do Deutsche Bundesbank

Governador da Banque de France

Governador do Suomen Pankki

Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Presidente do De Nederlandsche Bank

Prefácio



No início de Maio de 1998, o Conselho da UE - reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo - decidiu unanimemente que 11 Estados-membros, nomeadamente a Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia, reuniam as condições necessárias para a adopção da moeda única no dia 1 de Janeiro de 1999. Um mês mais tarde, foi criado o Banco Central Europeu (BCE), o qual assumiu as atribuições do Instituto Monetário Europeu (IME). Subsequentemente, foram intensificados e finalizados os trabalhos preparatórios para o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM). Durante este processo, o Conselho do BCE aprovou a estratégia de política monetária orientada para a estabilidade do Eurosistema, ou seja, o BCE e os bancos centrais nacionais (BCN) dos 11 Estados-membros que adoptaram o euro no início da Terceira Fase. Esta estratégia define a estabilidade de preços como o objectivo primordial da política monetária única do Eurosistema e baseia-se em dois pilares, nomeadamente um papel proeminente para a moeda e uma avaliação lata das perspectivas acerca da evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços, recorrendo a indicadores financeiros e económicos.

Este Relatório Anual, o primeiro a ser publicado pelo BCE, apresenta uma análise da evolução do enquadramento económico da política monetária em 1998, quer para a área do euro, quer para os Estados-membros não participantes na área do euro, bem como as medidas tomadas com o objectivo de concluir o enquadramento operacional da União Monetária. O Relatório abrange igualmente as primeiras semanas de 1999 após o início da Terceira Fase da UEM. Gostaria de salientar o facto de a transição harmoniosa para o euro ter constituído uma prova da qualidade dos trabalhos preparatórios conduzidos pelo IME e pelos BCN. No início da Terceira Fase, o Eurosistema encontrava-se operacional, em toda a acepção do termo, quer a nível técnico quer organizativo. Gostaria de expressar o meu enorme apreço relativamente ao trabalho desenvolvido pelos órgãos de gestão e pelos funcionários do IME e do BCE, bem como dos BCN, pela sua extraordinária contribuição para este trabalho.

O Eurosistema assumiu a responsabilidade pela política monetária única num momento em que as taxas de inflação são compatíveis com a estabilidade de preços e em que as perspectivas de manutenção da estabilidade de preços na área do euro são favoráveis. As taxas de juro estão a níveis historicamente baixos, situação que foi atingida em resultado da convergência para a estabilidade de preços, da estabilidade cambial e da melhoria das posições orçamentais. A este respeito, foram criadas as condições necessárias para um crescimento económico sustentado. Porém, a expansão económica na área do euro parece estar a ser negativamente afectada pelo aumento das fraquezas e incertezas na conjuntura externa. Por forma a fazer reflectir a conjuntura interna favorável em mais investimento, maior crescimento do produto e menor desemprego é essencial não pôr em causa a confiança atingida pelos anteriores esforços de convergência e pelo êxito da política monetária. Terá de ser dada prioridade à superação dos impedimentos estruturais a um maior nível de actividade económica e de emprego na União Europeia. Estas formas de rigidez estrutural estão, em especial, relacionadas com os

mercados de trabalho europeus, cujo desempenho não é satisfatório - o que é evidenciado pelo lento processo de criação de emprego e pela diminuição muito gradual do desemprego. Além disso, a confiança necessita de ser apoiada pela realização - o mais breve possível - de posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias, o que permitirá aos Estados-membros não só enfrentar as flutuações cíclicas normais sem o desnecessário risco de incorrer em défices excessivos, como

também colocar o rácio da dívida pública numa tendência descendente a um ritmo satisfatório. Esta evolução será também necessária a fim de enfrentar os desafios de longo prazo associados ao envelhecimento da população. O início da União Monetária foi um sucesso; o objectivo deveria consistir agora na consolidação das bases para um euro estável, criando assim as condições necessárias, embora não suficientes, para a retoma do crescimento do produto e do emprego.

Frankfurt, Abril de 1999



Willem F. Duisenberg



Sumário

O Relatório Anual de 1998 é o primeiro Relatório Anual a ser publicado pelo Banco Central Europeu (BCE). Embora o Instituto Monetário Europeu (IME), na prática, tenha deixado de existir no dia 1 de Junho de 1998, aquando da criação do BCE, apesar da sua liquidação ter ocorrido apenas no final de 1998, as suas actividades também são abrangidas no Relatório. A data de fecho da informação incluída neste Relatório foi 10 de Março de 1999.

I Evolução económica na União Europeia

Conjuntura macroeconómica influenciada por condições externas adversas

Em 1998, o aumento do IPCH na área do euro continuou a ser compatível com a definição de estabilidade de preços adoptada pelo Conselho do BCE em Outubro de 1998, tendo diminuído de 1.6% em 1997 para 1.1% no conjunto de 1998. A desaceleração do índice global foi especialmente provocada pela queda dos preços da energia. O crescimento homólogo dos preços dos bens desceu para 0.6% e o dos preços dos serviços para 2.0%. O ritmo da actividade económica na área do euro, no conjunto de 1998, foi caracterizado pela continuação da expansão económica. Contudo, a expansão parecia tornar-se cada vez mais frágil face ao aumento de fraquezas e incertezas na conjuntura externa. À medida que o ano decorria, aumentaram as dúvidas acerca das perspectivas de um crescimento sustentado em toda a área, levando não só a uma ligeira revisão para a baixa das expectativas de crescimento para o conjunto do ano de 1998, como também a menores previsões de crescimento em 1999.

Em termos globais, o PIB em termos reais na área do euro terá aumentado 3.0% em 1998, ou seja, um valor ligeiramente superior à taxa de crescimento de 2.5% observada no ano anterior. Aquele valor reflecte uma taxa de crescimento do produto ligeiramente mais elevada no primeiro semestre de 1998 (aproximadamente 3.4% face ao período homólogo do ano anterior), enquanto que, no segundo semestre do ano, a taxa de crescimento anual desceu para cerca de 2.6%. Subjacente ao comportamento do crescimento do PIB em termos reais em 1998 esteve um desvio significativo a favor da procura interna e o contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento. Um dos principais factores foi o consumo privado, que se estima tenha aumentado cerca de 3.0%, a taxa de

crescimento mais elevada desde o início da década de 90, representando uma melhoria substancial face aos anos anteriores. É provável que esta evolução tenha sido sustentada por um aumento dos rendimentos das famílias em termos reais. Em particular, o crescimento do rendimento foi apoiado pelo crescimento líquido de emprego e uma nova descida nos aumentos dos preços no consumidor implicou uma subida mais forte do rendimento em termos reais. A formação bruta de capital deverá ter aumentado 4.2% em 1998, sendo o seu contributo para o crescimento significativamente mais elevado que em 1997. Poder-se-ia ter esperado um crescimento mais forte do investimento, face aos fundamentos económicos positivos, nomeadamente taxas de juro de curto e longo prazo mais baixas, com os dados a sugerirem margens de lucro mais elevadas, taxas de câmbio intra-área do euro estáveis, menor inflação e um nível comparativamente elevado de utilização da capacidade produtiva. O consumo público para o conjunto da área do euro manteve-se moderado em 1998, sendo a sua contribuição para o crescimento do PIB em termos reais praticamente nula.

A recuperação do emprego, iniciada na Primavera de 1997, tornou-se mais sólida ao longo de 1998. Contrastando com a fraca evolução observada nos anos após a queda de 1993, o emprego cresceu mais de 1% em 1998. Durante os três primeiros trimestres de 1998 foram criados mais empregos na área do euro do que entre o início de 1994, quando o emprego estabilizou, e o final de 1997. Em resultado do fortalecimento da criação líquida de emprego, a taxa de desemprego na área do euro tem vindo a descer continuamente, embora a um ritmo muito gradual, desde Outubro de 1997. A taxa de desemprego harmonizada, estimada pelo Eurostat, desceu de 11.7%, o nível máximo atingido em 1997, para

10.7% em Dezembro de 1998. Em Janeiro de 1999, verificou-se uma nova queda ligeira do desemprego na área do euro para 10.6%. Embora este valor represente o nível mais baixo do desemprego na área do euro nos últimos cinco anos, mantém-se elevado face aos padrões históricos, assim como em comparação com as taxas registadas em algumas das principais economias fora da área do euro, como por exemplo os Estados Unidos, o Japão e o Reino Unido. Uma opinião predominante sugere que o desemprego na Europa tem, em grande medida, natureza estrutural.

As posições orçamentais das administrações públicas continuaram a melhorar em 1998, embora a um ritmo bastante lento, com os orçamentos, em média, a permanecerem bastante desequilibrados na área do euro. Os últimos dados disponíveis fornecidos pelo Eurostat revelam que o rácio do défice em relação ao PIB na área do euro se situou em 2.1%, em comparação com 2.5% em 1997. Os rácio da dívida da administração pública na área do euro, em média, permaneceram a um nível muito elevado, limitando assim de forma significativa a margem de manobra orçamental em muitos Estados-membros. O rácio médio diminuiu 0.8 pontos percentuais em 1998 para 73.8%.

Na área do euro, o nível médio da taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos caiu quase 150 pontos base durante o ano de 1998, atingindo um nível de 3.95% no final do ano. No início de 1998, o desvio entre as taxas de rendibilidade mais baixa e mais elevada das obrigações a 10 anos da dívida pública na área do euro situou-se num nível já muito baixo, inferior a 40 pontos base. Na sequência do anúncio, em Maio de 1998, da selecção dos países que adoptariam a moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999, os restantes diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo dos países participantes continuou a estreitar-se.

Política monetária incidirá na futura área do euro

Durante o ano de 1998, a incidência das políticas monetárias dos Estados-membros da

área do euro transitou gradualmente de uma perspectiva nacional para uma a nível da área. No início de Maio de 1998, existiam vários níveis de taxa de juro de curto prazo na área do euro. Um grupo de países (Bélgica/Luxemburgo, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria e Finlândia) tinha políticas monetárias muito semelhantes e um nível relativamente baixo de taxas de juro de curto prazo. Em quatro países (Espanha, Irlanda, Itália e Portugal) as taxas de juro de curto prazo apresentavam um nível bastante superior ao das taxas dos países do primeiro grupo. Durante a restante parte de 1998, a orientação da política monetária teve que ser ajustada, para se encontrar um novo nível para as taxas de juro de curto prazo, adequado à manutenção da estabilidade de preços na área do euro. A evolução das políticas monetárias e os desenvolvimentos nas taxas de câmbio no MTC durante 1998 foram grandemente moldadas pela decisão tomada no fim-de-semana de 2 para 3 de Maio de 1998 sobre os países que iriam adoptar a moeda única. Nessa ocasião, as taxas de câmbio bilaterais que seriam utilizadas para determinar as taxas de conversão do euro foram anunciadas previamente como sendo as taxas centrais bilaterais do MTC para as moedas participantes. O anúncio prévio contribuiu para a estabilização do MTC durante o resto do ano, ao reduzir as incertezas acerca da transição para a moeda única. Os períodos de turbulência significativa nos mercados financeiros internacionais, registados especialmente durante o Verão, não perturbaram as taxas de câmbio do MTC, as quais permaneceram muito próximo do andamento esperado. Esta evolução sugeriu que existia um elevado grau de confiança entre os participantes de mercado acerca do sucesso da criação do euro.

Face às perspectivas favoráveis de estabilidade de preços na área do euro, com um crescimento monetário moderado, estabilidade cambial e sinais de enfraquecimento do crescimento económico no segundo semestre do ano, o processo de convergência realizou-se através da redução gradual das taxas de juro oficiais no segundo grupo de países para os níveis mais baixos da área do euro. Este processo de convergência acelerou nos últimos meses de

1998, tendo sido finalmente completado em Dezembro de 1998, quando todos os bancos centrais nacionais (BCN) participantes na política monetária única desceram coordenadamente as respectivas taxas de juro directoras. Esta descida conjunta destinava-se a ser vista como uma decisão de facto relativamente ao nível das taxas de juro ao qual o Eurosistema iniciaria a Terceira Fase da UEM. Esta decisão reflectiu um consenso no Conselho, baseada numa avaliação comum da situação económica, monetária e financeira da área do euro, de acordo com a estratégia de política monetária do Eurosistema orientada no sentido da estabilidade, adoptada em Outubro de 1998. Em termos globais, e reflectindo o processo de convergência das taxas de juro oficiais, a média da taxa de juro a três meses do mercado monetário da área do euro caiu cerca de 70 pontos base entre o início de 1998 e o fim de Novembro de 1998 e mais 30 pontos base em Dezembro de 1998, situando-se em 3.25% no final do ano.

Os principais elementos da estratégia de política monetária orientada para a estabilidade de preços do Eurosistema são os seguintes. O principal objectivo da política monetária, nomeadamente a estabilidade de preços, é definido como “um aumento anual no IPCH inferior a 2% na área do euro”. Este objectivo é mantido através da utilização de uma estratégia baseada em dois “pilares”. O primeiro pilar é um papel predominante da moeda, assinalado pelo anúncio de um valor de referência quantitativo para o crescimento do agregado monetário largo. O primeiro valor de referência para o crescimento anual do M3 foi fixado em 4½%. O segundo pilar é uma avaliação lata das perspectivas acerca da evolução dos preços e

dos riscos para a estabilidade de preços na área do euro. Esta avaliação será feita com base num amplo leque de indicadores económicos.

Neste contexto, no dia 22 de Dezembro de 1998, o Conselho anunciou as primeiras taxas de juro para os instrumentos de política monetária do Eurosistema. A taxa de juro aplicável à primeira operação principal de refinanciamento, realizada através de leilão de taxa fixa, foi fixada em 3.0%. Nas reuniões posteriormente realizadas até à data de fecho considerada para o presente Relatório, tendo sempre em consideração os últimos dados monetários, financeiros e económicos disponíveis, o Conselho confirmou que as próximas operações principais de refinanciamento seriam conduzidas a uma taxa fixa de 3.0%

Estabilidade de preços é também objectivo dos países da UE não participantes na área do euro

Em geral, é de salientar que, embora a Dinamarca, Grécia, Suécia e Reino Unido conduzam as suas políticas monetárias no contexto de diferentes enquadramentos institucionais e operacionais, o objectivo primordial nestes quatro países é a estabilidade de preços; a inflação medida pelo IPCH nos quatro países diminuiu ao longo de 1998 e, à excepção da Grécia, situou-se abaixo dos 2%. Além disso, as taxas de juro oficiais reduziram-se nos quatro países. Porém, a taxa de juro oficial manteve-se significativamente mais elevada na Grécia (12.0% no final de Fevereiro de 1999) em comparação com os restantes três países, cujas taxas de juro se situavam no intervalo de 3.15-5.5%.

2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase e transição para o euro

Enquadramento da política monetária

Na primeira metade de 1998, o IME prosseguiu os trabalhos de modo a concluir a preparação do enquadramento operacional do Eurosistema para a execução da política monetária. Em Setembro de 1998, o BCE publicou um relatório intitulado

“A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”, que define os elementos do enquadramento da política monetária do Eurosistema. Este inclui um regime de reservas mínimas, operações de mercado aberto e facilidades permanentes.

A maior parte dos trabalhos no âmbito da política monetária, incluindo os testes aos sistemas e a preparação da documentação legal relevante, foi conduzida pelos BCN. Os trabalhos foram inicialmente coordenados pelo IME e pelos respectivos Sub-Comités, sendo posteriormente coordenados e supervisionados pelo BCE. Os trabalhos preparatórios sobre os procedimentos de gestão de liquidez foram concluídos durante o ano de 1998, incluindo todos os procedimentos necessários para as comunicações internas do Eurosistema e para a consolidação dos balanços dos BCN. Em todos os dias úteis do Eurosistema é publicada informação rigorosa relativa às condições de liquidez na área do euro.

Introdução do euro e enquadramento da política cambial

No dia 31 de Dezembro de 1998, as taxas de conversão irrevogáveis do euro foram determinadas no contexto de um procedimento que envolveu o BCE, os BCN, a Comissão Europeia e o Conselho da UE. O euro foi introduzido às 00h00 horas do dia 1 de Janeiro de 1999.

De acordo com a Resolução adoptada pelo Conselho Europeu na reunião que teve lugar em Amsterdão nos dias 16 e 17 de Junho de 1997, o Sistema Monetário Europeu/Mecanismo de Taxas de Câmbio (SME/MTC) foi substituído, a partir do início da Terceira Fase da UEM, por um novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II), que liga, numa base voluntária, as moedas dos Estados-membros não participantes na área do euro ao euro.

Desde 1 de Janeiro de 1999, dois Estados-membros não participantes na área do euro têm participado no MTC II - Dinamarca e Grécia. A coroa dinamarquesa participa no MTC II com uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$ e com uma taxa central face ao euro de DKK 7.46038 e o dracma grego com uma banda de flutuação padrão de $\pm 15\%$ e com uma taxa central face ao euro de GRD 353.109.

Durante o ano de 1998, foram finalizadas a preparação e teste das infra-estruturas

necessárias à condução das intervenções cambiais pelo Eurosistema. A infra-estrutura foi desenvolvida de forma a permitir ao Eurosistema a realização de intervenções cambiais de forma quer descentralizada, quer centralizada. Os BCN transferiram para o BCE activos de reserva num montante equivalente a cerca de € 39.5 mil milhões, no início da Terceira Fase. Esse montante corresponde ao limite de € 50 mil milhões estabelecido nos Estatutos do SEBC para a transferência inicial de activos de reserva para o BCE, reduzido de acordo com a parcela no capital do SEBC dos BCN dos Estados-membros não participantes.

Estatísticas

Os trabalhos estatísticos conduzidos pelo IME/BCE em 1998 incidiram sobre a adopção dos requisitos estabelecidos em Julho de 1996, sendo dado maior relevo à compilação de estatísticas comparáveis cobrindo a área do euro no seu conjunto.

Os primeiros agregados monetários foram publicados em Dezembro de 1998. Os dados retrospectivos desde 1980, bem como dados monetários e outros relacionados, têm sido posteriormente publicados no Boletim Mensal do BCE. Os primeiros dados sobre a balança de pagamentos para a área do euro, referentes a Janeiro de 1999, em simultâneo com estimativas retrospectivas desde 1995, surgem na sequência de outros trabalhos conceptuais e práticos desenvolvidos em cooperação com a Comissão Europeia (Eurostat). O projecto de um sistema de contas financeiras atingiu uma fase adiantada em 1998, embora se preveja que os primeiros resultados apenas estejam disponíveis no final de 1999.

Na sequência da adopção, em Novembro de 1998, do Regulamento do Conselho (CE) n.º 2533/98 relativo à recolha de informação estatística pelo Banco Central Europeu, o Conselho do BCE adoptou os instrumentos legais necessários para consubstanciar as exigências de informação estatística. As características essenciais da infra-estrutura dos sistemas de informação para fins estatísticos ficaram completadas em 1998.

Sistemas de pagamentos

Na área dos sistemas de pagamentos, o “*Third progress report on the TARGET project*” (“Terceiro relatório de progresso do projecto TARGET”), publicado pelo BCE em Novembro de 1998, forneceu novas informações sobre os progressos alcançados desde Setembro de 1997.

Na data estipulada, na manhã do dia 4 de Janeiro de 1999, o SEBC iniciou com sucesso o funcionamento do sistema TARGET, com a participação directa de mais de 5 000 instituições de crédito. Desde a primeira semana do seu funcionamento foram processadas através do TARGET transacções num valor que excede um montante diário de € 1 000 mil milhões, mais de um terço dos quais correspondem a transacções transnacionais.

Os trabalhos preparatórios na área dos Sistemas de Liquidação de Títulos (SLT) incidiram sobre três aspectos principais: (1) a avaliação dos SLT da UE face aos padrões para a sua utilização em operações de crédito do Eurosistema; (2) a avaliação das ligações entre os SLT da UE; e (3) a adopção do modelo de banco central correspondente (MBCC) para efeitos da utilização transnacional de garantias. O relatório “*Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations*” (“Avaliação dos SLT da UE face aos padrões para a sua utilização em operações de crédito do SEBC”), publicado em Setembro de 1998, apresentou os resultados da avaliação. As características mais importantes do MBCC foram resumidas numa brochura distribuída ao público em Dezembro de 1998.

A criação das notas em euro e os trabalhos preparatórios para a troca de moeda

Os desenhos definitivos e as especificações técnicas das notas em euro foram aprovados pelo Conselho do IME em Fevereiro de 1998. A produção das séries piloto estava pronta a ser iniciada em Setembro de 1998. O objectivo era verificar o cumprimento das actuais especificações por parte dos materiais de

originação e estabelecer uma base preliminar para um sistema de gestão de qualidade. O Conselho decidiu que os BCN participantes deverão emitir as suas ordens de impressão com base no pressuposto de um volume de produção de 13 mil milhões de notas em euro.

A fim de assegurar a substituíbilidade entre as unidades de moeda nacionais entre 1999 e 2002, cada BCN participante, ou o seu agente autorizado, tem tornado possível, desde 1 de Janeiro de 1999, pelo menos num local, a troca de notas em circulação em outros Estados-membros participantes por notas e moedas nacionais, à taxa de conversão oficial.

Sistemas de informação e comunicação

Na área dos sistemas de informação e comunicação, os principais objectivos alcançados em 1998 incluíram o fim da fase de preparação dos sistemas do SEBC para fins operacionais, bem como, na segunda metade do ano, o exercício de testes globais de todos os sistemas e procedimentos do SEBC no seu conjunto. Da mesma forma, vários sistemas do próprio BCE foram estabelecidos ou alargados, para acomodar quer a crescente dimensão, quer a alteração da natureza e objectivo da organização. Desde meados de 1998, o BCE - em cooperação com os BCN para questões relacionadas com o SEBC - tem gradualmente aumentado a sua atenção relativamente aos requisitos do Ano 2000, por forma a assegurar o seu cumprimento por parte de todos os sistemas críticos do BCE e do SEBC.

Supervisão bancária e estabilidade financeira

Os trabalhos preparatórios na área da supervisão bancária e da estabilidade financeira confirmaram e alargaram o entendimento comum alcançado pelo Conselho do IME. O entendimento comum final, tal como foi aprovado pelo Conselho do BCE, identifica a interacção efectiva entre o Eurosistema e as autoridades de supervisão nacionais como o principal objectivo do n.º 5 do Artigo 105º do

Tratado, que obriga o Eurosistema a contribuir para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades nacionais responsáveis pela supervisão prudencial das instituições de crédito e pela manutenção da estabilidade do sistema financeiro. Podem identificar-se dois contributos principais do Eurosistema neste contexto, o primeiro dos quais é a promoção da cooperação entre as autoridades de supervisão e o segundo é a possível prestação a essas autoridades de informação confidencial sobre as instituições de crédito a nível individual e os mercados, obtida em resultado das principais actividades do Eurosistema. Além disso, o Artigo 25.º I dos Estatutos do SEBC - aplicável a todos os Estados-membros da UE - prevê a atribuição de uma função consultiva específica ao BCE no âmbito da legislação Comunitária relativa à supervisão prudencial e à estabilidade do sistema financeiro. Além do mais, o n.º 4 do Artigo 105º do Tratado e a Decisão do Conselho de 29 de Junho de 1998 (98/415/CE) (ambas não aplicáveis ao Reino Unido) estabelecem que o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação comunitária e nacional no domínio da supervisão bancária e da estabilidade do sistema financeiro.

Cooperação com outras instituições

A representação do Eurosistema no desempenho das suas principais atribuições é decidida pelo Conselho do BCE, variando consoante as instituições ou os *fora* em causa. No contexto do IME, tinham já sido alcançados acordos informais com algumas instituições (por exemplo, a OCDE e o FMI). A representação internacional e europeia do BCE tem-se desenvolvido desde a criação do BCE em 1 de Junho de 1998. No início da Terceira Fase, em 1 de Janeiro de 1999, os acordos mais relevantes tinham já sido estabelecidos. No contexto europeu, foi consolidada a já estreita cooperação existente com outras instituições da União Europeia, em particular com o Parlamento Europeu, o Conselho da UE, o Grupo do Euro-11, a Comissão Europeia e o Comité Monetário. A nível internacional, o BCE tem representação no FMI e na OCDE, nas

reuniões dos Ministros e Governadores do G-7 e do G-10 e nas reuniões dos Governadores do G-10 e Comitês estabelecidos sob a égide do BPI. Num contexto bilateral estão a ser desenvolvidas relações de trabalho com os bancos centrais fora da UE.

Questões jurídicas

De acordo com o Artigo 108.º do Tratado, os Estados-membros deveriam eliminar as incompatibilidades entre as respectivas legislações nacionais - incluindo os estatutos dos seus BCN - por um lado, e o Tratado e os Estatutos do SEBC, por outro, o mais tardar até à data de criação do SEBC. No Relatório de Convergência publicado em Março de 1998, o IME concluiu que, à excepção da Dinamarca (cuja legislação não necessitava de ser adaptada) e do Reino Unido (que está isento das obrigações previstas no artigo 108º do Tratado), decorria em toda a União Europeia um processo legislativo tendo em vista a preparação dos BCN para a Terceira Fase da UEM. Este processo ficou efectivamente concluído antes de o Conselho da União Europeia (Conselho da UE) se ter reunido, a nível de Chefes de Estado ou de Governo, no dia 1 de Maio de 1998, a fim de adoptar as decisões previstas no n.º 4 do Artigo 109º - J do Tratado.

Os trabalhos preparatórios para a Terceira Fase incluíam uma considerável componente jurídica que abrangia praticamente todas as áreas em que têm sido desenvolvidos trabalhos. O BCE participou activamente na preparação de legislação comunitária relevante para a introdução do euro. Em especial, contribuiu, através de Recomendações do BCE, para a adopção de legislação derivada das instituições da UE no âmbito da preparação da Terceira Fase. Em paralelo, o BCE cumpriu a sua obrigação de preparar o enquadramento legal do SEBC, quer a nível operacional, quer institucional. Neste contexto, o BCE utilizou o conjunto de actos legais ao seu dispor de acordo com os Artigos 14.º 3 e 34º dos Estatutos do SEBC. Além disso, a criação institucional do BCE e do SEBC envolveu a preparação e a adopção de diversa legislação e instrumentos legais, tais como o acordo com o

país de acolhimento do BCE sobre a localização da respectiva sede e o Regulamento Interno do BCE.

Actividades de auditoria interna

As actividades de auditoria interna têm duas vertentes: puramente internas e relacionadas com o SEBC. O Directório de Auditoria Interna do BCE está envolvido não só na revisão da fiabilidade e integridade da informação financeira, em particular no que se refere à informação fornecida nas situações financeiras, mas também na revisão e análise da segurança dos sistemas de informação em desenvolvimento ou já em funcionamento. As infra-estruturas comuns do SEBC são revistas no âmbito da cooperação entre os serviços de Auditoria Interna do SEBC, a nível da UE, coordenadas no contexto do Comité de Auditores Internos. O âmbito de actividades do Comité de Auditores Internos foi gradualmente alargada durante o ano de 1998.

Transição para o euro

A transição para o euro efectuada pela comunidade bancária e financeira dos Estados-membros participantes em apenas três dias e meio após a fixação irrevogável das taxas de conversão para o euro foi considerada um sucesso notável. A migração harmoniosa de todos os procedimentos e sistemas electrónicos constituiu uma prova da qualidade dos trabalhos preparatórios conduzidos ao longo dos meses e anos recentes, quer pelo sector

financeiro e bancário, quer pela comunidade dos bancos centrais. Reflectiu também os intensos trabalhos preparatórios desenvolvidos ao longo de 1998 sob a orientação, primeiro do IME, e depois do BCE.

Actividades de informação

Os objectivos da política de comunicação externa do SEBC são promover a transparência e a clareza dos objectivos de política deste último, informar o público sobre as suas atribuições e actividades, reforçando desta forma a sua eficácia, credibilidade e eficiência, contribuindo para a responsabilização do Eurosistema. O BCE divulga a informação ao público sob diversas formas, incluindo comunicados, conferências de imprensa - realizadas, de acordo com um calendário estabelecido, após a primeira reunião mensal do Conselho do BCE - e discursos de membros do Conselho, bem como através de diversas publicações. O BCE publica um Boletim Mensal desde Janeiro de 1999, que procura ser um dos principais instrumentos do BCE para a análise da evolução económica na área do euro e para explicar a política monetária única do Eurosistema. Além disso, a parte estatística deste Boletim Mensal é uma das principais fontes de informação estatística da área do euro. O Relatório Anual do BCE e o Boletim Mensal (assim como muitas outras publicações) são publicados nas 11 línguas oficiais da UE e largamente difundidos quer dentro, quer fora da área do euro, na página do BCE (<http://www.ecb.int>) e nas páginas dos BCN na Internet.

3 Outras actividades do SEBC

Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

Durante o ano de 1998, a actividade da Associação Bancária do Euro (ABE) concentrou-se principalmente no trabalho preparatório sobre o Sistema de Compensação do Euro (Euro I), gerido pela recém-criada EBA *Clearing Company* (Sociedade de Compensação

da ABE). O Euro I iniciou as operações de compensação e de liquidação no dia 4 de Janeiro de 1999, actuando o BCE na qualidade de agente de liquidação e detentor do conjunto da liquidez do Euro I.

Dinheiro electrónico

Em Agosto de 1998, o BCE publicou o “Relatório sobre dinheiro electrónico”. O Relatório aborda as razões pelas quais a emissão de dinheiro electrónico deve ser regulamentada, estabelecendo os requisitos mínimos para os emissores de dinheiro electrónico e objectivos desejáveis. O Relatório confirma, em especial, a opinião expressa pelo IME em 1994, segundo a qual os emissores de dinheiro electrónico deverão ser instituições de crédito. Indica também as razões pelas quais o dinheiro electrónico deve ser reembolsável.

Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos Comunitários

Nos termos do disposto no n.º 2 do Artigo 109.º - L do Tratado, o BCE assumiu as atribuições do IME relacionadas com a administração dos mecanismos do Sistema Monetário Europeu (SME) - Facilidade a muito curto prazo (FMCP), Apoio Monetário a Curto Prazo, criação de ECU para efeitos de execução do Acordo do SME e a administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo. Nos termos do disposto no Artigo 23.º 2 dos Estatutos do IME e Artigo 20º do Acordo do SME, o mecanismo de criação de ECU em contrapartida de ouro e dólares dos EUA cessou antes do primeiro dia da Terceira Fase da UEM. De acordo com o disposto no Artigo 23.º 3 dos Estatutos do IME, todos os créditos e responsabilidades originados pela FMCP e pelo Apoio Monetário a Curto Prazo foram liquidados até ao primeiro dia da Terceira Fase da UEM.

Cooperação na área de supervisão bancária e estabilidade financeira

No contexto das atribuições do Eurosistema em contribuir para a condução adequada das políticas seguidas pelas autoridades nacionais competentes no que respeita à supervisão

prudencial das instituições de crédito e à estabilidade financeira têm sido analisadas diversas questões com o apoio do Comité de Supervisão Bancária. Na maior parte dos casos, o resultado dessas análises tem sido disponibilizado a outros *fora* de supervisão internacional. As análises abrangeram os possíveis efeitos da União Monetária sobre os sistemas bancários da UE, a exposição dos sistemas bancários da UE face aos mercados emergentes em crise financeira, os aspectos metodológicos para a realização de uma análise macroprudencial destinada a efectuar um diagnóstico atempado da potencial fraqueza sistémica do sector bancário e uma apreciação dos sistemas de avaliação do risco utilizados por algumas entidades de supervisão nacionais da UE para identificar, numa fase inicial, instituições de crédito potencialmente frágeis.

Funções consultivas

O BCE, de acordo com o disposto no n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado e no Artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, será consultado pelo Conselho da UE 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 ao IME - e que também se aplicam ao BCE, de acordo com o n.º 2 do Artigo 109º-L conjugado com o n.º 6 do Artigo 109º-F do Tratado - a efectuar pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação estão fixados na Decisão do Conselho 93/717/CEE, de 22 de Novembro de 1993. A partir de 1 de Janeiro de 1999, o BCE é consultado em conformidade com o disposto na Decisão do Conselho 98/415/CE, de 29 de Junho de 1998, a qual contém disposições semelhantes às aplicadas pela Decisão do Conselho 93/717/CEE, de 22 de Novembro de 1993. Em 1998, foram recebidos 64 pedidos de consulta ao IME/BCE.

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

O BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos BCN do disposto nos Artigos 104.º e 104.º - A do Tratado e nos Regulamentos do Conselho (CE) Nos 3603/93 e 3604/93. Estas disposições referem-se à

proibição de financiamentos monetários dos governos e de tomar medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos. Em 1998, os BCN de todos os Estados-membros continuaram a respeitar os requisitos do Tratado e os Regulamentos do Conselho (CE) acima mencionados.

4 O Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema

Organização do SEBC e do Eurosistema

O SEBC é constituído pelo BCE e pelos 15 BCN. Os BCN dos Estados-membros que não participam na área do euro são no entanto membros do SEBC com um estatuto especial: embora estejam autorizados a conduzir as respectivas políticas monetárias nacionais, não participam na tomada de decisões relativamente à política monetária única para a área do euro e na execução dessas decisões. Por essa razão, o Conselho do BCE decidiu, para efeitos de transparência e de fácil referência, fazer uma distinção entre o SEBC e o “Eurosistema”, sendo este último composto apenas pelo BCE e pelos 11 BCN participantes plenos, enquanto existirem Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro.

O SEBC é dirigido pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho e a Comissão Executiva. Sem prejuízo do atrás disposto, é constituído um Conselho Geral como terceiro órgão de decisão do BCE, desde que existam, e enquanto existirem, Estados-membros que beneficiem de

uma derrogação. O Conselho é o órgão de decisão supremo do BCE e é composto por todos os membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN que formam o Eurosistema. A Comissão Executiva é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro membros, nomeados de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário. O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente e pelos governadores dos 15 BCN. Além disso, foram instituídos vários Comitês, compostos por peritos dos BCN e do BCE.

Liquidação do Instituto Monetário Europeu (IME)

Nos termos do Artigo 109º - L do Tratado, o IME entrou em liquidação aquando da criação do BCE. Os aspectos financeiros da liquidação do IME encontram-se descritos em pormenor nas notas às contas anuais do BCE.



Capítulo I

Evolução económica na União Europeia

I Condições macroeconómicas externas

Incertezas crescentes na conjuntura internacional

Durante o ano de 1998, a conjuntura macroeconómica global caracterizou-se por elevada volatilidade dos mercados financeiros e oscilações significativas na confiança dos investidores. Na parte inicial do ano, as consequências económicas e financeiras da crise financeira registada na Ásia em 1997 continuaram a ser o factor dominante, originando uma recessão prolongada das economias afectadas. No entanto, as tensões nos mercados financeiros e cambiais da Ásia parecem ter enfraquecido e as repercussões no resto do mundo foram, durante um certo tempo, consideradas limitadas. Em Agosto de 1998, contudo, a crise na Rússia desencadeou uma nova onda de turbulência financeira, levando a uma deterioração significativa das condições económicas e financeiras globais, aliada a um novo agravamento da recessão em muitas economias asiáticas e à crise no Japão. Como resultado, o crescimento mundial da produção e do comércio diminuíram significativamente. Em especial, a volatilidade no mercado de capitais aumentou substancialmente, provocada por uma maior preferência por activos com menos risco e mais líquidos (o chamado efeito “fuga para a qualidade”), dando origem a variações súbitas e significativas dos preços dos activos.

Na parte final de 1998, a espiral de más notícias sobre a economia global parecia ter abrandado. As respostas de política em vários países contribuíram para que as condições nos mercados financeiros voltassem à normalidade. Os bancos centrais dos principais países industrializados reduziram as taxas de juro; no Japão foram anunciadas medidas para enfrentar o problema do sector bancário e estimular mais a procura agregada e nas economias emergentes o enquadramento da política melhorou em geral. Entretanto, nos Estados Unidos, o produto continuou a registar um crescimento robusto e a pressão inflacionista manteve-se moderada, enquanto em alguns países afectados pela crise asiática apareceram

sinais de inversão desta. Baseados nesta evolução positiva, os mercados financeiros internacionais recuperaram na parte final de 1998. Contudo, os indicadores das condições económicas e financeiras mundiais mantiveram-se contraditórios e os riscos associados à actividade global e ao comércio mundial continuaram a ser predominantemente negativos. No início de 1999, a crise cambial no Brasil contribuiu para renovar a incerteza acerca das perspectivas da economia mundial.

Em 1998, no contexto de um abrandamento da procura mundial, registou-se um enfraquecimento considerável nos mercados das matérias primas. Os preços do petróleo caíram 30.7%, em média, em 1998, atingindo, corrigidos da inflação, o seu valor mínimo em 50 anos, cerca de 9.8 dólares dos EUA por barril, em Dezembro. A tendência dos preços do petróleo reflectiu, além da fraca procura, um Inverno ameno e um controlo menos rigoroso da produção de petróleo por parte dos países da OPEP. No início de 1999, os preços do petróleo recuperaram ligeiramente para 10.5 dólares dos EUA por barril, no final de Fevereiro. Os preços das matérias-primas não energéticas caíram 13.7% em 1998 em comparação com o nível médio em 1997, de acordo com o índice HWVA (*Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg*). Esta tendência reflectiu quedas nos preços de muitas matérias primas e ocorreu predominantemente no Verão. Em Janeiro e Fevereiro, o índice voltou a descer.

Considerando as principais regiões económicas do mundo, nos Estados Unidos, a evolução económica em 1998 caracterizou-se pela robustez do crescimento do produto em termos reais, baixas taxas de desemprego e de inflação, não obstante as tensões económicas e financeiras a nível global. O crescimento do produto alcançou um máximo de 6.1% no quarto trimestre de 1998, a taxas anualizadas, dando origem a uma taxa para o crescimento do PIB de 3.9% no conjunto do ano. Paralelamente, a taxa de desemprego caiu durante o ano para 4.3%, o nível mais baixo registado em quase quatro décadas. Embora o

agravamento da recessão em muitos países emergentes durante o segundo semestre de 1998 tenha tido um impacto adverso nas exportações dos EUA e nos lucros das empresas americanas no estrangeiro, a procura interna excepcionalmente forte compensou o abrandamento no comércio mundial. A combinação de uma procura externa fraca com uma procura interna forte levou a uma deterioração gradual do défice comercial, a qual, associada ao agravamento da balança de rendimentos do capital dos EUA, implicou um grande aumento do défice da balança corrente para 61 mil milhões de dólares no terceiro trimestre do ano. No que respeita à evolução dos preços, a inflação medida pelos preços no consumidor voltou a descer durante 1998, para 1.6%, em termos homólogos, em Dezembro de 1998, reflectindo em especial a queda dos preços dos produtos energéticos. Na sequência da crise russa e da posterior turbulência nos mercados financeiros, o *Federal Reserve* baixou a taxa dos *Federal funds* de 5.5% em Setembro para 4.75% em Novembro. Estas medidas foram vistas como atenuando as tensões no sistema financeiro e como apoiando o crescimento do produto. Devido especialmente à boa colecta fiscal, o orçamento federal registou um excedente de 0.8% do PIB no ano orçamental de 1998.

No Japão, as condições económicas continuaram a deteriorar-se em 1998. No virar do ano de 1997 para 1998, a economia entrou em recessão. Durante o ano de 1998, o produto voltou a cair, em especial em resultado da fraca procura privada. O investimento das empresas em capital fixo continuou a diminuir, em parte devido às restrições financeiras, e a redução da confiança dos consumidores impediu a recuperação do consumo privado. O desemprego registado cifrou-se em 4.3% em Dezembro de 1998 e o montante total de responsabilidades das empresas insolventes atingiu também o nível mais elevado do pós-guerra. Neste contexto, o governo japonês introduziu dois pacotes de incentivos orçamentais: um, em Abril, no montante de 16 700 mil milhões de ienes (3.3% do PIB) e outro, em Novembro, no montante de 24 200 mil milhões de ienes (4.8% do PIB). Recentemente, a deterioração económica tem

vindo a atenuar-se gradualmente, especialmente em resultado do aumento do investimento público. Durante o ano, os problemas do sector financeiro voltaram a agravar-se, com as estimativas dos créditos de cobrança duvidosa a revelarem valores mais elevados do que o inicialmente previsto, deteriorando-se a solvabilidade de muitas instituições financeiras. Na parte final do ano, foram nacionalizados dois bancos vocacionados para o crédito a longo prazo. Em Outubro, em resposta a estes desenvolvimentos, o governo apresentou importantes planos de recapitalização bancária, os quais incluíram a injeção de fundos no montante total de 60 000 mil milhões de ienes (12% do PIB). Além disso, o Banco do Japão voltou a reduzir o objectivo para a taxa *overnight* para cerca de 0.25% em Setembro de 1998 e para 0.15% em Fevereiro de 1999, enquanto injectava um montante substancial de liquidez no sistema. Os preços no consumidor desceram em alguns meses de 1998, mas a variação do IPC manteve-se ligeiramente positiva no conjunto do ano.

Entre as outras economias asiáticas, várias registaram uma severa recessão em 1998, em resultado da crise económica e financeira. Estima-se que o produto tenha descido em Hong Kong, na Coreia, na Malásia e na Tailândia entre 5% e 8% no conjunto de 1998. A acentuada queda da procura constitui uma das razões pelas quais, apesar das fortes depreciações cambiais, a inflação se manteve com um dígito em todas estas economias. Na Indonésia, o ajustamento foi muito mais severo, estimando-se uma redução em termos reais do produto de cerca de 15%; por outro lado, a China conseguiu, em grande parte, ultrapassar a crise verificada no resto da Ásia, tendo a economia chinesa registado um crescimento de cerca de 7% em 1998, apenas ligeiramente inferior aos 8% registados em 1997.

O comportamento dos países em transição foi contraditório em 1998. Embora durante o primeiro semestre do ano o impacto inicial da crise na confiança nos mercados emergentes tenha sido grave em toda a região, as economias de diversos países mostraram uma boa resistência. Os principais indicadores de

confiança dos investidores, como por exemplo, os diferenciais das obrigações, mostram que os investidores se tornaram mais selectivos. Na Rússia, a generalizada falta de confiança dos investidores nos mercados emergentes foi agravada pela dificuldade do governo em controlar o défice orçamental e em executar as medidas orçamentais acordadas com o FMI durante o Verão. Por sua vez, esta situação minou a confiança dos investidores em relação à possibilidade de alcançar uma conjuntura macroeconómica estável. Levados pelo efeito da “fuga para a qualidade” após a crise asiática e, em consequência da crescente preocupação quanto ao nível da dívida externa da Rússia, um número cada vez maior de investidores estrangeiros e residentes decidiu liquidar os investimentos naquele país. A Rússia teve de abandonar a sua ligação cambial (*peg*), introduziu uma moratória de 90 dias em todos os reembolsos de capital associados à dívida externa de empresas e bancos e anunciou a conversão da dívida pública de curto prazo. Em consequência, os mercados financeiros internos entraram em colapso e o sistema bancário ficou sob grande pressão. Ao contrário da Rússia e da Ucrânia, país que se viu forçado a renegociar a dívida interna, os mercados financeiros da Hungria e da Polónia mostraram-se estáveis, reflectindo a credibilidade do enquadramento de políticas orientadas para o mercado e o bom desempenho macroeconómico. No segundo semestre de 1998, na sequência da crise na Rússia, a volatilidade dos mercados financeiros aumentou em muitos países da região.

Na América Latina, a instável situação financeira global teve um impacto negativo no clima de investimento, levando à subida das taxas de juro. Esse efeito foi particularmente grave no Brasil, onde o regime cambial (*crawling peg*) se viu sujeito a grande pressão, resultante igualmente dos crescentes desequilíbrios orçamentais e das expectativas de baixo crescimento. O pacote de ajuda do FMI, que dependia de alguns ajustamentos orçamentais, foi, de início, bem recebido pelos mercados, mas, mais tarde, surgiram dúvidas quanto à capacidade do governo para aprovar a legislação necessária para fazer cumprir as medidas do pacote, o que desencadeou pressões adicionais que levaram à

decisão de deixar o real flutuar em Janeiro de 1999. Embora o efeito de contágio da crise brasileira tenha sido limitado até à data, a situação macroeconómica global da região sentiu os efeitos da acrescida aversão dos investidores estrangeiros em investir nos mercados das economias emergentes.

Evolução nos mercados cambiais

Enquanto as moedas que viriam a integrar a UEM convergiam de forma tranquila para as taxas de conversão pré-anunciadas, os mercados cambiais globais registaram grande volatilidade durante o ano de 1998, reflectindo as crises financeiras em muitos mercados emergentes. O aspecto mais importante a salientar reside no facto do ECU - cujo comportamento resume em grande medida a evolução das moedas que vieram a integrar o euro - ter fortalecido face ao dólar dos EUA, durante os segundo e terceiro trimestres de 1998. Este fortalecimento esteve relacionado com os efeitos esperados da crise dos mercados emergentes na economia dos Estados Unidos e à menor restritividade da política monetária nesse país. O ECU atingiu quase USD 1.20, em média, em Outubro. Contudo, esta evolução foi parcialmente invertida na parte final do ano, quando a economia dos Estados Unidos continuou a evidenciar um crescimento robusto e a crise nos mercados financeiros globais começou a atenuar. A última cotação do ECU/USD registada em 1998 foi de USD 1.17 por ECU e, em Março de 1999, o euro foi cotado a USD 1.10.

Face ao iene japonês, o ECU fortaleceu-se gradualmente em cerca de 10% nos três primeiros trimestres de 1998, altura em que a recessão se agravava no Japão. No quarto trimestre do ano, o ECU enfraqueceu rapidamente, devido a factores técnicos, tais como a anulação de posições cambiais curtas em ienes contra dólares, o fim de transacções específicas por *hedge funds*, os acordos destinados a reestruturações bancárias e a introdução, em Novembro, do maior pacote de incentivos orçamentais na história do Japão. Em consequência, o ECU depreciou-se para JPY 132.80 no fim de Dezembro de 1998, cerca

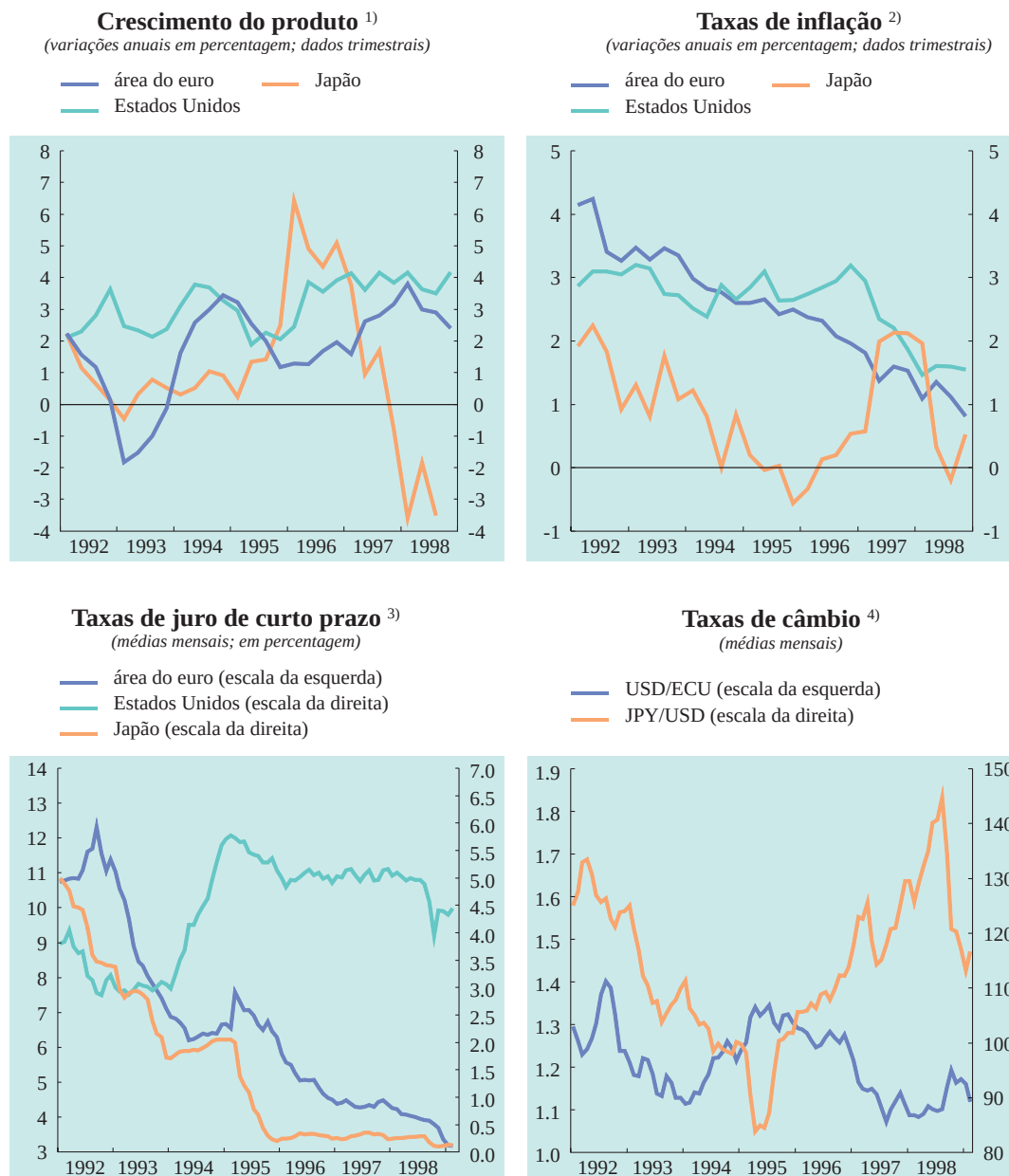
de 16% abaixo do valor máximo registado em Agosto de 1998. No início de 1999, o euro foi transaccionado sobretudo no intervalo entre JPY 126 e JPY 134.

Em geral, em termos efectivos nominais, o ECU apreciou-se 3.3% entre Dezembro de 1997 e

Dezembro de 1998, e 2.7% em termos reais. Uma vez que este movimento ascendente reflectiu uma recuperação parcial da descida registada em 1997, o ECU permaneceu ligeiramente abaixo dos níveis observados em média na década de 90.

Gráfico I

Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



Fontes: Dados nacionais, Eurostat e cálculos do BCE.

1) Dados do Eurostat para a área do euro; dados nacionais para os Estados Unidos e Japão.

2) Os dados da área do euro até Dezembro de 1995 são estimativas para o IPCH com base em dados do IPC; dados do IPCH a partir de 1996.

3) Os dados da área do euro são cálculos do BCE e médias das taxas interbancárias nacionais a três meses.

4) Até 1999 a linha USD/EUR corresponde a USD/ECU.

2 Evolução económica na área do euro

2.1 Evolução dos preços

Em 1998, o aumento do IPCH continuou a ser compatível com a definição de estabilidade de preços adoptada pelo Conselho do BCE (para mais informações ver Secção 2.7), tendo diminuído de 1.6% em 1997 para 1.1% no conjunto de 1998 (ver Quadro I). Desta forma, em 1998, manteve-se a tendência, já registada nos últimos anos, de menores aumentos dos preços. Em Janeiro de 1999, a taxa de crescimento do IPCH manteve-se inalterada face a Dezembro em 0.8%. A desaceleração do índice global foi provocada especialmente pela queda dos preços dos produtos energéticos

(descida de 2.6% face a um aumento de 2.8% em 1997). Uma medida de inflação dos preços no consumidor, excluindo as rubricas mais voláteis (bens alimentares sazonais e produtos energéticos), manteve-se estável, em termos gerais.

A redução do aumento anual do IPCH global foi visível em ambas as componentes do índice: preços dos bens e preços dos serviços. O crescimento homólogo dos preços dos bens desceu de um valor ligeiramente superior a 1% em 1997 para 0.6% em 1998, enquanto a taxa de crescimento dos preços dos serviços abrandou de 2.4% em 1997 para 2.0% em 1998. Contudo,

Quadro I

Evolução de preços e custos na área do euro

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999
				T1	T2	T3	T4	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Jan.	Fev.
Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) e suas componentes ¹⁾													
Índice total do qual:	2.2	1.6	1.1	1.1	1.3	1.1	0.8	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	.
Bens	1.8	1.1	0.6	0.7	1.0	0.7	0.2	0.4	0.3	0.2	0.1	0.2	.
Alimentares	1.9	1.4	1.6	1.6	2.1	1.7	1.1	1.4	1.2	1.0	1.0	1.2	.
Transformados ²⁾	1.9	1.4	1.4	1.3	1.6	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	1.3	.
Não transformados	1.9	1.4	2.0	2.0	2.8	2.1	0.8	1.5	1.1	0.6	0.9	1.1	.
Preços de bens industriais	1.8	1.0	0.1	0.2	0.4	0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.3	.
Bens industriais não energéticos	1.6	0.5	0.9	0.6	0.9	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	.
Energia	2.6	2.8	-2.6	-1.4	-1.4	-3.2	-4.4	-3.9	-4.0	-4.4	-4.8	-4.4	.
Serviços	2.9	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1	2.0	1.9	1.8	.
Outros indicadores de preços e custos													
Preços na produção industrial ³⁾	0.6	1.0	-0.8	0.5	-0.2	-1.2	-2.2	-1.6	-1.9	-2.3	-2.4	.	.
Custos unitários do trabalho ⁴⁾	1.8	0.6	.	-2.3	-0.6	-0.6	.	-	-	-	-	-	-
Remuneração por trabalhador ⁴⁾	3.4	2.6	.	1.0	1.2	1.3	.	-	-	-	-	-	-
Produtividade do trabalho ⁴⁾	1.6	2.1	.	3.4	1.8	1.8	.	-	-	-	-	-	-
Preços do petróleo (EUR p/ barril) ⁵⁾	15.9	17.1	12.0	13.6	12.8	11.7	10.0	11.9	11.2	10.2	8.8	9.5	9.4
Preços das matérias primas (EUR) ⁶⁾	-6.9	13.0	-12.5	-0.1	-10.7	-18.2	-20.5	-20.9	-2.6	-18.4	-19.4	-17.2	-16.1

Fontes: Eurostat, dados nacionais, HWWA - Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg e cálculos do BCE.

1) As taxas de variação anuais para 1996 incluem a França no IPCH total, mas não em todas as componentes do índice.

2) Incluindo bebidas alcoólicas e tabaco.

3) Excluindo a construção.

4) Conjunto da economia.

5) Brent (com entrega a um mês). ECU até Dezembro de 1998.

6) Excluindo energia. ECU até Dezembro de 1998.

a inflação, em termos de médias anuais, pode ocultar parcialmente comportamentos divergentes registados ao longo do ano. No caso dos preços dos serviços, a taxa de crescimento manteve-se praticamente inalterada em cerca de 2% ao longo de 1998 (ver Gráfico 2), enquanto que os aumentos dos preços dos bens continuaram a abrandar durante o ano, movimento apenas temporariamente interrompido no início de 1998, devido, em parte, ao aumento do IVA na Alemanha.

Esta tendência descendente foi provocada, em especial, pela queda abrupta registada ao longo de 1998, e no segundo semestre do ano também, da taxa de crescimento dos preços dos bens alimentares não transformados. Os preços no consumidor da energia, que no conjunto de 1998 tinham descido cerca de 2½% face ao ano anterior, em Dezembro situavam-se 4.8% abaixo do valor registado no mês homólogo do ano anterior. Esta situação reflecte o facto dos preços do petróleo terem mostrado uma tendência

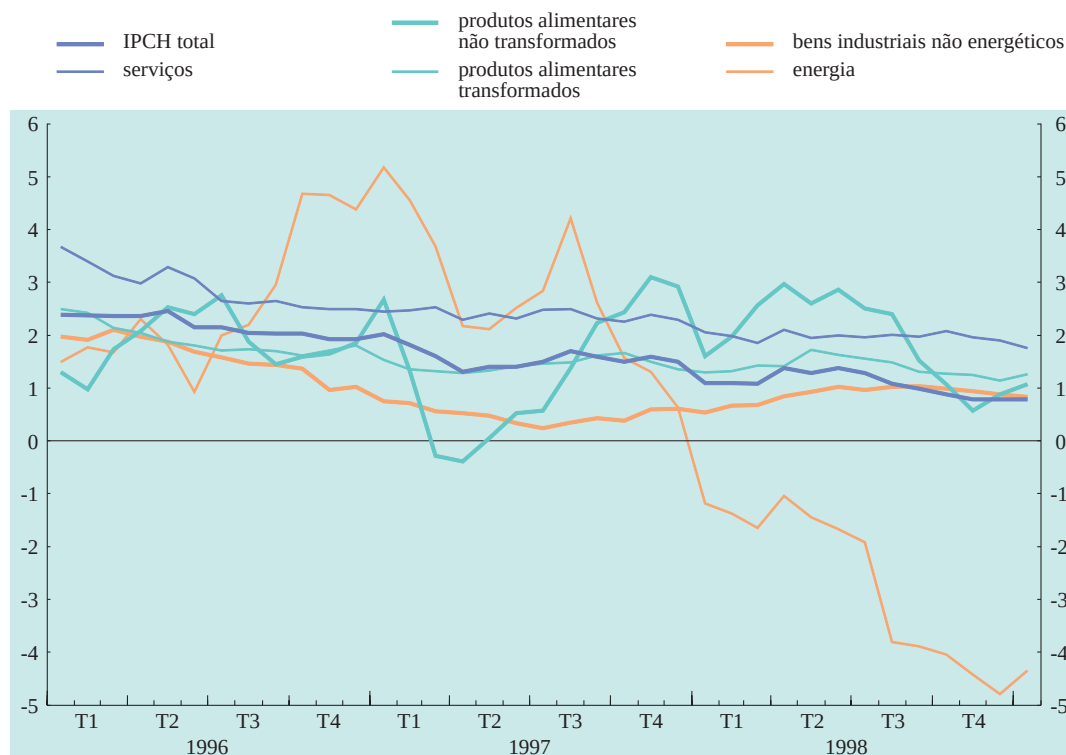
descendente desde o início de 1997, a qual se acentuou no quarto trimestre de 1997, especialmente em resultado das expectativas de uma menor procura mundial devido às crises registadas na Ásia e, posteriormente, em outras zonas do mundo. Em consequência, a medida dos preços no consumidor excluindo as rubricas mais voláteis (IPCH excluindo os bens alimentares sazonais e a energia) manteve-se estável entre 1.2-1.5% desde o segundo trimestre de 1997. Partindo do princípio que existe apenas uma margem limitada para uma nova queda sustentada dos preços da energia para valores inferiores aos registados no final de 1998, a queda da taxa de crescimento anual do IPCH global para um valor inferior a 1%, na parte final de 1998, pode ser considerada “excepcional”, e com possibilidade de inversão se os preços desses produtos no mercado mundial estabilizassem ou recuperassem.

Além dos preços do petróleo, verificaram-se outros factores externos que contribuíram para

Gráfico 2

Desagregação da inflação segundo o IPCH da área do euro por componentes

(variações anuais em percentagem; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

Nota: Para mais informações sobre os dados utilizados, ver Quadro 1.

a nova quebra do aumento dos preços no consumidor na área do euro em 1998. O enfraquecimento dos preços das matérias primas que não petróleo, nos mercados mundiais, a apreciação da taxa de câmbio efectiva da área do euro e a evolução nos países emergentes contribuíram para a redução dos preços das importações, com influência na descida dos preços dos bens de consumo.

O padrão de estabilidade geral dos preços no consumidor reflecte igualmente a evolução salarial em 1998. Os aumentos salariais mantiveram-se baixos nos três primeiros trimestres de 1998, cerca de 1%, em termos homólogos, face a 2.6% em 1997, reflectindo a ausência de pressões salariais na maior parte dos países da área do euro, embora recentemente se tenham registado sinais de uma aceleração em alguns países. O crescimento moderado dos salários, associado a uma taxa relativamente elevada da produtividade, teve como resultado uma descida média dos custos unitários de trabalho de cerca de 1¼% nos três primeiros trimestres de 1998. As margens de lucro terão registado uma melhoria em 1998, uma vez que se verificou uma queda nos preços dos factores de produção (*inputs*) como, por exemplo, os preços da energia e das matérias primas, os custos unitários de trabalho e os custos de capital (taxas de juro de longo e curto prazo), enquanto os preços no consumidor continuaram a aumentar, embora a um ritmo muito baixo.

Em termos gerais, a taxa de crescimento moderada do IPCH global em 1998 parece reflectir uma conjuntura caracterizada pela queda dos preços das importações e por baixas pressões inflacionistas, permitindo um certo alargamento das margens de lucro no conjunto da economia da área do euro. Dadas as incertezas resultantes da evolução da economia mundial, este padrão de estabilidade de preços e, por ora, de fraca pressão sobre os custos pode ser visto como um factor de equilíbrio, tendente a sustentar o crescimento do produto e do emprego na área do euro (ver texto a seguir).

2.2 Produto, procura e mercados de trabalho

Expansão económica continuada

O ritmo da actividade económica na área do euro, no conjunto de 1998, foi caracterizado pela continuação da expansão económica, que se seguiu ao abrandamento temporário registado em 1995-1996. Contudo, a expansão parecia tornar-se cada vez mais frágil face ao aumento de fraquezas e incertezas na conjuntura externa. À medida que o ano decorria, aumentaram as dúvidas acerca das perspectivas de um crescimento sustentado em toda a área, levando não só a uma ligeira revisão para a baixa das expectativas de crescimento para o conjunto do ano, como também a menores perspectivas de crescimento em 1999. Em termos globais, o PIB em termos reais na área do euro terá aumentado 3.0% em 1998, ou seja um valor ligeiramente superior à taxa de crescimento de 2.5% observada no ano anterior (ver Quadro 2). Aquele valor reflecte uma taxa de crescimento do produto ligeiramente mais elevada no primeiro semestre de 1998, quando o crescimento do PIB em termos reais em toda a área ascendeu a aproximadamente 3.4% face ao período homólogo do ano anterior. No segundo semestre de 1998, a taxa de crescimento anual desceu para 2.6%.

As últimas estimativas disponíveis do crescimento do PIB em termos reais, divulgadas pelo Eurostat para os trimestres de 1998, sugerem um crescimento mais fraco no segundo trimestre - 0.6% face a 0.9% no primeiro trimestre de 1998 - embora, segundo as estimativas, o crescimento real se tenha fortalecido no terceiro trimestre para 0.7%, isto é, um valor próximo da média dos dois primeiros trimestres. As diferenças no número de dias úteis relacionadas com a data da Páscoa determinaram parcialmente este padrão trimestral, à semelhança de outros factores tais como, por exemplo, os aumentos do IVA na Alemanha no início de Abril e as condições climáticas invulgarmente amenas no primeiro trimestre. O impacto a nível de toda a área dos efeitos de calendário sobre a actividade é difícil de avaliar com precisão na situação actual, sendo

Quadro 2

Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro

(variações em percentagem, salvo indicação em contrário; corrigidas de sazonalidade)

	Taxas anuais ¹⁾								Taxas trimestrais ²⁾				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Produto interno bruto	1.6	2.5	3.0	3.2	3.8	3.0	2.9	2.4	0.7	0.9	0.6	0.7	0.2
do qual:													
Procura interna	1.1	1.9	3.4	2.5	3.9	3.2	3.4	3.1	0.9	1.5	0.4	0.5	0.7
Consumo privado	1.9	1.4	3.0	2.0	2.8	2.5	3.4	3.4	0.8	1.0	0.5	1.0	0.9
Consumo público	1.7	0.3	0.4	-0.7	0.3	0.6	0.2	0.6	-1.3	1.5	0.3	-0.4	-0.9
Formação bruta de capital fixo	0.4	2.1	4.2	2.8	5.7	3.2	4.3	3.5	1.3	1.8	-0.6	1.8	0.5
Variação de existências ³⁾	-0.4	0.5	0.5	0.7	0.9	0.8	0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	-0.4	0.1
Exportações líquidas ³⁾	0.4	0.7	-0.2	0.7	0.0	-0.1	-0.4	-0.6	-0.2	-0.6	0.2	0.2	-0.4
Exportações ⁴⁾	4.4	10.3	6.0	11.6	11.0	7.7	4.2	1.8	0.9	0.1	1.9	1.2	-1.4
Importações ⁴⁾	3.3	9.0	7.3	10.2	11.8	8.6	5.7	3.7	1.7	1.8	1.4	0.7	-0.3

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Taxas anuais: Variação em percentagem em relação ao período homólogo do ano anterior.

2) Taxas trimestrais: Variação em percentagem sobre o trimestre anterior.

3) Como contribuição para o crescimento do PIB em termos reais; em pontos percentuais.

4) Exportações e importações de bens e serviços, incluindo o comércio intra-área do euro. O comércio intra-área do euro não se compensa completamente relativamente aos valores de importação e exportação utilizados nas contas nacionais. Consequentemente, estes dados não são totalmente comparáveis com os da balança de pagamentos.

desejáveis novas melhorias nos aspectos metodológicos. As estimativas provisórias do crescimento no quarto trimestre, que revelam um abrandamento significativo, foram igualmente influenciadas pelos efeitos de calendário: o PIB em termos reais deverá ter aumentado apenas 0.2% no trimestre final de 1998.

Procura interna substitui exportações líquidas

Subjacente ao comportamento do crescimento do PIB em termos reais em 1998 esteve um desvio significativo a favor da procura interna na área do euro e o contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento (ver Gráficos 3a e 3b). Enquanto as exportações líquidas, em termos homólogos, desceram acentuadamente durante o ano, a procura interna manteve um ritmo forte.

Estima-se que, no conjunto de 1998, o contributo das exportações líquidas para o crescimento anual tenha sido ligeiramente

negativo, -0.2%, o que compara com 0.7% em 1997, tendo registado uma queda abrupta de 0.7% no quarto trimestre de 1997 para 0% no primeiro trimestre de 1998, tornando-se cada vez mais negativo nos trimestres seguintes. No quarto trimestre de 1998, o contributo foi de -0.6%. A queda acentuada das exportações líquidas deveu-se principalmente à deterioração da situação global (ver Secção I acima), que implicou uma desaceleração do crescimento das exportações que não foi igualada pelo abrandamento das importações. Contudo, em termos trimestrais, as exportações líquidas deverão ter dado um pequeno contributo positivo para o crescimento no segundo e terceiro trimestres após uma contribuição negativa nos dois trimestres anteriores, enquanto no quarto trimestre de 1998 o contributo foi novamente negativo (-0.4%).

O aumento da procura interna, em geral, manteve-se robusto durante o ano, sendo mais forte do que em 1997, contribuindo assim para o crescimento global sustentado. Um dos principais factores foi o consumo privado, o

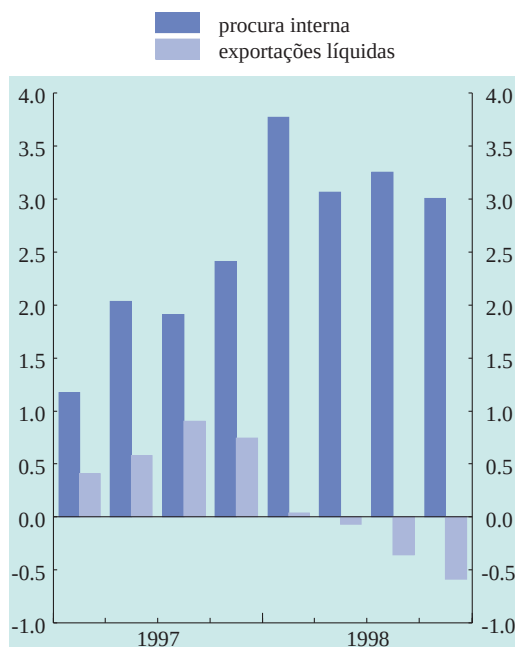
qual manteve uma taxa de crescimento estável ao longo do ano, enquanto o rácio da poupança das famílias deverá ter diminuído ligeiramente em 1998. No conjunto desse ano, estima-se que o consumo privado tenha aumentado cerca de 3.0%, a taxa de crescimento mais elevada desde o início da década de 90, representando uma melhoria substancial face aos anos anteriores. É provável que esta evolução tenha sido sustentada pelo aumento dos rendimentos das famílias em termos reais. Em particular, o crescimento do rendimento foi apoiado pelo aumento líquido de emprego. Além disso, a nova queda nos aumentos dos preços no consumidor levou a um aumento mais forte dos rendimentos em termos reais. Embora, em termos gerais, se considere que os efeitos de riqueza têm um significado limitado na área do euro e se bem que em 1998 se tenha registado elevada volatilidade nos mercados accionistas, não é inteiramente de excluir que o aumento dos preços das acções também possa ter tido influência. A confiança dos consumidores da área do euro continuou a melhorar durante o ano, aumentando a confiança pelo segundo ano consecutivo e contribuindo para sustentar o consumo privado. No final de 1998, o indicador de confiança dos consumidores tinha aumentado até ao nível mais elevado alcançado que fora registado em 1990. Outros indicadores da procura dos consumidores como, por exemplo, as vendas a retalho e a confiança dos comerciantes apontam igualmente para um crescimento robusto durante 1998, sugerindo que a maior confiança dos consumidores se transmitiu às despesas das famílias.

A formação bruta de capital deverá ter aumentado 4.2% em 1998, sendo o seu contributo para o crescimento significativamente mais elevado que em 1997. Poder-se-ia ter esperado um crescimento mais forte do investimento, face aos fundamentos económicos positivos, nomeadamente taxas de juro de curto prazo e longo prazo mais baixas, dados a sugerirem margens de lucro mais elevadas, taxas de câmbio intra-área do euro estáveis, menor inflação e um nível comparativamente elevado de utilização da capacidade produtiva. Contudo, a deterioração gradual das perspectivas (especialmente para as

Gráfico 3a

Contribuições para o crescimento anual do PIB em termos reais

(contribuições anuais em pontos percentuais; corrigidas de sazonalidade)

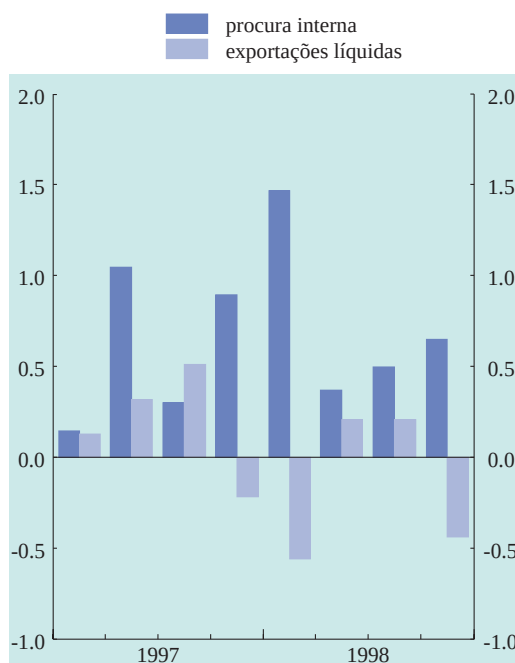


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico 3b

Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais

(contribuições anuais em pontos percentuais; corrigidas de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

exportações) podem ter induzido um grau adicional de precaução nos planos de investimento das empresas. Um outro factor poderá igualmente ter sido o aumento da variação de existências durante o ano. As variações das existências parecem ter dado um grande contributo para o crescimento total do PIB pelo segundo ano consecutivo, apesar de tal se dever em parte a discrepâncias estatísticas, apontando para uma revisão em alta das componentes do crescimento da procura interna no futuro. Na medida em que as existências tenham na realidade aumentado, tal poderá ter sido, em parte, involuntário, considerando que a queda das carteiras de encomendas, especialmente de exportações, foi muito rápida, tendo-se iniciado logo no primeiro semestre do ano. Contudo, a queda dos preços das matérias primas e as baixas taxas de juro poderão ter contribuído para a redução dos custos de constituição de existências.

Por último, o consumo público para o conjunto da área do euro manteve-se moderado em 1998, sendo a sua contribuição para o crescimento do PIB em termos reais praticamente nula.

Abrandamento da produção industrial

A partir da Primavera de 1998, registaram-se sinais de abrandamento da actividade económica no comportamento da produção industrial e da confiança da indústria. De acordo com os dados do Eurostat, a produção industrial, excluindo a construção, deverá ter aumentado cerca de 4¼% no conjunto do ano, tendo abrandado de uma taxa homóloga superior a 6% no primeiro trimestre de 1998 para cerca de 2% no quarto trimestre do ano (ver Quadro 3). O abrandamento da produção da indústria transformadora foi ainda mais pronunciado no decurso de 1998. O crescimento mais forte no conjunto de 1998 registou-se na indústria de bens de equipamento, cerca de 7¼%, seguido pelo sector dos bens intermédios, com um valor ligeiramente inferior a 4%. A produção de bens de equipamento foi mais elevada em 1998 do que em 1997, mas mostrou sinais de enfraquecimento na parte final do ano. O aumento da produção de bens intermédios foi menor do que em 1997, tendo atingido o valor máximo nos primeiros meses do ano.

A produção de bens de consumo registou igualmente um aumento, de cerca de 3% no conjunto do ano. Contudo, nesta categoria houve uma grande diferença entre o sector dos

Quadro 3

Produção industrial na área do euro

(variações anuais em percentagem; corrigidas de dias úteis)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				T1	T2	T3	T4	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.	Dez.
Produção industrial excl. construção	0.0	4.1	4.2	6.3	4.5	4.0	2.0	4.3	4.6	3.3	3.3	2.8	-0.2
da qual:													
Indústria transformadora	-0.2	4.8	4.6	7.4	5.1	4.3	2.0	4.7	5.0	3.5	3.6	2.5	-0.4
por principais categorias industriais:													
Bens intermédios	-0.6	5.4	3.9	7.3	4.4	3.4	0.7	3.7	3.9	2.6	1.8	2.0	-1.9
Bens de investimento	1.7	4.2	7.3	9.4	7.0	7.2	5.8	8.1	7.8	5.9	8.2	5.6	3.9
Bens de consumo	-0.5	2.0	3.1	3.7	3.6	3.4	1.6	3.4	4.0	3.0	3.2	2.0	-0.5
duradouros	0.0	1.8	6.7	8.2	7.0	7.1	4.8	6.4	9.2	6.6	8.4	4.6	0.7
não duradouros	-0.8	2.2	1.4	1.4	2.3	1.9	-0.1	2.5	2.3	1.0	0.5	0.5	-1.3
Construção	-2.6	-1.0	-0.2	3.4	0.6	-0.5	-3.7	0.6	0.5	-2.3	-2.9	-3.4	-5.2

Fonte: Eurostat.

bens duradouros e o dos bens não duradouros. A produção dos primeiros aumentou mais de 6½% em 1998, após vários anos de actividade mais moderada. Os bens duradouros tendem a ser ciclicamente mais sensíveis e a procura destes bens poderá ter beneficiado mais do crescimento do rendimento real durante esse período. Além disso, as baixas taxas de juro provavelmente também sustentaram o maior aumento do produto no sector dos bens duradouros. Os resultados dos inquéritos ao consumo da Comissão Europeia confirmaram a opinião positiva a respeito da compra de bens duradouros. Contudo, a subida na produção do sector dos bens não duradouros foi mais limitada em 1998, aumentando apenas 1½% em termos globais e o crescimento anual deverá ter passado a ser ligeiramente negativo no quarto trimestre.

O abrandamento da produção industrial foi compensado pela forte inflexão da confiança da indústria (ver Gráfico 4). Depois de ter registado um pico na Primavera, o qual esteve próximo do alcançado no final da década de 80 e em 1994, observou-se uma queda progressiva durante o resto do ano, levando o indicador para níveis ligeiramente inferiores à sua média de longo prazo. Um novo sinal do enfraquecimento da actividade da indústria transformadora foi registado pelas estimativas da utilização da capacidade produtiva, que voltaram a cair no final do ano para um nível inferior a 82½% no quarto trimestre, embora tenham permanecido acima da média do período desde 1985.

Observaram-se, no início de 1998, alguns sinais positivos no que respeita ao sector da construção, após vários anos de fraqueza prolongada, devido ao problema generalizado de excesso de oferta gerada no fim da década de 80 e no princípio da de 90 em alguns países e à normalização da actividade da construção na Alemanha, após os investimentos na região leste do país que se seguiram à unificação. A actividade na construção foi particularmente forte no primeiro trimestre do ano, sustentada por condições climáticas mais amenas do que as normalmente registadas nessa época do ano (contrastando com condições

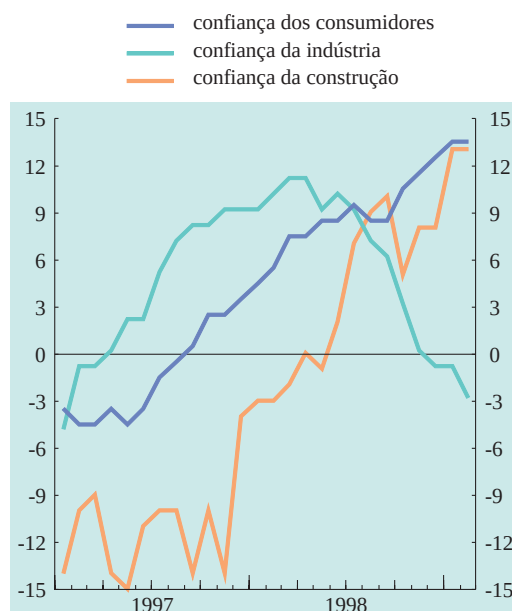
excepcionalmente frias no período homólogo de 1997), mas perdeu ritmo no segundo semestre de 1998, estimando-se uma queda de cerca de 1% no conjunto do ano. A confiança do sector da construção também melhorou durante a maior parte do ano, permanecendo num nível relativamente elevado no último trimestre.

Em termos gerais, o ano de 1998 caracterizou-se pelo impacto negativo da evolução global nas exportações líquidas e na actividade do sector transformador, embora a procura interna, em geral, não tenha sido grandemente afectada. Este padrão encontra-se igualmente reflectido na evolução contrastante da confiança da indústria e da confiança dos consumidores durante o ano - tendo por base os resultados dos inquéritos da Comissão Europeia. A correlação entre os dois indicadores de confiança tem sido relativamente elevada e habitualmente são raros grandes desvios entre as duas séries.

Gráfico 4

Indicadores de confiança para a área do euro

(saldos em percentagem; dados mensais; ajustados da média)



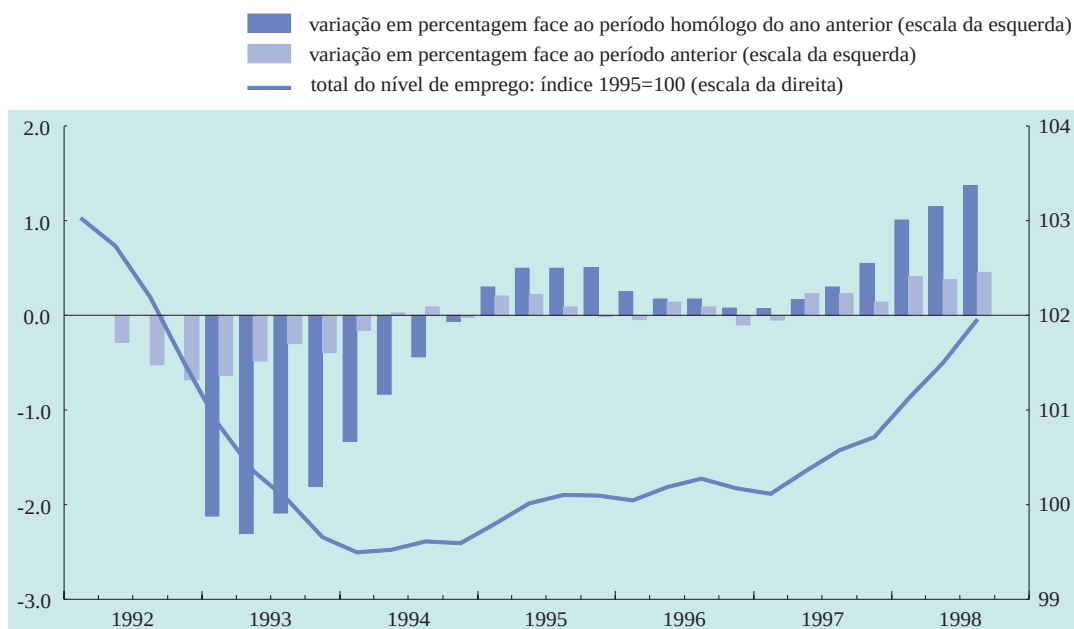
Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: Os dados são calculados como desvios face à média do período desde Janeiro de 1989.

Gráfico 5

Total do emprego na área do euro

(dados trimestrais; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.

Nota: Os dados sobre o total do emprego baseiam-se em indicadores nacionais que não são totalmente comparáveis. Excluem-se a Bélgica e a Irlanda.

A divergência observada em 1998 poderá talvez ser, em parte, explicada pelo efeito da deterioração das condições externas na confiança da indústria, uma vez que uma parte significativa da produção industrial se destina à exportação. Ao invés, as condições da economia interna mantiveram-se positivas e a criação líquida de emprego e o crescimento do rendimento real contam-se entre os factores que sustentaram a confiança dos consumidores. É de salientar a este respeito que, por um lado, a actividade industrial representa menos de um terço do PIB global na área do euro e, por conseguinte, um abrandamento neste sector apenas se transmite parcialmente ao comportamento da actividade global. O sector dos serviços parece ter sido predominantemente influenciado por factores internos que podem ter apoiado mais o crescimento. Por outro lado, contudo, a fraqueza persistente da actividade industrial poderá ter um efeito negativo na confiança dos consumidores se as perspectivas de aumentos continuados no emprego e no rendimento forem postas em causa.

Fortalecimento do crescimento do emprego

A recuperação do emprego, iniciada na Primavera de 1997, tornou-se mais sólida ao longo de 1998 (ver Gráfico 5). Como surgiram sinais de um enfraquecimento da actividade económica na parte final do ano, o crescimento do emprego total, medido numa base trimestral, terá provavelmente descido ligeiramente no quarto trimestre, de acordo com os dados nacionais disponíveis. Contrastando com a fraca evolução observada nos anos após a queda de 1993, o emprego cresceu mais de 1% em 1998. Durante os três primeiros trimestres de 1998 foram criados mais empregos na área do euro do que entre o início de 1994, quando o emprego estabilizou, e o final de 1997.

O recente abrandamento da actividade parece ter tido uma certa influência no crescimento do emprego nos sectores expostos da economia da área do euro. No sector transformador, a criação líquida de emprego, em termos trimestrais, foi especialmente forte

no primeiro semestre de 1998, tendo desacelerado acentuadamente no terceiro trimestre. Como o aumento do emprego total não apresentou um abrandamento no mesmo período, o crescimento do emprego nos outros sectores da economia parece ter acelerado ligeiramente. Esta situação reflecte especialmente o comportamento nos sectores menos expostos à evolução externa, nomeadamente o sector dos serviços e o sector público. Além disso, em alguns Estados-membros, o alargamento contínuo das medidas de criação de emprego desempenharam um papel importante no contexto da política do mercado de trabalho.

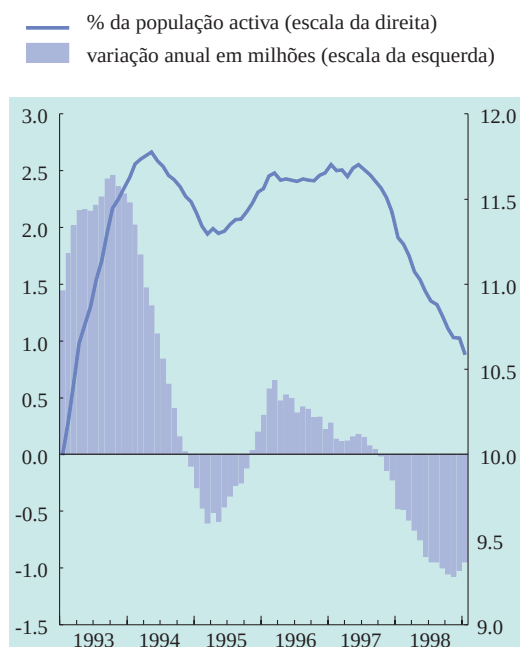
Queda gradual do desemprego

Em resultado do fortalecimento da criação líquida de emprego, a taxa de desemprego na área do euro tem vindo a descer continuamente, embora a um ritmo muito gradual, desde Outubro de 1997 (ver Quadro 4). Em consequência, a taxa de desemprego harmonizada, estimada pelo Eurostat, desceu de 11.7%, o nível máximo atingido em 1997, para 10.7% em Dezembro de 1998. Em Janeiro de 1999, verificou-se uma nova queda ligeira do desemprego na área do euro para 10.6%. Embora este valor represente o nível mais baixo do desemprego na área do euro nos últimos cinco anos, mantém-se elevado face aos padrões históricos, assim como em comparação com as taxas registadas em algumas das principais economias fora da área do euro, como por

Gráfico 6

Desemprego na área do euro

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

exemplo os Estados Unidos, o Japão e o Reino Unido. A queda da taxa de desemprego na área do euro parece ter sido particularmente moderada, atentando ao facto de que, em 1998, o aumento do emprego excedeu a tendência de crescimento da população activa. Esta situação sugere que, além da tendência de crescimento da população, a percepção de melhores perspectivas de emprego pode ter encorajado a população não activa a entrar ou a voltar ao mercado de trabalho.

Quadro 4

Desemprego na área do euro

(corrigido de sazonalidade)

	Nível e taxas								Variações anuais				
	1996	1997	1998	1997 T4	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4	1997 T4	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
Nível (em milhões)	14.8	14.9	14.2	14.8	14.5	14.3	14.1	13.8	0.0	-0.4	-0.7	-0.9	-1.0
Taxas (% da população activa)													
Total	11.6	11.6	10.9	11.5	11.2	11.0	10.9	10.7	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	-0.8
Menos de 25 anos	23.9	23.2	21.4	22.6	21.9	21.6	21.1	20.9	-0.9	-1.4	-1.6	-2.1	-2.5
25 anos ou mais	9.8	10.0	9.5	9.9	9.7	9.5	9.4	9.3	0.3	0.2	0.0	-0.2	-0.4

Fontes: Eurostat.

Nota: Valores calculados em conformidade com recomendações da OIT.

A melhoria da situação do mercado de trabalho foi também notória no nível absoluto de desemprego, uma vez que o número de desempregados caiu em mais de 950 000 no ano de 1998 (de acordo com o Eurostat) o que constitui uma diminuição de 6½%. Esta melhoria foi registada em quase todos os países da área do euro, incluindo os países nos quais o desemprego já tinha atingido um nível baixo.

A descida do desemprego foi duas vezes mais elevada para os jovens do que para os indivíduos com idade superior a 25 anos. No entanto, a taxa de desemprego dos jovens é ainda o dobro da taxa para os indivíduos com idade superior a 25 anos, no final de 1998.

Caixa I

Desemprego e política económica

O desemprego, embora em redução, continua a ser o problema mais grave da área do euro

A redução do desemprego constitui o maior desafio que os Estados-membros da área do euro enfrentam actualmente. Trata-se de uma questão essencial, que exige uma análise séria das suas causas subjacentes e o estudo cuidadoso dos métodos mais eficazes para a redução significativa e sustentada do desemprego que actualmente se situa num nível inaceitavelmente elevado. Esta situação também se reflecte na formulação da Estratégia de Emprego Europeia. Embora uma análise elaborada e pormenorizada do problema do desemprego não faça parte do âmbito do presente Relatório, são salientados a seguir alguns aspectos chave desta questão.

Durante o ano de 1998, o número de desempregados da área do euro registou uma queda de quase um milhão, de uma taxa de 11.5% no final de 1997 para 10.7% em Dezembro de 1998. Contudo, apesar desta queda, o desemprego atinge quase 14 milhões de indivíduos, o que constitui um nível inaceitavelmente elevado. A queda recentemente registada deve ser considerada no contexto de uma tendência ascendente significativa de longo prazo. O crescimento líquido do emprego, embora relativamente forte nos últimos trimestres, se for analisado num período mais longo tem-se revelado insuficiente para levar a uma redução significativa e duradoura do desemprego. Neste contexto, é importante que sejam abordadas as causas do desemprego e o papel que as políticas económicas podem desempenhar para a sua redução. Nos últimos anos têm sido levadas a cabo análises exaustivas deste problema, quer a nível nacional, quer internacional. Têm sido efectuadas comparações com as experiências de outros países, como por exemplo os Estados Unidos, cujas taxas de desemprego têm sido significativamente melhores do que as registadas na área do euro.

O desemprego na área do euro tem sobretudo natureza estrutural

Tanto as análises efectuadas por organismos internacionais como os estudos académicos realizados sustentam a opinião predominante que o desemprego na Europa tem, em grande medida, natureza estrutural, sendo causado por factores de carácter institucional e regulamentar. Foram identificadas várias causas estruturais subjacentes ao nível relativamente elevado do desemprego no que respeita à oferta e à procura de emprego, que podem ser sintetizadas da seguinte forma. Por parte dos indivíduos que potencialmente podem procurar emprego, o facto de os subsídios de desemprego e outros benefícios serem elevados, tal como a duração do período durante o qual os mesmos são atribuídos, pode ser visto como um desincentivo à procura activa de emprego ou à aceitação de ofertas de emprego. As taxas marginais dos impostos que são efectivamente altas e as contribuições para a segurança social em vigor em muitos países europeus constituem outros desincentivos para aceitar trabalhar,

especialmente para as camadas da população com menores rendimentos. Além destes factores, a maior duração dos períodos de desemprego encontra-se associada à perda de qualificações, tendo como consequência uma grande redução das perspectivas de voltar a encontrar emprego. Por parte das entidades patronais, as elevadas contribuições obrigatórias para a segurança social têm sido identificadas como um factor de custos não salariais significativo. Além disso, os desincentivos também se encontram relacionados com o nível do salário mínimo, o que compara negativamente com a produtividade, em especial dos jovens e dos indivíduos menos qualificados. Contam-se ainda entre os factores adicionais de desincentivo ao emprego a regulamentação rigorosa de protecção do emprego, que impõe custos de despedimento elevados para a entidade patronal.

Outro factor frequentemente referido na interacção entre a oferta e a procura de emprego consiste no facto das relações sectoriais não se encontrarem organizadas de forma a permitir que a formação dos salários reflecta o comportamento da produtividade. Em termos mais gerais, é necessária uma adaptação mais harmoniosa e atempada das qualificações e/ou dos salários às exigências de qualificação, em mutação face à evolução tecnológica e ao aumento da concorrência global. Em conjunto com níveis mais elevados de educação, formação e reciclagem profissional, tal adequação contribuiria ainda para o aumento da mobilidade da mão-de-obra, levando ao preenchimento de vagas de emprego que coexistem com o elevado desemprego registado em alguns sectores e regiões. É frequente a afirmação de que os factores de rigidez salarial existentes são reforçados por regulamentação rigorosa sobre os horários de trabalho. Uma maior flexibilidade nos contratos de trabalho permitiria acomodar necessidades empresariais específicas e, simultaneamente, permitiria a transferência de mão-de-obra para áreas mais produtivas. Em paralelo, em alguns países, a regulamentação e os desincentivos relacionados nomeadamente com o trabalho a tempo parcial impedem o aumento das taxas de actividade. É importante salientar que a coexistência de vários factores de rigidez estrutural tende a contribuir para o seu reforço mútuo.

O papel da política económica

Neste contexto, o problema do desemprego na área do euro deveria ser abordado através da eliminação dos factores subjacentes que impedem o crescimento do emprego. De preferência, essas reformas deviam ser abrangentes. Alguns países já começaram a abordar estas questões. A sua experiência demonstrou que a realização dessas reformas é um processo lento, demorando bastante tempo até que o impacto sobre o desemprego seja visível. Por conseguinte, qualquer atraso na execução das reformas estruturais é contraproducente. De facto, os países europeus onde as políticas globais de reforma já se encontram numa fase avançada têm tido êxito na redução do seu desemprego estrutural, apontando para a adequação dessa abordagem e sugerindo que existem exemplos que podiam ser seguidos por outros países. A política orçamental orientada para a consolidação orçamental também poderá contribuir para a eficácia dessas reformas, estimulando assim a criação de emprego, especialmente se a consolidação orçamental se concentrar em primeiro lugar na redução da despesa e não no aumento da carga fiscal.

O melhor contributo que a política monetária pode dar para o aumento do crescimento económico e para a redução do desemprego a médio e a longo prazo consiste na manutenção da estabilidade de preços na área do euro de forma credível e duradoura. A manutenção da estabilidade de preços trará diversas vantagens importantes para a criação de emprego. Os diversos mecanismos do mercado, sustentados pelas reformas estruturais, poderão ser mais eficazes quando os sinais enviados pelo mecanismo de preços relativos não foram distorcidos ou atenuados por alterações no nível geral dos preços. Além disso, os prémios de risco de inflação nas taxas de juro de longo prazo são minimizados num contexto de estabilidade de preços, contribuindo para a redução dos custos de financiamento do investimento produtivo e sustentando o potencial de crescimento a longo prazo da economia da área do euro, o qual é necessário para estimular o emprego no médio prazo. A manutenção da estabilidade de preços evita também que sejam incorridos custos significativos quando a inflação ou a deflação amplia as distorções criadas pelos sistemas fiscais e de subsídios.

Tal como se encontra consagrado na estratégia de política monetária adoptada pelo Eurosistema, a política monetária reage de forma prospectiva às alterações das perspectivas da estabilidade de preços, tendo em conta a situação global no que respeita à procura, à oferta e aos mercados de trabalho da área do euro. De facto, na

conjuntura actual de baixas pressões inflacionistas, acompanhadas por revisões no sentido da baixa das expectativas de crescimento do PIB em termos reais e dos lentos progressos na redução das taxas de desemprego, as taxas de juro atingiram níveis mínimos históricos. As condições monetárias e financeiras não constituem portanto um entrave à recuperação da actividade económica. No entanto, a orientação da política monetária no sentido de estimular activamente a procura no curto prazo, embora potencialmente possa ter um impacto positivo imediato no emprego, não poderá ter um efeito duradouro. Uma tal política poria em risco a estabilidade de preços e criaria expectativas inflacionistas. Deste modo, a credibilidade da política monetária ficaria comprometida o que implicaria mais altas taxas de juro de longo prazo. Tal situação, a longo prazo, reduziria o emprego para um nível inferior ao existente sem quaisquer medidas activas de política monetária. Assim, o impacto final no emprego seria contraproducente.

Conclusões

Os níveis de desemprego actualmente elevados - e, considerando um período de algumas décadas, crescendo continuamente - constituem o principal desafio à política económica da área do euro. A política económica pode exercer influência se os aumentos do desemprego, que ocorrem durante os períodos de regressão económica, forem posteriormente invertidos, e se se concretizar uma viragem geral na tendência a longo prazo do desemprego na área do euro. Contudo, dada a natureza largamente estrutural do desemprego na área do euro, a introdução de reformas estruturais nos mercados do trabalho e do produto é a chave para conseguir um baixo nível de desemprego. As políticas orçamentais podem contribuir para esse processo, privilegiando a redução do crescimento da despesa e não o aumento da carga fiscal. A política monetária pode dar um contributo importante ao conseguir alcançar e manter a estabilidade de preços e uma conjuntura macroeconómica estável.

2.3 Evolução orçamental

Abrandamento na consolidação orçamental

As posições orçamentais das administrações públicas continuaram a melhorar em 1998, embora a um ritmo bastante lento, com os orçamentos, em média, a permanecerem bastante desequilibrados na área do euro. Os últimos dados disponíveis fornecidos pelo Eurostat revelam que o rácio do défice em relação ao PIB na área do euro se situou em 2.1%, em comparação com 2.5% em 1997 (ver Quadro 5). Esta redução no rácio do défice compara com uma redução acumulada de 2.3 pontos percentuais em 1996 e 1997. Os défices da administração pública estão distribuídos de forma desigual entre os países da área do euro, tendendo os países maiores - que, devido ao seu peso relativo, determinam em larga medida a posição orçamental da área do euro - a revelar défices mais elevados em relação ao PIB, continuando portanto a restringir a

flexibilidade da política orçamental. Cinco países apresentaram rácios do défice acima de 2% em 1998; o rácio em França e em Itália ultrapassou 2.5% e na Alemanha, Áustria e Portugal situou-se entre 2% e 2.5%. Entre os restantes países, a Bélgica e a Espanha registaram défices entre 1% e 2% do PIB, enquanto que nos Países Baixos o rácio do défice se situou pouco abaixo de 1%. A Irlanda, Luxemburgo e Finlândia registaram excedentes orçamentais. Os maiores progressos nas posições orçamentais em 1998 foram registados na Irlanda e na Finlândia, países em que os saldos da administração pública melhoram em mais de 1 ponto percentual em relação ao PIB. Na Bélgica, Alemanha e Espanha, os défices reduziram-se entre 0.5 e 1 ponto percentual, enquanto que a França e Portugal registaram rácios do défice apenas ligeiramente descendentes (0.1 ou 0.2 pontos percentuais). Na Áustria, o rácio do défice em relação ao PIB aumentou em 1998 e, no Luxemburgo, o excedente orçamental reduziu-se.

Os rácio da dívida da administração pública na área do euro, em média, permaneceram a um nível muito elevado, limitando assim de forma significativa a margem de manobra orçamental em muitos Estados-membros. O rácio da dívida médio diminuiu 0.8 pontos percentuais em 1998 situando-se em 73.8%, depois de ter decrescido ligeiramente em 1997, pela primeira vez desde 1991, ou seja, desde que estão disponíveis dados comparáveis para a área do

euro. Assim, o rácio da dívida na área do euro ultrapassa ainda bastante o valor de referência de 60% estipulado no Tratado. Em 1998, o rácio da dívida situava-se acima dos 60% em seis países, dos quais a Bélgica e a Itália registavam os rácio da dívida mais elevados, atingindo 117.3% e 118.7%, respectivamente. Nos restantes cinco países, os rácios da dívida situavam-se entre 50% e 60% do PIB, à excepção do Luxemburgo, com um rácio da dívida de 6.7%. Em 1998, os rácios

Quadro 5

Posição orçamental na área do euro

(em percentagem do PIB)

Excedente (+) ou défice (-) orçamental da Administração Pública

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Área do euro	-4.8	-4.1	-2.5	-2.1
Bélgica	-4.0	-3.1	-1.9	-1.3
Alemanha	-3.3	-3.4	-2.7	-2.1
Espanha	-7.1	-4.5	-2.6	-1.8
França	-4.9	-4.1	-3.0	-2.9
Irlanda	-2.1	-0.3	+1.1	+2.3
Itália	-7.7	-6.6	-2.7	-2.7
Luxemburgo	+1.8	+2.8	+2.9	+2.1
Países Baixos	-4.0	-2.0	-0.9	-0.9
Áustria	-5.1	-3.7	-1.9	-2.1
Portugal	-5.7	-3.3	-2.5	-2.3
Finlândia	-4.6	-3.1	-1.2	+1.0

Fonte: Eurostat.

Nota: Os agregados da área do euro para o défice e para o PIB são convertidos em ECU a taxas de câmbio médias anuais.

1) Estimativa.

Dívida bruta da Administração Pública

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Área do euro	73.4	75.0	74.6	73.8
Bélgica	132.2	128.0	123.4	117.3
Alemanha	58.3	60.8	61.5	61.0
Espanha	64.2	68.6	67.5	65.6
França	52.8	55.7	58.1	58.5
Irlanda	78.9	69.4	61.3	52.1
Itália	125.3	124.6	122.4	118.7
Luxemburgo	5.8	6.3	6.4	6.7
Países Baixos	79.0	77.0	71.2	67.7
Áustria	69.4	69.8	64.3	63.1
Portugal	65.9	64.9	61.7	57.8
Finlândia	58.1	57.8	54.9	49.6

Fonte: Eurostat.

Nota: Os agregados da área do euro para a dívida são convertidos em ECU a taxas de câmbio de fim de ano.

1) Estimativa.

da dívida diminuíram em quase todos os países da área do euro, à excepção da França e do Luxemburgo. A Irlanda e a Bélgica registaram as maiores reduções absolutas nos rácios da dívida.

Posições orçamentais largamente devidas à forte actividade económica e à descida das taxas de juro

A evolução orçamental em 1998 deveu-se em larga medida a factores que ultrapassam o controlo directo das autoridades orçamentais, enquanto que os decisores de política não parecem ter desempenhado um papel activo na melhoria das posições financeiras subjacentes das administrações públicas. Em particular, as posições orçamentais beneficiaram de um crescimento económico mais forte e de taxas de juro mais baixas do que em anos anteriores. Porém, a poupança obtida com pagamentos de juros foi usada pelos governos para reduzir receitas fiscais, enquanto que os progressos na redução da despesa primária foram muito limitados, tendo como consequência que o rácio do excedente primário para o conjunto da área do euro se deteriorou em 0.2 pontos percentuais em 1998, após ter evoluído positivamente durante vários anos. De entre os países da área do euro, a Irlanda, Itália e Portugal foram os que, em termos de redução dos défices globais, mais beneficiaram da descida nos pagamentos de juros.

A evolução orçamental em 1998 foi também parcialmente determinada pela anulação de medidas temporárias sobre os défices públicos. Estas medidas tiveram efeitos favoráveis em apenas um ano, permitiram uma melhoria da situação orçamental à custa dos orçamentos futuros ou tiveram apenas meros efeitos de apresentação. Consequentemente, em virtude da sua própria natureza, não contribuíram para a sustentabilidade orçamental. Em 1997, estas medidas tinham reduzido os rácios do défice público em diversos Estados-membros entre 0.1 e 1 ponto percentual do PIB. Assim, de forma a manter simplesmente as posições orçamentais atingidas em 1997, sem considerar a possibilidade de atingir objectivos mais

ambiciosos, diversos países teriam de adoptar novas medidas compensatórias em 1998. Por outras palavras, devido à necessidade de compensação das medidas temporárias tomadas em 1997, os esforços de consolidação orçamental desenvolvidos em 1998 não se reflectiram totalmente numa redução do défice. Com base nos dados disponíveis, parece que a adopção de outras medidas de efeito temporário teve apenas um papel menor na evolução orçamental em 1998.

Relativamente à evolução de rubricas individuais dos orçamentos públicos, a pequena descida do défice global em 1998 foi conseguida através da redução do rácio das despesas públicas (devido principalmente à descida do rácio de pagamentos de juros) o qual se revelou suficientemente forte para ultrapassar uma diminuição das receitas do Estado, em percentagem do PIB. Em 1996 e 1997, a redução do défice tinha-se baseado parcialmente em receitas públicas crescentes. Em conformidade, a estratégia de consolidação orçamental geral prosseguida em 1998 poderá ser considerada adequada, embora a amplitude tenha sido demasiado modesta. A redução do rácio das despesas em 1998 não foi suficientemente forte para permitir um rápido declínio dos défices públicos na área do euro. Além disso, as receitas públicas, embora tenham descido, permaneceram ainda bastante elevadas. Analisando a estrutura das receitas públicas, os impostos têm representado uma parcela crescente das receitas totais nos anos mais recentes, enquanto que a percentagem das contribuições para a segurança social diminuiu. O investimento público em percentagem do PIB permaneceu relativamente estável num nível comparativamente baixo. Em simultâneo, a despesa em investimento público foi ligeiramente mais elevada do que os défices globais da administração pública.

Quanto à evolução da dívida pública, os ajustamentos défice-dívida desempenharam um papel não negligenciável na redução dos rácios da dívida na área do euro, tal como em 1997. Esses ajustamentos reflectem diversas transacções financeiras que não afectam o rácio do défice, mas que têm impacto nos níveis da

dívida pública. Ocorrem em especial em caso de privatizações, uma linha de acção que tem sido adoptada pela maioria dos governos da área do euro nos anos mais recentes. A evolução da dívida em 1998 beneficiou também, em certa medida, de menores despesas com os pagamentos de juros, enquanto que - como acima mencionado - o efeito favorável dos excedentes primários perdeu parte do dinamismo ganho em 1997. Além disso, no passado mais recente, a composição da dívida pública tem sofrido alterações no sentido de favorecer instrumentos de financiamento a médio e longo prazo.

Planos orçamentais de médio prazo sem margens de segurança suficientes

Os planos orçamentais para 1999 e para o médio prazo reflectem um abrandamento nos anteriores esforços de maior consolidação das finanças públicas e de criação de melhores condições para um crescimento económico prolongado e para uma permanente criação de emprego. Esta tendência torna-se evidente quando se consideram os orçamentos do Estado para 1999 e as estratégias orçamentais de médio prazo, tal como são apresentadas nos programas de estabilidade dos Estados-membros submetidos à Comissão Europeia nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A maioria dos países está ainda longe de atingir o objectivo estipulado no Pacto de Estabilidade e Crescimento de atingir uma posição orçamental “próxima do equilíbrio ou excedentária” a médio prazo. Os meios para atingir este objectivo e o calendário para o efeito divergem entre os diversos países devido a diferenças significativas nas posições iniciais e

nos cenários macroeconómicos esperados. O esforço orçamental projectado em alguns países poderá ser considerado como pouco ambicioso à luz das previsões favoráveis para o crescimento real e para as taxas de juro. Mais genericamente, foram adiados esforços adicionais de consolidação (ver Caixa 2).

Em caso de um abrandamento grave ou prolongado do crescimento, os défices públicos em diversos países poderão aproximar-se facilmente ou mesmo ultrapassar o limite do défice de 3%, uma vez que os actuais planos orçamentais não incluem margens de segurança suficientes para permitir que os estabilizadores automáticos funcionem plenamente sem o risco de as posições orçamentais se tornarem excessivamente desequilibradas. Além do mais, a dívida pública permanece demasiado elevada e os rácios da dívida apenas recentemente começaram a reduzir-se, sem sinais do movimento descendente ser rápido. Desta forma, continuam a impor fortes pressões nas finanças públicas, uma vez que os pagamentos de juros absorvem uma parte significativa das receitas públicas. Além disso, os orçamentos públicos e, em particular, os sistemas de pensões não capitalizados e os serviços de saúde serão confrontados com graves consequências financeiras decorrentes do envelhecimento da população a médio prazo em quase todos os países da área do euro. Por estas razões, os planos orçamentais não deverão ser apenas concebidos de forma a salvaguardar as finanças públicas das consequências financeiras de potenciais recessões futuras, mas deverão prever também esquemas destinados a fazer face a responsabilidades futuras implícitas acumuladas pelo sector público.

Caixa 2

Objectivos orçamentais de médio prazo do Pacto de Estabilidade e Crescimento e estratégias de política dos Estados-membros

Nos termos do Pacto de Estabilidade e Crescimento adoptado pelo Conselho da União Europeia em 1997, os Estados-membros deverão “aderir ao objectivo de médio prazo de posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias”. Este objectivo é considerado adequado a “permitir aos Estados-membros enfrentar flutuações cíclicas normais, mantendo um défice orçamental igual ou inferior ao valor de referência de 3% do PIB”. Para efeitos de supervisão multilateral, os Estados-membros deverão submeter ao Conselho da União

Hipóteses macroeconómicas e objectivos orçamentais consagrados nos programas de estabilidade dos Estados-membros

País	Crescimento do PIB em termos reais				Rácio do saldo orçamental (% do PIB)				Rácio da dívida (% do PIB)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Bélgica	2.4	2.3	2.3	2.3	-1.3	-1.0	-0.7	-0.3	114.5	112.2	109.6	106.8
Alemanha	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Espanha	3.8		3.3		-1.6	-1.0	-0.4	0.1	66.4	64.3	61.9	59.3
França	2.7		3.0		-2.3			-0.8	58.7			57.1
Irlanda	6.7	6.4	5.8	-	1.7	1.4	1.6	-	52	47	43	-
Itália	2.5	2.8	2.9	-	-2.0	-1.5	-1.0	-	114.6	110.9	107.0	-
Luxemburgo	3.4		3.7		1.1	1.2	1.3	1.7	-1)	-1)	-1)	-1)
P. Baixos	2.9	2¼ (1999–2000)			-1.3	-	-	-1.1	66.4	-	-	64½
Áustria	2.8	2.6	2.1	2.2	-2.0	-1.7	-1.5	-1.4	63.5	62.2	61.2	60.0
Portugal	3.5	3.5	3.2	3.3	-2.0	-1.5	-1.2	-0.8	56.8	55.8	54.7	53.2
Finlândia	4.0	2.7	2.6	2.6	2.4	2.2	2.1	2.3	48.5	46.4	44.8	43.2

1) Nos termos do programa de estabilidade do Luxemburgo, a dívida pública, que no total representava 6.7% do PIB em 1998, não aumentará no período da previsão.

Europeia e à Comissão Europeia programas de estabilidade (no caso de países da área do euro) ou programas de convergência (no caso de Estados-membros não participantes) que apresentem a informação necessária para avaliar os ajustamentos pretendidos, destinados a atingir uma posição próxima do equilíbrio ou excedentária.

Os programas de estabilidade dos Estados-membros da área do euro, apresentados no final de 1998 ou no início de 1999, destinam-se a permitir uma maior consolidação das posições orçamentais das administrações públicas. Porém, os progressos previstos na redução dos níveis dos défices da dívida públicos variam de forma significativa entre os diversos países e revelam objectivos orçamentais pouco ambiciosos em alguns países (ver Quadro acima). Alguns governos atingiram já orçamentos equilibrados ou até mesmo excedentários e pretendem manter ou melhorar essas posições (por exemplo, a Irlanda, Luxemburgo e Finlândia), permitindo assim a uma rápida redução dos rácios da dívida ou a sua manutenção num nível baixo. Todos os restantes Estados-membros da área do euro, à excepção da Bélgica e da Espanha, têm actualmente como objectivo atingir um défice a médio prazo igual ou ligeiramente superior a 1%. Além disso, os programas de estabilidade baseiam-se frequentemente na hipótese de uma actividade económica dinâmica a médio prazo. O Conselho ECOFIN concluiu que os objectivos de médio prazo dos programas de estabilidade proporcionam uma margem de segurança que permite aos Estados-membros, em caso de uma trajectória descendente cíclica normal, deixar funcionar os estabilizadores automáticos sem grande risco de exceder o valor de referência de 3%. Neste sentido, o Conselho considera que a situação orçamental de médio prazo dos programas de estabilidade se encontra em conformidade com os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Porém, em caso de um abrandamento grave ou prolongado do crescimento, os défices públicos em alguns países poderão aproximar-se facilmente ou até ultrapassar o limite do défice de 3%. Assim, uma vez que os défices ciclicamente ajustados na área do euro no seu conjunto permanecem ainda elevados, não existe, por enquanto, margem de segurança suficiente para permitir que os estabilizadores automáticos funcionem plenamente em caso de um abrandamento do crescimento mais grave sem risco de rapidamente ultrapassar o valor de referência de 3%.

Além disso, numa análise prospectiva, o objectivo de médio prazo na maioria dos programas de estabilidade parece ser mais um requisito mínimo de solvência orçamental, não estando previstos procedimentos para enfrentar as responsabilidades não capitalizadas implícitas nos actuais sistemas de pensões e serviços de saúde, nem prevista qualquer flexibilidade orçamental adicional destinada a resolver problemas estruturais de longo prazo das finanças públicas, em particular a necessidade de reduzir rácios da dívida elevados a um ritmo satisfatório.

2.4 Comércio externo

Acontecimentos contraditórios marcaram a conjuntura internacional que influenciou o comércio externo dos países da área do euro durante 1998. Como mencionado na Secção I, a conjuntura macroeconómica global deteriorou-se em resultado da queda da procura e do produto na maioria dos países asiáticos. No primeiro semestre do ano, estes efeitos foram compensados pelo crescimento económico sustentado nos principais parceiros comerciais da área do euro e pelo considerável enfraquecimento dos preços do petróleo e das matérias primas, que ajudaram a reduzir os preços das importações. Porém, na segunda metade de 1998, a taxa de crescimento das exportações na área do euro abrandou de forma significativa.

Até à data de fecho da informação (10 de Março de 1999), os únicos dados disponíveis sobre a evolução da balança de pagamentos na área do euro são os dados do comércio divulgados pelo Eurostat, com base em dados por bruto para as exportações e importações de mercadorias entre a área do euro e o resto do mundo, excluindo transacções intra-área do euro (ver Quadro 6 e Capítulo II, Secção 3.1, sobre as estatísticas da balança de pagamentos).

Em anos recentes, o saldo da balança comercial da área do euro com o resto do mundo mostrou um ligeiro crescimento do excedente, de 0.9% do

PIB em 1995 para 1.7% do PIB em 1997. Porém, a partir de meados de 1998, a deterioração da economia global teve um impacto desfasado sobre o saldo da balança comercial da área do euro. Em particular, após o primeiro trimestre de 1998, o crescimento das exportações na área do euro foi cada vez mais afectado pela conjuntura económica global. Algum impacto poderá também ter-se relacionado com a apreciação de moedas da área do euro. Entretanto, o volume de importações aumentou devido a uma forte procura interna e a fracos preços externos, embora o crescimento do valor total das importações tenha diminuído acentuadamente, devido aos reduzidos preços das matérias primas.

Durante os primeiros 11 meses do ano, o excedente acumulado no saldo da balança comercial atingiu ECU 77.6 mil milhões, ou seja ECU 3.5 mil milhões inferior ao valor registado no período homólogo de 1997. O valor das importações aumentou 5.8%, atingindo ECU 649.3 mil milhões nos primeiros 11 meses de 1998. No mesmo período, o valor das exportações atingiu ECU 726.8 mil milhões, ou seja um aumento de 4.6% em comparação com os primeiros 11 meses de 1997. Esta evolução contrasta acentuadamente com as fortes taxas de crescimento registadas nas importações e nas exportações no início de 1998. De acordo com os valores acima apresentados, prevê-se que o saldo da balança comercial em percentagem do PIB tenha diminuído 0.1-0.2 pontos percentuais do PIB em 1998.

Quadro 6

Comércio externo de mercadorias da área do euro

(exportações (f.o.b.); importações (c.i.f.))

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				T4	T1	T2	T3	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.
Exportações													
ECU mil milhões	622.5	669.7	761.8	206.5	194.0	203.9	194.3	70.0	72.6	56.2	65.6	68.7	66.0
Variações anuais em %	.	7.6	13.8	13.4	13.9	6.4	0.4	6.5	4.2	1.3	-4.1	-6.2	-0.4
Importações													
ECU mil milhões	562.7	593.9	672.5	180.2	180.5	178.7	169.1	61.6	58.9	49.7	60.4	61.4	59.5
Variações anuais em %	.	5.5	13.2	14.1	14.2	6.6	1.5	10.7	4.3	1.3	-0.9	-3.3	2.7
Balança comercial													
ECU mil milhões	59.7	75.8	89.3	26.3	13.4	25.2	25.2	8.4	13.6	6.4	5.2	7.2	6.5
ECU mil milhões, acumulado ¹⁾	59.7	75.8	89.3	89.3	13.4	38.6	63.8	38.6	52.2	58.7	63.8	71.1	77.6

Fonte: Eurostat.

1) No ano até ao período indicado. Os valores totais podem não ser iguais à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Estas tendências gerais nos fluxos comerciais podem também ser observadas quando as importações e as exportações são desagregadas por produto (relativamente às quais existem dados disponíveis até Outubro de 1998, ver Quadro 7). Em particular, a taxa de crescimento das exportações diminuiu em todas as principais categorias. Quanto ao valor das importações, no terceiro trimestre, foram registadas taxas de crescimento negativas, principalmente nas matérias primas e na energia, devido à queda dos preços desses produtos nos mercados mundiais.

2.5 Mercados obrigacionistas e accionistas

Continuação da descida das taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo

As taxas de rendibilidade das obrigações da dívida pública a longo prazo nos países industrializados desceram para níveis

historicamente baixos ao longo de 1998. Esta evolução global reflectiu a manutenção da tendência evidenciada nos mercados obrigacionistas desde 1990 (ver Caixa 3). Na área do euro, o nível médio da taxa de rendibilidade das obrigações da dívida pública a 10 anos caiu quase 150 pontos base durante o ano de 1998, atingindo um nível de 3.95% no final do ano. Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações da dívida pública a 10 anos desceram quase 120 pontos base para 4.70% durante o mesmo período. Como consequência, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações da dívida pública a 10 anos dos Estados Unidos e as taxas de rendibilidade equivalentes na área do euro alargou-se para 75 pontos base no final do ano. A evolução no Japão teve uma trajectória ligeiramente diferente, com as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos a diminuir durante quase todo o ano de 1998, acabando por cair mais de 100 pontos base, atingindo níveis sem precedentes inferiores a 1%, antes de registarem uma subida acentuada

Quadro 7

Exportações e importações da área do euro por tipo de produtos

(variações anuais em percentagem; exportações (f.o.b.); importações (c.i.f.))

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			T4	T1	T2	T3	Jun.	Jul.	Ago.	Set.	Out.	Nov.
Exportações												
Total	7.6	13.8	13.4	13.9	6.4	0.4	6.5	4.2	1.3	-4.1	-6.2	-0.4
Produtos alimentares, bebidas e tabaco	4.0	8.1	8.0	10.1	5.0	-2.2	7.1	3.9	0.4	-9.9	-18.1	.
Matérias primas	-5.6	18.4	17.1	8.7	-4.4	-6.7	-3.0	-3.1	-3.7	-12.5	-17.2	.
Energia	16.4	10.7	5.6	-6.4	-8.4	-15.2	0.4	-10.2	-15.7	-19.9	-24.2	.
Produtos químicos	7.0	16.1	17.8	17.8	7.4	0.6	7.4	3.7	-1.9	-0.3	-10.7	.
Outros produtos manufacturados	6.3	11.1	11.4	11.9	4.3	-1.9	3.3	2.6	-1.1	-7.2	-10.9	.
Máquinas e material de transporte	8.2	16.4	15.7	17.6	10.1	4.4	10.2	7.4	6.6	-0.5	-3.3	.
Outros	31.2	4.5	-2.4	-7.5	-12.6	-17.6	-14.6	-17.0	-17.7	-18.2	69.5	.
Importações												
Total	5.5	13.2	14.1	14.2	6.6	1.5	10.7	4.3	1.3	-0.9	-3.3	2.7
Produtos alimentares, bebidas e tabaco	1.4	5.9	10.7	12.0	-0.1	0.2	4.7	1.4	1.3	-2.0	-15.5	.
Matérias primas	-8.4	13.0	17.0	13.0	1.0	-3.7	7.7	3.0	-2.2	-11.3	-11.3	.
Energia	18.9	9.6	-3.3	-16.2	-14.7	-27.0	-18.4	-25.4	-30.8	-24.7	-34.4	.
Produtos químicos	3.1	14.6	16.9	21.2	8.1	7.2	11.2	12.7	7.1	2.1	-5.4	.
Outros produtos manufacturados	1.5	12.6	15.4	15.6	8.2	2.7	11.5	7.1	3.7	-2.1	-4.5	.
Máquinas e material de transporte	7.9	18.6	23.6	26.0	15.5	11.0	20.4	12.7	13.3	7.9	7.6	.
Outros	19.1	-1.1	-7.0	-1.3	-1.7	-4.3	18.7	-11.4	-11.0	11.5	44.1	.

Fonte: Eurostat.

Nota: Distribuição por tipo de produtos, de acordo com a CTCI 3.ª Rev.

no final do ano. Em resultado deste acentuado aumento, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos no Japão situaram-se, no final de 1998, ligeiramente acima dos níveis registados no final de 1997.

Reduções adicionais nas taxas de inflação globais parecem ter desempenhado um papel fundamental nas descidas das taxas de juro de longo prazo, enquanto que as sucessivas situações de excepcional volatilidade nos mercados financeiros globais tenderam a acelerar este processo. A turbulência intensificou-se nos meses de Verão, em paralelo com as preocupações acerca das condições económicas nas economias de mercados emergentes, tais como em países asiáticos, Rússia e países na América Latina. Com a moratória da dívida e o incumprimento efectivo na Rússia, bem como a desvalorização do rublo em Agosto, a turbulência intensificou-se e repercutiu-se nos mercados financeiros de países industrializados.

Neste contexto, ao longo dos meses de Verão, a avaliação do risco pelos participantes no mercado financeiro internacional parece ter-se alterado de forma bastante dramática. Esta alteração reflectiu-se numa “fuga para a qualidade” generalizada, isto é, dos mercados emergentes para os mercados obrigacionistas de países industrializados, favorecendo em larga medida instrumentos com elevada liquidez. Além disso, nos países industrializados, verificou-se uma “fuga para activos mais seguros”, ou seja de activos com um risco relativamente elevado, tais como acções, para obrigações. Uma característica particular deste fenómeno foi um alargamento significativo do diferencial de taxas de juro das obrigações de empresas face às obrigações da dívida pública com prazos equivalentes, nos Estados Unidos. Esta tendência, por seu lado, deu origem a preocupações acerca de eventuais implicações sobre condições de crédito mais limitadas (“*credit crunch*”) nos Estados Unidos. Na área do euro, em contraste, dadas as diferenças na estrutura do mercado financeiro, essas preocupações foram pouco perceptíveis.

Os mencionados acontecimentos nos mercados emergentes parecem ter tido impacto nos

mercados financeiros globais através de dois canais distintos que tenderam a reforçar-se entre si. Em primeiro lugar, estes acontecimentos, embora possam ter parcialmente reflectido a influência das transferências por “motivos de segurança”, parecem também ter dado origem a uma reavaliação no sentido descendente das perspectivas de crescimento económico global. As expectativas de um crescimento global mais lento, em simultâneo com a consequente descida nos preços das matérias primas, pareceram ter igualmente conduzido a uma reavaliação no sentido descendente das perspectivas de inflação global pelos mercados financeiros. Um segundo factor foi a crescente preocupação acerca da vulnerabilidade do sistema financeiro global face aos acontecimentos nos mercados financeiros individuais ou às dificuldades em algumas instituições financeiras de maior dimensão.

No final do Outono de 1998, aumentaram as expectativas dos mercados financeiros quanto a cortes nas taxas directoras dos bancos centrais, quer nos Estados Unidos, quer nos países da área do euro. As subseqüentes reduções nas taxas de juro nessas economias favoreceram também novas descidas das taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo.

Depois de meados de Outubro de 1998, a turbulência nos mercados financeiros começou a abrandar gradualmente. O catalisador desta inflexão pareceu ter sido o acordo sobre os pacotes de reformas no Brasil e no Japão e a reacção das autoridades monetárias dos Estados Unidos aos riscos detectados para a estabilidade financeira. Apesar de alguma inversão da tendência das taxas de rendibilidade das obrigações em vários países industrializados no final do ano, as taxas continuaram a descer na área do euro. Estes acontecimentos tenderam a reforçar a opinião de que as expectativas de prazo mais alargado para a inflação se tinham reduzido ao longo de 1998, particularmente na área do euro.

Em Janeiro de 1999, as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo na área do euro continuaram a cair para níveis bastante abaixo de 4%. Esta evolução foi apoiada pela reafecção a nível internacional da carteira

Caixa 3

Razões para a descida da taxa de rendibilidade das obrigações a longo prazo para níveis historicamente baixos

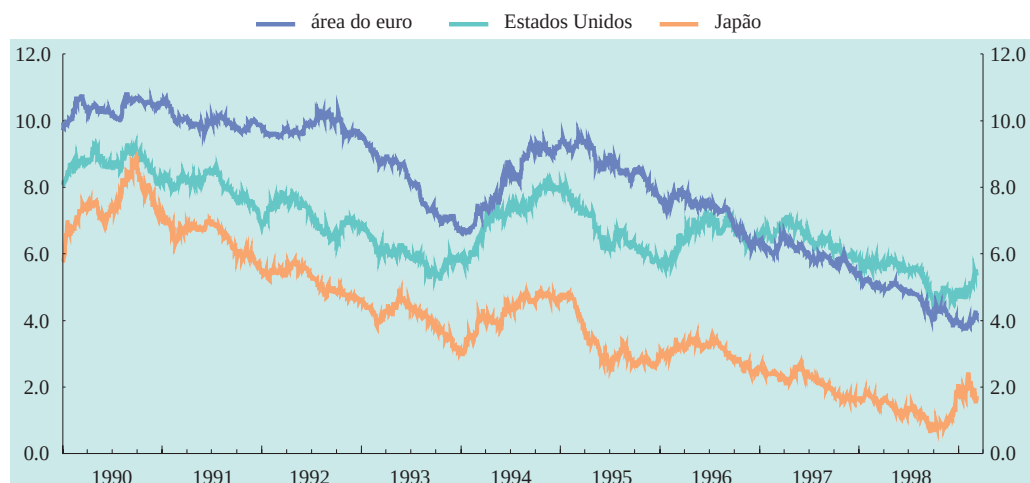
No final de 1998, as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo em países industrializados tinham atingido níveis que, em diversos casos, se revelaram historicamente sem precedentes. O nível médio das taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos na área do euro foi a mais baixa registada desde final dos anos 40, com taxas de rendibilidade em alguns países individuais a atingir níveis excepcionalmente baixos. Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos tinham atingido níveis que não se verificavam desde antes de meados dos anos 60. O caso mais extremo foi o do Japão, país em que as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos atingiram temporariamente níveis inferiores a 1% durante o ano de 1998.

Esta evolução dos mercados obrigacionistas globais reflecte a continuação de uma tendência que foi comum aos países industrializados desde 1990, à excepção de uma breve interrupção durante o ano de 1994 quando os mercados obrigacionistas internacionais atravessaram um período de turbulência. As taxas de juro nominais de longo prazo representam expectativas de taxas de juro reais (incluindo prémios de risco) e expectativas de inflação. Entre estes factores, a principal influência sobre esta descida global de longo prazo das taxas de rendibilidade das obrigações tem sido a baixa simultânea das taxas de inflação globais, bem como a descida associada das expectativas de inflação de prazo mais alargado, reflectindo, em particular, uma maior confiança a nível mundial na capacidade da política monetária para gerar taxas de inflação baixas e estáveis a longo prazo.

Em paralelo com a descida das taxas de juro nominais de longo prazo, as taxas de juro reais - embora difíceis de medir - desceram também. Em primeiro lugar, um reforço da orientação da política monetária no sentido da estabilidade de preços poderá ter contribuído para a redução nos prémios de risco associados à variação da inflação que tende a estar reflectida nas taxas de juro reais de longo prazo. Uma vez que a variação da inflação tende a ser elevada quando o nível de inflação é elevado, a descida global da inflação poderá ter estado ligada a uma redução geral da incerteza quanto à inflação. Em segundo lugar, as descidas dos rácios do défice e da dívida da administração pública em relação ao PIB, que reduziram a procura por parte do sector público nos mercados de capitais globais, tiveram também um papel importante. Além disso, estas melhorias nas posições orçamentais podem também ter contribuído para as descidas dos prémios de risco relacionadas com preocupações acerca da sustentabilidade a longo prazo. Um factor adicional na área do

Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e BPI.

Nota: As taxas referem-se à dívida pública a 10 anos ou à maturidade disponível mais próxima.

euro tem sido o desaparecimento gradual dos prémios de risco cambial, que facilitou a convergência das taxas de juro de longo prazo reais para os níveis registados nos países com as taxas de rendibilidade mais baixas.

Após meados de 1997, quando inicialmente surgiram preocupações acerca da situação económica em alguns países asiáticos, as descidas nas taxas de juro nominais de longo prazo tenderam a acelerar e os mercados obrigacionistas de países industrializados parecem ter beneficiado das transferências, por motivos de segurança, de fluxos de capitais. Um padrão idêntico foi também observado durante o período de turbulência nos mercados financeiros internacionais no Outono de 1998. Estes acontecimentos tendem a sugerir que, embora os baixos níveis das taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo nos países industrializados reflectam em primeiro lugar factores estruturais, não é de excluir a possibilidade de influência da transferência temporária de capitais internacionais.

a favor de títulos denominados em euro, logo que ficou patente que a transição parecia ter progredido de forma harmoniosa. Porém, durante o mês de Fevereiro de 1999, as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo na área do euro revelaram uma tendência ascendente, reflectindo em primeiro lugar um efeito de contágio dos Estados Unidos. No entanto, durante o mês, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos alargou-se de novo.

Os diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo permanecem estáveis na área do euro

No início de 1998, o desvio entre as taxas de rendibilidade mais baixa e mais elevada das obrigações a 10 anos da dívida pública na área do euro situou-se num nível já muito baixo, inferior a 40 pontos base. Na sequência do anúncio, em Maio de 1998, da selecção dos países que adoptariam a moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999, os restantes diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo dos países participantes continuaram a estreitar-se. Esta evolução reflectiu em parte os progressos alcançados no sentido do estreitamento dos diferenciais entre as taxas de juro de curto prazo, bem como a eliminação dos prémios de risco cambial intra-área do euro. A volatilidade nos mercados financeiros globais, porém, não afectou de forma significativa os diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo na área do euro. Embora uma “fuga temporária para instrumentos com maior liquidez” durante os meses do Outono tenha dado origem a um

alargamento dos diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo, esta tendência inverteu-se rapidamente.

A relativa estabilidade dos baixos diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo durante este período foi um desenvolvimento notável, uma vez que os diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo na área do euro se alargaram com frequência no passado, por vezes de forma significativa, em ocasiões de turbulência nos mercados financeiros internacionais. A relativa capacidade de resistência dos diferenciais entre as taxas de juro de longo prazo durante este período salienta a influência benéfica do processo da UEM sobre a estabilidade financeira na área do euro. O desvio ainda existente no início de 1999 entre as taxas de juro de longo prazo mais elevada e mais baixa dentro de uma amplitude relativamente estreita, inferior a 20 pontos base, parece ser, em larga medida, um reflexo das diferenças de dimensão, profundidade, liquidez e estrutura dos mercados obrigacionistas da dívida pública nacionais.

Apesar da turbulência, os mercados accionistas globais registam aumentos gerais

Os mercados accionistas na maioria dos países industrializados registaram um elevado grau de volatilidade ao longo de 1998. Na primeira metade do ano, observaram-se aumentos significativos. Os maiores aumentos verificaram-se na área do euro, onde, em meados de Julho de 1998, o índice alargado Dow Jones EURO

STOXX se situava quase 45% acima dos níveis registados no final de 1997. Em meados de Julho, nos Estados Unidos, o índice Standard and Poor's 500 tinha subido mais de 20% em relação ao final de 1997, enquanto que no Japão se registou uma subida de quase 10% do índice Nikkei 225 durante o mesmo período. Em consequência, em meados de 1998, os principais indicadores de avaliação do mercado accionista, tais como os rácios preço-rendibilidade, atingiram níveis historicamente elevados na maioria dos países industrializados. Por seu lado, as taxas de rendibilidade dos dividendos das empresas registaram níveis historicamente baixos. Embora os aumentos nos rácios preço-rendibilidade possam ter parcialmente reflectido as descidas simultâneas observadas nas taxas de juro de longo prazo globais, o afastamento das medidas de avaliação em relação a níveis considerados como os mais típicos da experiência histórica pareceu conduzir, durante o Verão, a crescentes preocupações acerca da sustentabilidade a médio prazo dos níveis de preços de acções internacionais.

Após o início da turbulência nos mercados financeiros das economias emergentes, verificou-se uma “fuga para activos mais seguros”, isto é, dos mercados accionistas para os mercados obrigacionistas da dívida pública em todos os países industrializados. Este fenómeno reflectiu-se numa descida particularmente acentuada de quase 35% do índice alargado Dow Jones EURO STOXX entre meados de Julho e início de Outubro de 1998. Nos Estados Unidos, os preços das acções desceram quase 20% de um pico registado em meados de Julho para o seu nível mais baixo no início de Outubro, enquanto que o Japão registava uma queda de quase 25%. Embora as correcções no mercado accionista constituam uma característica periódica de todas as grandes economias, reduções desta amplitude na maioria dos países industrializados têm sido relativamente raras. Um factor fundamental para esta evolução poderá ter sido a percepção de que os elevados níveis dos preços das acções observados em meados de 1998 não eram sustentáveis, sendo portanto vulneráveis a alterações acentuadas nas expectativas dos

lucros e nos prémios de risco das acções. As preocupações acerca das economias emergentes pareceram conduzir a uma deterioração em ambos estes factores. Uma característica notável das descidas nos mercados accionistas foi a diminuição acentuada dos preços das acções dos bancos e instituições financeiras em todos os principais mercados.

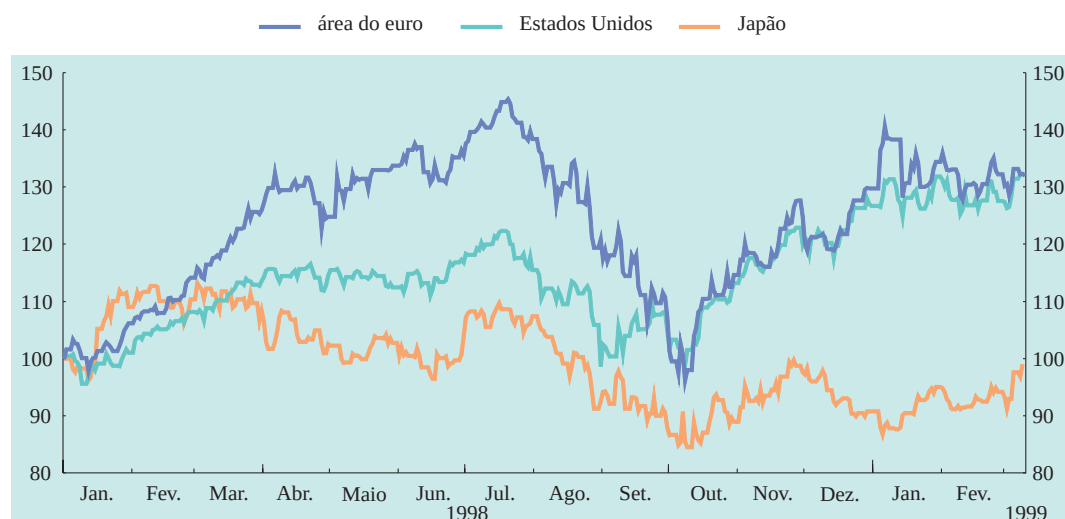
No entanto, as expectativas nos mercados financeiros globais alteraram-se de novo durante o último trimestre de 1998, com os preços das acções a revelarem uma recuperação significativa após a primeira semana de Outubro de 1998. Considerando o dia 8 de Outubro como o ponto de viragem nos mercados bolsistas globais, o índice alargado Dow Jones EURO STOXX da área do euro registou uma subida de cerca de 35% desde esse dia até ao final de Dezembro de 1998. Entretanto, nos Estados Unidos, o índice Standard and Poor's 500 teve um aumento de cerca de 28% durante o mesmo período, enquanto que a recuperação no Japão se revelou menos robusta, com o índice Nikkei 225 a registar um aumento pouco superior a 6% ao longo do período entre 8 de Outubro de 1998 e o final de Dezembro de 1998. Na sequência desta evolução, os preços das acções na área do euro mantiveram-se abaixo dos picos registados em meados de Julho, embora acentuadamente acima dos níveis verificados no final de 1997. No final do ano, os preços das acções nos Estados Unidos tinham subido acima dos anteriores picos. Pelo contrário, os preços das acções no Japão revelaram uma redução em termos homólogos.

Nos primeiros dias de 1999, os preços das acções na área do euro registaram acentuados aumentos, que reflectiram principalmente a reafecção a nível internacional da carteira a favor de títulos denominados em euro. Estes aumentos inflectiram posteriormente devido a novas situações de volatilidade nos mercados financeiros globais que reflectiram as incertezas do mercado acerca da situação económica e financeira no Brasil. Tais incertezas provocaram igualmente descidas idênticas nos Estados Unidos e no Japão. Durante o mês de Fevereiro de 1999, principalmente em reflexo de repercussões no mercado accionista global e da

Gráfico 7

Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão

(1 Janeiro 1988=100; dados diários)



Fontes: Reuters para a área do euro; BPI para os Estados Unidos e Japão.

Nota: Índice alargado Dow Jones EURO STOXX (cotação de acções) para a área do euro, Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e Nikkei 225 para o Japão.

tendência ascendente das taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo, os preços das acções na área do euro estiveram sujeitos a alguma volatilidade, embora permanecendo em níveis superiores aos verificados no final de 1998.

Aumento da emissão de obrigações em ECU e eliminação do diferencial do ECU

A emissão de obrigações denominadas em ECU aumentou durante o ano de 1998, como tinha já sucedido em 1997, depois de ter diminuído ao longo do período entre 1993 e 1996. O volume de transacções no mercado de obrigações em ECU, medido com base nas transacções liquidadas numa das duas centrais de valores mobiliários da área do euro (*Cedel Bank* e *Euroclear*), aumentou também de forma acentuada durante o ano de 1998. Esta evolução, que ocorreu principalmente na segunda metade de 1998, esteve relacionada com o facto de o ECU ser cada vez mais encarado pelos participantes de mercado como uma forma de transição útil para as obrigações denominadas em euro no início da Terceira Fase da UEM, reflectindo a esperada conversão de um para um do ECU teórico para o euro.

O diferencial entre as taxas de câmbio do ECU teóricas (ou “de cabaz”) e de mercado, que se tinha estreitado gradualmente desde o início de 1996 e atingido valores positivos no final de 1997, permaneceu entre zero e +20 pontos base durante a maior parte de 1998. Porém, o diferencial tornou-se negativo durante um curto período entre meados de Janeiro e meados de Fevereiro de 1998, atingindo um nível de -25 pontos base. No início de Outubro, durante um período de instabilidade no mercado financeiro, o diferencial do ECU alargou-se acentuadamente, atingindo +120 pontos base no pico registado no dia 12 de Outubro. O alargamento do diferencial do ECU parece ter estado relacionado com factores de natureza técnica, tais como a anulação, em especial por parte de alguns *hedge funds*, de posições curtas no mercado do ECU. Estas posições curtas estiveram por vezes associadas a posições longas no cabaz do ECU, resultando numa estratégia destinada a tirar proveito do esperado estreitamento do diferencial no período que antecedeu o início da Terceira Fase da UEM no dia 1 de Janeiro de 1999. Porém, à medida que as tensões se atenuaram, o diferencial diminuiu gradualmente para um valor inferior a 50 pontos base no final de Outubro. Após esta data, manteve a tendência

Gráfico 8

Diferença entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU

(em percentagem; dados diários)



Fontes: Reuters e BCE.

descendente até que as taxas de câmbio de mercado e do cabaz do ECU, como previsto, se tornaram iguais no final de 1998.

2.6 Políticas monetárias nacionais durante 1998

Política monetária incidu na futura área do euro

Durante o ano de 1998, a incidência das políticas monetárias dos Estados-membros da área do euro transitou gradualmente de uma perspectiva nacional para uma a nível da área. Esta mudança foi necessária, uma vez que a existência de desfasamentos significativos na transmissão da política monetária implicava que as decisões tomadas em cada país individualmente considerado influenciavam cada vez mais as condições para a estabilidade de preços na Terceira Fase da UEM. Além disso, a necessidade de convergência das taxas de juro de curto prazo no final da Segunda Fase

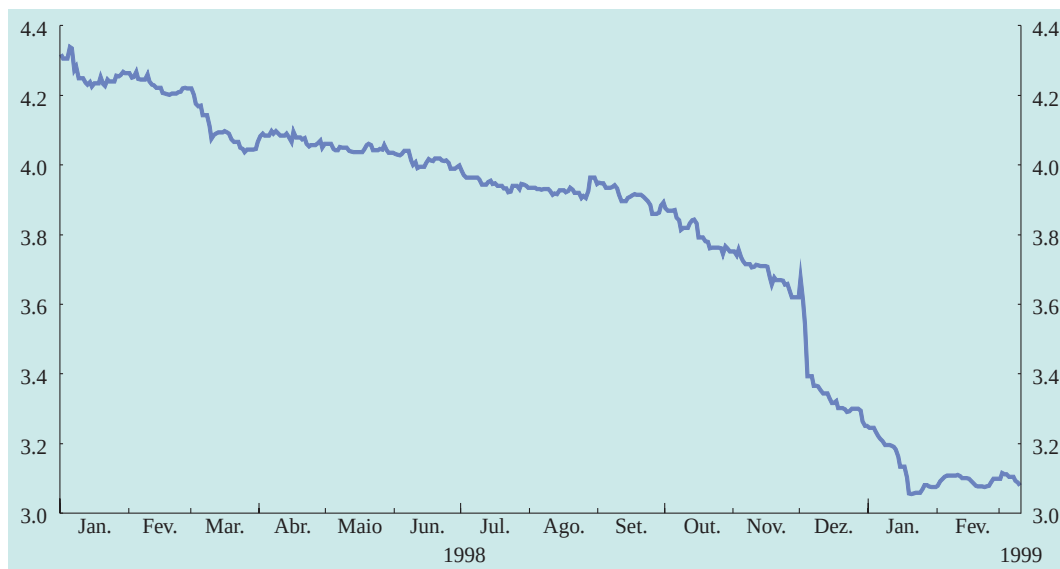
implicou a estreita colaboração entre os BCN da área do euro no âmbito do Conselho do BCE, de forma a alcançar uma posição comum quanto ao nível inicial das taxas de juro no conjunto da área do euro na Terceira Fase.

No início de Maio de 1998, quando foi tomada a decisão sobre os países participantes, existiam vários níveis de taxa de juro de curto prazo na área do euro. Um grupo de países (Bélgica/Luxemburgo, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria e Finlândia) tinham políticas monetárias muito semelhantes e um nível relativamente baixo de taxas de juro de curto prazo. Em quatro países (Espanha, Irlanda, Itália e Portugal), as taxas de juro de curto prazo apresentavam um nível bastante superior ao das taxas dos países do primeiro grupo. Durante a restante parte de 1998, a orientação da política monetária teve que ser ajustada, para se encontrar um novo nível para as taxas de juro de curto prazo adequado à manutenção da estabilidade de preços na área do euro.

Gráfico 9

Taxa de juro a três meses na área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: BCE.

Nota: Média para a área do euro das taxas interbancárias nacionais a três meses até 29 de Dezembro de 1998; EURIBOR a três meses a partir de 30 de Dezembro de 1998.

Face às perspectivas favoráveis de estabilidade de preços na área do euro, com um crescimento monetário moderado e estabilidade cambial, e aos sinais de enfraquecimento do crescimento económico no segundo semestre do ano, o processo de convergência realizou-se através da redução gradual das taxas de juro oficiais no segundo grupo de países para os níveis mais baixos da área do euro (ver Gráfico 10). Este processo de convergência acelerou nos últimos meses de 1998, tendo sido finalmente completado em Dezembro de 1998, quando, numa acção concertada, todos os BCN participantes na política monetária única a partir do início da Terceira Fase desceram coordenadamente as respectivas taxas de juro directoras. Esta decisão reflectiu um consenso no Conselho do BCE, baseada numa avaliação comum da situação económica, monetária e financeira da área do euro. A redução conjunta das taxas de juro destinava-se a ser vista como uma decisão de facto relativamente ao nível das taxas de juro ao qual o Eurosistema iniciaria a Terceira Fase.

A evolução das políticas monetárias e os desenvolvimentos nas taxas de câmbio no MTC

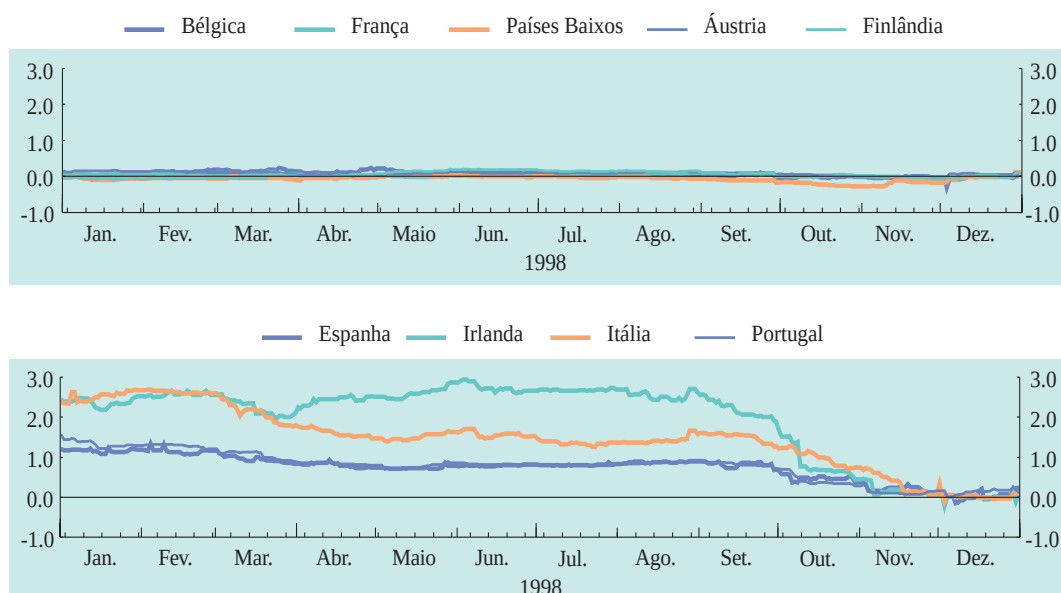
durante 1998 foram grandemente moldadas pela decisão tomada no fim-de-semana de 2 para 3 de Maio de 1998 sobre os países que iriam adoptar a moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999. Nessa ocasião, as taxas de câmbio bilaterais que seriam utilizadas para determinar as taxas de conversão foram anunciadas previamente como sendo as taxas centrais bilaterais do MTC para as moedas participantes. O anúncio prévio levou à rápida convergência das taxas de câmbio a prazo para as taxas de câmbio bilaterais previamente anunciadas. Por sua vez, esta situação provocou uma relação mecânica entre o ritmo de convergência das taxas de câmbio à vista para as taxas centrais e o ritmo do estreitamento dos diferenciais de taxa de juro do mercado monetário.

O anúncio prévio contribuiu para a estabilização do MTC durante o resto do ano, reduzindo as incertezas acerca da transição para a moeda única. Os períodos de turbulência significativa nos mercados financeiros internacionais, registados especialmente durante o Verão, não perturbaram as taxas de câmbio do MTC, as quais permaneceram muito próximo do

Gráfico 10

Diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha

(em pontos percentuais; dados diários)



Fonte: Dados nacionais.

Nota: As taxas de juro de curto prazo referem-se a uma maturidade de três meses.

andamento esperado. Esta evolução sugeriu que existia um elevado grau de confiança entre os participantes de mercado acerca do sucesso da criação do euro. Em termos globais, e reflectindo o processo de convergência das taxas de juro oficiais descrito acima, a média da taxa de juro a três meses do mercado monetário da área do euro caiu cerca de 70 pontos base desde o início de 1998 e o fim de Novembro de 1998 e 30 pontos base em Dezembro de 1998, situando-se em 3.25% no final do ano (ver Gráfico 9).

As duas secções seguintes descrevem de forma mais pormenorizada as políticas monetárias prosseguidas pelos BCN dos Estados-membros da área do euro durante o ano de 1998.

Políticas muito semelhantes em sete países durante 1998

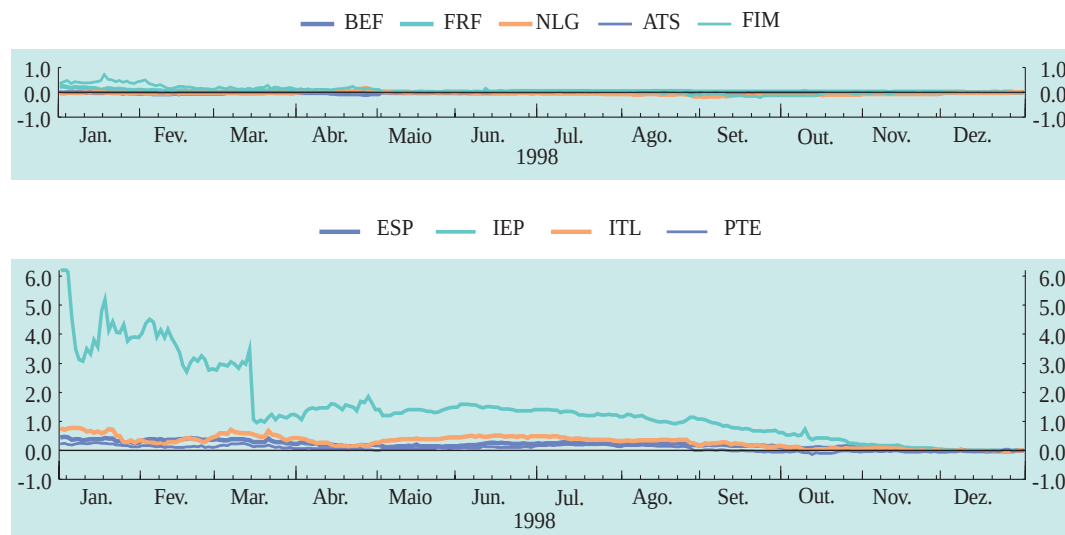
O *Deutsche Bundesbank* manteve inalteradas as taxas de juro directoras durante a maior parte de 1998. Até Dezembro de 1998, a taxa dos acordos de recompra de títulos situava-se em 3.3%, nível para o qual tinha sido aumentada em

Outubro de 1997, enquanto a taxa lombarda e a taxa de desconto se situavam em 4.5% e 2.5% respectivamente, tendo permanecido inalteradas desde Abril de 1996 (ver Gráfico 12). Em Dezembro de 1997, o *Bundesbank* confirmou o seu objectivo monetário para dois anos, de cerca de 5% por ano, reduzindo o intervalo do objectivo para a taxa de crescimento anual do agregado M3 de 3.5-6.5% em 1997 para 3-6% no quarto trimestre de 1998. Em paralelo, o *Bundesbank* esclareceu que, após a escolha dos países que adoptariam a moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999, a política monetária deveria alargar o seu objectivo, de forma a tomar mais em consideração a situação da política monetária no conjunto da área do euro. Durante a maior parte de 1998, o crescimento do M3 situou-se continuamente dentro do intervalo programado. No último trimestre de 1998, o M3 cresceu 5.6% em relação ao nível médio registado no quarto trimestre de 1997 e a uma taxa anual de 5.1% em relação ao quarto trimestre de 1996. Por conseguinte, foram cumpridos os objectivos monetários para 1998 e para o período de dois anos 1997-98. Em 3 de Dezembro de 1998, o *Bundesbank* desceu a taxa dos acordos de recompra de títulos para 3%,

Gráfico I I

Desvios das taxas de câmbio face às taxas centrais bilaterais do MTC em relação ao marco alemão

(em percentagem; dados diários)



Fonte: Dados nacionais.

numa acção coordenada com os BCN da área do euro, considerada adequada face às perspectivas de estabilidade de preços no conjunto da área do euro.

O Conselho de Política Monetária da *Banque de France* decidiu prosseguir em 1998 as orientações da política monetária de 1997, com o objectivo de manter a estabilidade de preços – definida como o crescimento do IPC inferior a 2% – em 1998 e a médio prazo. A política monetária continuou a ser definida em termos de dois objectivos intermédios: primeiro, estabilidade do valor externo do franco francês face ao grupo de moedas mais credíveis do MTC; e, segundo, objectivo de 5% para a expansão da massa monetária (em termos dos agregados monetários largo e estreito). O franco francês manteve-se muito estável ao longo de 1998, tendo sido transaccionado próximo das suas taxas centrais no MTC. Durante a maior parte do período até Outubro, o crescimento do agregado M3 foi ligeiramente inferior a 5%, descendo para 2.7% em Dezembro de 1998, face a 2.0% no final de 1997. Em Dezembro de 1998, os agregados monetários M1 e M2 expandiram-se 3.1% e

4.3% respectivamente, em comparação com 6.5% e 7.8% em Dezembro de 1997.

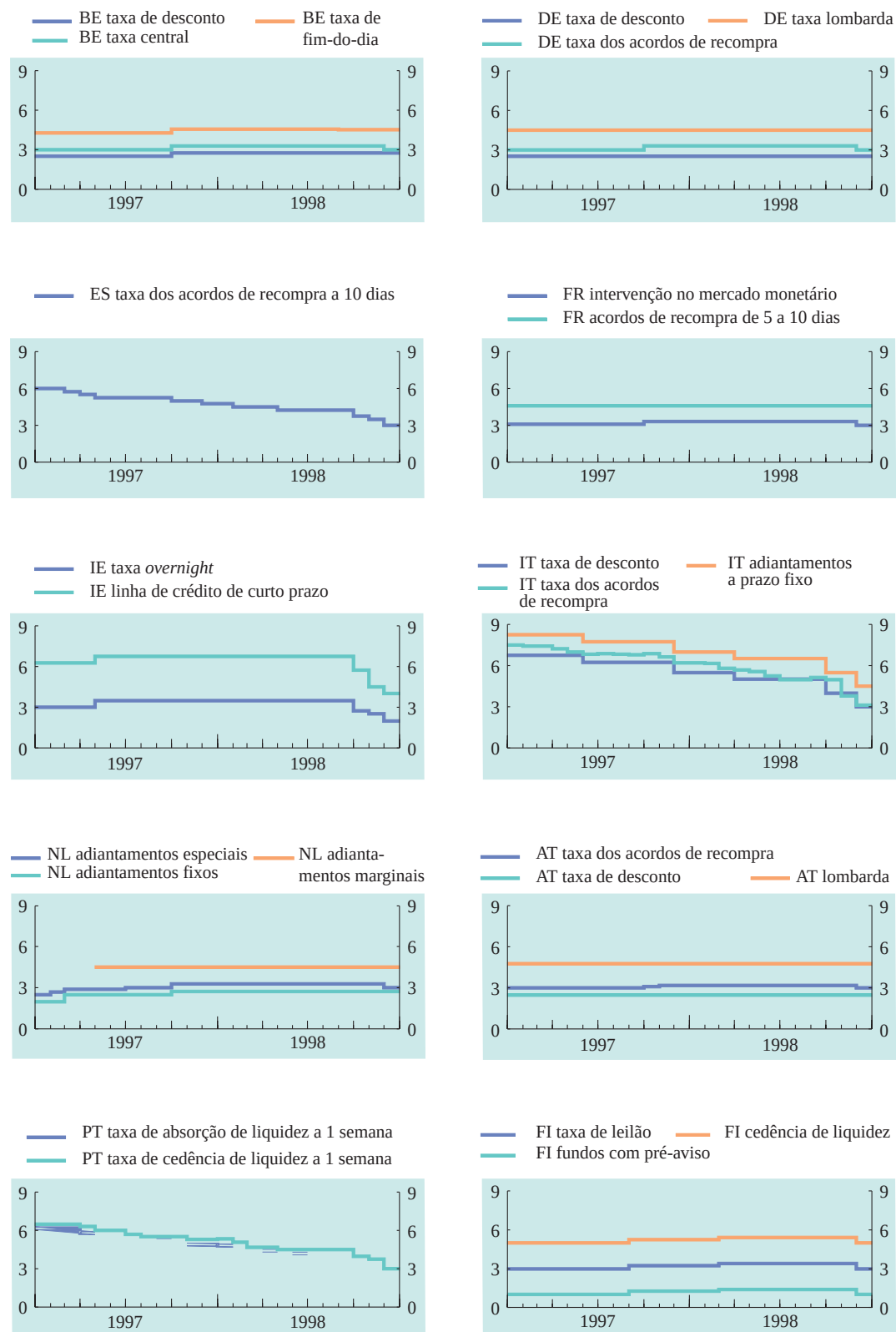
Os BCN da Bélgica, dos Países Baixos e da Áustria continuaram a centrar-se sobre a estabilidade das taxas de câmbio das respectivas moedas nacionais face ao marco alemão no MTC. As moedas daqueles três países registaram um elevado grau de estabilidade no MTC e as taxas de câmbio à vista e a prazo mantiveram-se próximas dos níveis das taxas alemãs durante todo o ano (ver Gráfico I I).

O *Suomen Pankki* continuou a programar um crescimento anual de cerca de 2% para o indicador da inflação subjacente, no contexto da participação da marca finlandesa no MTC. Numa conjuntura de forte crescimento económico e de sinais de pressões ascendentes sobre os preços, o *Suomen Pankki* aumentou a taxa de leilão em 15 pontos base para 3.4% em 19 de Março de 1998. Posteriormente, no contexto da estabilidade cambial no MTC e apesar da actividade económica continuar com um ritmo forte, as pressões inflacionistas foram gradualmente cedendo, registando-se no indicador da inflação subjacente um aumento de 0.4% em Dezembro

Gráfico 12

Taxas de juro oficiais e directoras

(dados em fim de mês; em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

de 1998, em termos homólogos. No dia 3 de Dezembro de 1998, a taxa de leilão foi reduzida 40 pontos base para 3%, no contexto da acção coordenada por parte de todos os BCN da área do euro.

Convergência suave para baixos níveis de taxa de juro em Espanha, Irlanda, Itália e Portugal

O Banco de Espanha definiu um intervalo para a inflação do IPC próximo de 2%, em 1998. Durante o ano, a taxa de crescimento homóloga do IPC manteve-se dentro desse intervalo. A evolução dos preços foi especialmente moderada a partir de Setembro de 1998 e a inflação de acordo com o IPC situava-se em 1.4% em Dezembro de 1998. Além disso, a taxa de câmbio da peseta espanhola manteve-se relativamente estável durante o ano, convergindo continuamente para as taxas previamente anunciadas. Este contexto permitiu ao Banco de Espanha descer gradualmente a taxa dos acordos de recompra a 10 dias de 4.75% no início do ano para 3% em 3 de Dezembro de 1998, tendo o principal ajustamento ocorrido no fim do ano.

Na Irlanda, a política monetária foi orientada de forma a assegurar a transição suave para a União Monetária. O rápido crescimento económico implicou a manutenção de diferenciais significativos de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da área do euro com as taxas de juro mais baixas em 1998. Reflectindo a força da libra irlandesa no MTC, a taxa central desta moeda foi revalorizada em 3% em Março de 1998 para um nível compatível com os fundamentos económicos e com a convergência sustentada. Não obstante, até ao final de 1998, a persistência de diferenciais significativos das taxas de juro de curto prazo face aos outros países da área do euro contribuiu para uma libra irlandesa forte no MTC, favorecendo a contenção de pressões inflacionistas na Irlanda (ver Gráficos 10 e 11). A convergência das taxas de juro do mercado monetário irlandês ocorreu principalmente no Outono de 1998. O *Central Bank of Ireland*, em primeiro lugar, reduziu a taxa dos acordos de

recompra em 125 pontos base para 4.94%, com efeitos a partir de 12 de Outubro de 1998. Em 9 de Novembro de 1998, voltou a baixar esta taxa 125 pontos base e, em 3 de Dezembro, foi anunciado um novo corte de 69 pontos base para 3%, com efeitos a partir de 4 de Dezembro de 1998.

Em 1998, a *Banca d'Italia* prosseguiu uma política orientada para a estabilidade de preços, baseada em vários indicadores e num valor de referência de 5% para o crescimento do agregado monetário largo, a fim de estimular a conclusão do processo de convergência e a estabilidade contínua da taxa de câmbio face às moedas participantes. No contexto da rápida expansão monetária e dos aumentos, acima da média da área do euro, dos preços e dos custos de trabalho, a *Banca d'Italia*, ao longo do ano, reduziu progressivamente as taxas de juro oficiais, baixando, em primeiro lugar, a taxa de desconto em 50 pontos base no dia 22 de Abril de 1998. Foram efectuados novos cortes nas taxas de juro no quarto trimestre do ano, com reduções na taxa de desconto de 100 pontos base no final de Outubro de 1998, 50 pontos base em 3 de Dezembro de 1998 e, por último, 50 pontos base em 23 de Dezembro de 1998 para 3% (ver Gráfico 12).

O Banco de Portugal conseguiu alcançar o objectivo de política de manutenção da taxa de câmbio do escudo globalmente estável no MTC ao longo de 1998. Num contexto de taxas de inflação acima da média da área do euro, o estreitamento dos diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação aos países da área do euro com as taxas de juro de curto prazo mais baixas registou-se especialmente no segundo semestre do ano. A taxa dos acordos de recompra foi reduzida, em diversas ocasiões, de 5.3% no início do ano para 3% em 3 de Dezembro de 1998.

2.7 A política monetária do Eurosistema

No início da Terceira Fase da UEM, o Eurosistema - constituído pelo BCE e pelos BCN dos 11 Estados-membros que adoptaram

o euro em 1 de Janeiro de 1999 - assumiu a condução da política monetária única para o conjunto da área do euro. Com uma política monetária unificada, as decisões de política devem ser tomadas de forma a reflectir as condições em toda a área do euro e não a evolução a nível regional ou nacional. Tal como se encontra descrito na Secção 2.6, a transição das políticas monetárias para a Terceira Fase foi efectuada de forma tranquila, reflectindo a estreita cooperação observada durante a Segunda Fase e a perspectiva da área do euro, já adoptada em 1998 pelos BCN participantes.

O Conselho do BCE, a fim de orientar as expectativas dos mercados no novo quadro institucional, anunciou uma estratégia de política monetária orientada para a estabilidade. A presente secção descreve em primeiro lugar a estratégia, passando depois para as decisões de política monetária que foram tomadas nas primeiras semanas de 1999 com base nessa estratégia.

A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade

Em 13 de Outubro de 1998, o Conselho anunciou as principais características da estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade as quais guiarão as decisões de política monetária na Terceira Fase da UEM. O Presidente do BCE e os outros membros do Conselho em discursos e declarações efectuados posteriormente forneceram mais pormenores sobre a referida estratégia. No primeiro Boletim Mensal (Janeiro de 1999), o BCE publicou um artigo pormenorizado sobre a estratégia.

A estratégia de política monetária do Eurosistema é constituída por três elementos principais: publicação de uma definição quantitativa do objectivo primário da política monetária, nomeadamente a estabilidade de preços, e os dois “pilares” da estratégia utilizados na manutenção desse objectivo. Esses pilares são um papel proeminente para a moeda, como assinalado pelo anúncio de um valor de referência quantitativo para o

crescimento do agregado monetário largo, e uma avaliação abrangente das perspectivas acerca da evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços no conjunto da área do euro.

Definição quantitativa de estabilidade de preços

A publicação de uma definição quantitativa de estabilidade de preços tem dois objectivos. Em primeiro lugar, dá uma orientação clara às expectativas de mercado sobre a evolução futura dos preços. Em segundo lugar, dá ao público a medida para avaliar o sucesso da política monetária única, reforçando a responsabilização do Eurosistema.

O Conselho definiu estabilidade de preços como “um aumento anual no Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) inferior a 2% na área do euro”. De acordo com essa definição, a estabilidade de preços “deverá ser mantida a médio prazo”. A expressão “inferior a 2%” traça claramente o limite superior para a taxa da inflação medida pelo IPCH que é consistente com a estabilidade de preços. Paralelamente, o uso da palavra “aumento” na definição assinala claramente que a deflação, ou seja, declínios prolongados no nível do IPCH, não seria considerada consistente com a estabilidade de preços.

Entre os economistas dos círculos académicos, financeiros e dos bancos centrais há um consenso generalizado de que podem existir várias formas do chamado “enviesamento de medida” nos Índices de Preços no Consumidor (IPC). Estes enviesamentos surgem principalmente devido às alterações dos padrões de despesa e melhorias de qualidade dos bens e serviços incluídos no cabaz utilizado na definição de um índice específico de preços. Tais enviesamentos nem sempre podem ser totalmente corrigidos na elaboração dos índices de preços. O enviesamento de medida faz com que geralmente o IPC exagere um pouco a “verdadeira” taxa de inflação. Referindo-se apenas a “aumentos”, sem especificar um limite mínimo explícito para as taxas de inflação

compatíveis com a estabilidade de preços, a definição anunciada de estabilidade de preços permite quer a existência de enviesamentos de medida no IPCH da área do euro, quer incerteza em relação à sua ordem de grandeza.

A definição escolhida identifica o IPCH como o índice de preços que deverá ser utilizado para avaliar se a estabilidade de preços foi alcançada. A utilização do IPCH é também consistente com a relevância geralmente dada pelo público aos preços no consumidor na sua avaliação da evolução do nível de preços. Além disso, o IPCH encontra-se harmonizado em todos os países participantes na União Monetária. Focar a atenção no IPCH para a área do euro garante a adopção de uma perspectiva a nível de toda a área nas decisões de política monetária.

A afirmação de que “a estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo” reflecte a necessidade da política monetária ter uma orientação prospectiva a médio prazo. Também reconhece a existência de volatilidade a curto prazo nos preços, resultante de choques não monetários no nível de preços, tais como as alterações nos impostos indirectos ou as variações nos preços das matérias primas que não podem ser controladas pela política monetária. Como o Eurosistema não pode ser responsabilizado por estes choques de curto prazo no nível de preços, a avaliação a médio prazo do desempenho da política monetária única do Eurosistema garante uma responsabilização genuína e significativa.

A definição de estabilidade de preços do Eurosistema está em conformidade com as definições usadas pela maior parte dos BCN da área do euro na fase anterior à transição para a União Monetária, garantindo um importante elemento de continuidade com as suas bem sucedidas estratégias de política monetária.

Os dois pilares da estratégia

O valor de referência – o papel proeminente da moeda

O Conselho, para manter a estabilidade de preços de acordo com a sua definição, adoptou uma estratégia que atribui um papel proeminente à moeda, face ao reconhecimento das origens monetárias da inflação a mais longo prazo. A moeda constitui uma “âncora nominal” natural, firme e segura para uma política monetária visando a manutenção da estabilidade de preços. Para assinalar o papel primordial que atribui à moeda, o Conselho anunciou um valor de referência quantitativo para o crescimento monetário, como um pilar da estratégia global orientada para a estabilidade. O valor de referência tem como objectivo auxiliar o Conselho na análise e apresentação da informação contida nos agregados monetários, de tal forma que proporcione uma orientação coerente e credível para a política monetária.

O valor de referência quantitativo para o crescimento monetário foi obtido de forma consistente com a estabilidade de preços, servindo também para a manter. Em consequência, desvios substanciais ou prolongados da expansão monetária em relação ao valor de referência assinalam, em circunstâncias normais, riscos para a estabilidade de preços a médio prazo.

O valor de referência destina-se a ajudar a manter a estabilidade de preços a médio prazo. Assim, em primeira instância, um desvio em relação ao valor de referência levará a análises adicionais para a identificação e interpretação das perturbações económicas que causaram o desvio. Se a análise sugere que a perturbação identificada representa de facto uma ameaça para a estabilidade de preços, a política monetária responderá da forma adequada para contrariar este risco. Assim, as taxas de juro não serão alteradas “mecanicamente” em resposta a esses desvios, na tentativa de voltar a aproximar o crescimento monetário do valor de referência a curto prazo. Pela razão apontada, o valor de referência é diferente de um objectivo

que um banco central tenciona cumprir numa determinada ocasião e pelo qual pretende ser responsabilizado.

A relação entre o crescimento monetário verificado e o valor de referência é, assim, analisada regular e cuidadosamente pelo Conselho. Esta avaliação é efectuada com base na média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas da moeda. A utilização desta abordagem garante que os resultados mensais erráticos nos dados não distorcem indevidamente a informação contida no agregado monetário, reforçando assim a orientação a médio prazo do valor de referência. Os resultados desta análise e o seu impacto em decisões de política monetária serão explicados ao público. Por este processo, as decisões de política monetária tornam-se simultaneamente mais claras e transparentes.

O Conselho optou por anunciar um valor de referência para o agregado monetário largo (M3). Este agregado inclui não só a circulação monetária e os depósitos bancários de prazo mais curto, como também as acções/unidades de participação nos fundos do mercado monetário (FMM) e títulos do mercado monetário e títulos de dívida de curto prazo emitidos por instituições financeiras monetárias (IFM).

A 1 de Dezembro de 1998, o Conselho anunciou o seu valor de referência para o crescimento do M3. O valor de referência para o crescimento monetário foi obtido utilizando a conhecida relação entre moeda, por um lado, e preços, produto interno bruto (PIB) em termos reais e velocidade de circulação, por outro. Dada a orientação de médio prazo da política monetária, foi considerado adequado basear o cálculo do valor de referência nos seguintes pressupostos sobre a evolução a médio prazo:

- a estabilidade de preços deverá ser mantida de acordo com a definição do Eurosistema, de forma a que os aumentos anuais do IPCH para a área do euro sejam inferiores a 2%;
- a tendência de crescimento do PIB em termos reais a médio prazo situa-se no intervalo 2-2½% por ano; e

- a médio prazo, o declínio na velocidade de circulação do M3 está no intervalo aproximado ½-1% por ano.

Ao fixar o valor de referência para o crescimento monetário, o Conselho sublinhou que a definição de estabilidade de preços publicada pelo Eurosistema limita o crescimento do IPCH para a área do euro a uma taxa inferior a 2%. Além disso, o Conselho considera que a actual tendência da descida na velocidade deverá provavelmente permanecer ligeiramente abaixo do limite superior do seu intervalo de ½-1%. Tendo em consideração estes dois factores, o Conselho decidiu fixar o primeiro valor de referência para o crescimento do M3 em 4½% ao ano. O Conselho tenciona rever esse valor de referência em Dezembro de 1999.

A apresentação ao público da análise monetária incidirá naturalmente na evolução do agregado monetário largo “chave” M3 em relação ao valor de referência publicado para o crescimento monetário. Não obstante, a evolução de outros agregados monetários, que são de facto componentes do M3, e das contrapartidas de todos os agregados chave no balanço consolidado das IFM são também avaliadas cuidadosa e permanentemente pelo Eurosistema. Este tipo de análise fornece informação útil de base que ajuda na avaliação da evolução do M3. No Boletim Mensal de Fevereiro de 1999, o BCE publicou um artigo pormenorizado sobre a definição dos agregados monetários da área do euro e o respectivo papel na estratégia de política monetária do Eurosistema.

Avaliação geral das perspectivas de evolução dos preços

Os dados monetários, apesar de conterem informação vital para decisões de política monetária, não constituem, por si só, um sumário completo de toda a informação sobre a economia necessária para uma política monetária adequada à manutenção da estabilidade de preços. Por isso, em paralelo com a análise do crescimento do M3 em relação ao valor de referência, uma avaliação geral das perspectivas

de evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços na área do euro desempenha um papel importante na estratégia do Eurosistema. Esta avaliação é feita com base num amplo conjunto de indicadores económicos.

Este vasto conjunto de indicadores económicos inclui muitas variáveis com propriedades de indicador avançado para a evolução futura dos preços. Estas variáveis incluem, entre outros, salários, taxas de câmbio, cotações das obrigações e curva de rendimento, várias medidas da actividade económica real, indicadores de política orçamental, índices de preços e de custos e inquéritos de opinião a empresas e consumidores. Ao avaliar se a orientação da política monetária é adequada, será obviamente útil considerar também as previsões de inflação resultantes desse conjunto de variáveis. A este respeito, o Eurosistema avaliará todo o leque de previsões de inflação elaboradas por organizações internacionais, outras autoridades, participantes no mercado, etc., e formulará também a sua própria avaliação interna das perspectivas de inflação no futuro.

A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade guia o Conselho nas decisões de política monetária na Terceira Fase da UEM. Esta estratégia assegurará que a estabilidade de preços a médio prazo será mantida de forma credível e duradoura em toda a área do euro. Este é o melhor contributo que a política monetária única poderá dar para a melhoria do nível de vida dos cidadãos da Europa.

A condução da política monetária nas primeiras semanas da Terceira Fase

Desde o início da Terceira Fase, o Eurosistema conduz operações de mercado aberto, oferece facilidades permanentes e exige que as instituições de crédito mantenham reservas mínimas nas contas abertas junto dos BCN a fim de alcançar o seu objectivo de política monetária (ver Capítulo II, Secção I, para uma discussão sobre a concretização do quadro de política monetária durante 1998). Entre as operações de mercado aberto, a “operação

principal de refinanciamento”, ou seja, um leilão semanal com um prazo de duas semanas, é o principal veículo para a orientação das taxas de juro de curto prazo, cedendo liquidez ao sistema bancário e assinalando as condições da política monetária. Além disso, o Eurosistema conduz mensalmente “operações de refinanciamento de prazo alargado” com um prazo de três meses, as quais não se destinam normalmente a enviar sinais de política ao mercado. O Eurosistema oferece duas facilidades permanentes: a facilidade permanente de cedência de liquidez e a facilidade permanente de depósito, ambas destinadas a ceder e a absorver liquidez pelo prazo *overnight* às instituições de crédito. As taxas de juro das duas facilidades permanentes dão um sinal claro quanto às intenções de política monetária a médio prazo e constituem um corredor para a taxa de juro do mercado *overnight*. Por último, o sistema de reservas mínimas do Eurosistema cumpre as funções de aumentar a procura de moeda do banco central e regularizar a evolução a curto prazo da taxa de juro.

No dia 22 de Dezembro de 1998, o Conselho anunciou as primeiras taxas de juro para as operações de política monetária do Eurosistema. A taxa de juro aplicável à primeira operação principal de refinanciamento, realizada através de leilão de taxa fixa, liquidada a 7 de Janeiro de 1999, foi fixada em 3.0%. A taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foi fixada em 4.5% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2%, no início da Terceira Fase (ou seja, 1 de Janeiro de 1999). Todavia, como medida transitória, entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foi fixada em 3.25% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2.75% (ver Gráfico 13). A última medida teve essencialmente natureza técnica, destinada a auxiliar as instituições de crédito a adaptarem-se ao funcionamento do mercado monetário integrado da área do euro.

A decisão sobre o nível da taxa de juro das operações principais de refinanciamento tomou em consideração a redução coordenada das taxas de juro directoras dos bancos centrais na área do

euro em 3 de Dezembro de 1998. Conforme explicado pelo BCE em 3 de Dezembro, a redução conjunta foi vista como uma decisão de facto sobre o nível das taxas de juro com o qual o Eurosistema iniciaria a Terceira Fase, devendo ser mantida num futuro previsível. Na realidade, nas reuniões posteriormente realizadas, tendo sempre em consideração os últimos dados monetários, financeiros e económicos disponíveis face à estratégia de política monetária orientada para a estabilidade, o Conselho confirmou que as próximas operações principais de refinanciamento seriam conduzidas a uma taxa fixa de 3.0%.

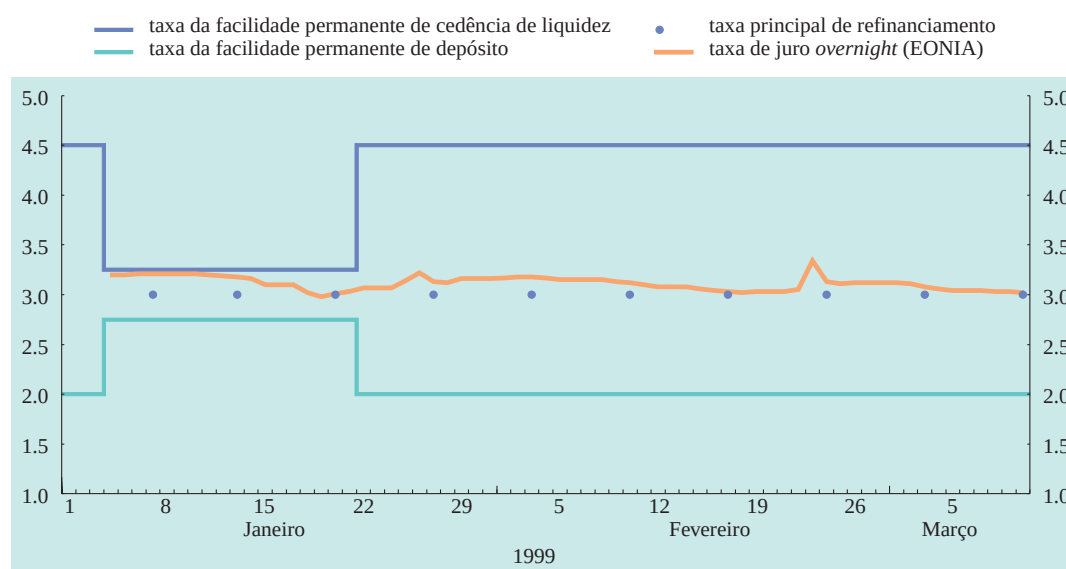
Estas decisões foram apoiadas pelo facto da evolução do agregado monetário largo M3 não estar a assinalar riscos significativos para a estabilidade de preços. Com uma taxa de crescimento anual de cerca de 4.5%, a evolução do M3 na parte final de 1998 foi relativamente regular. A média móvel de três meses da taxa de crescimento homóloga do M3, que abrange os meses de Outubro a Dezembro de 1998, situava-se em 4.6%, um valor muito próximo da taxa de referência do Eurosistema. Numa perspectiva a mais longo prazo, os dados disponíveis revelaram que o M3 cresceu a uma taxa anual entre 3.5% e 5% em 1997 e 1998 (ver

Gráfico 14). Esta evolução foi largamente compatível com a estabilidade de preços e o crescimento económico sustentável na área do euro. Uma taxa de crescimento relativamente elevada do M1 foi, todavia, observada durante 1998 especialmente em resultado da queda pronunciada das taxas de juro e das expectativas de inflação em diversos países da área do euro. Acresce que os depósitos à ordem podem ter tido um papel amortecedor no processo de reafecção da carteira, uma vez que os investidores na área do euro preferiram adoptar uma abordagem cautelosa face a alguma incerteza prevalecente quanto à transição para o euro. O ritmo relativamente rápido do crescimento do crédito ao sector privado, igual a 8.2% em Dezembro de 1998, indica que não se verificaram situações de significativa redução do crédito na área do euro em 1998. Os dados monetários para Janeiro de 1999, divulgados no início de Março de 1999, mostraram uma nova subida significativa dos depósitos à ordem. Embora este facto tenha colocado alguma pressão ascendente sobre os agregados monetários, a média móvel de três meses da taxa de crescimento homóloga do M3 no período entre Novembro de 1998 e Janeiro de 1999 manteve-se próxima do valor de referência de 4½%. Neste contexto, e face à

Gráfico 13

Taxas de juro do BCE e taxa de juro do mercado *overnight*

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: BCE.

incerteza quanto a certos factores especiais associados à transição para a Terceira Fase e à introdução do euro, a aceleração do M3 não foi considerada como um sinal de futuras pressões inflacionistas.

No que respeita às perspectivas sobre a evolução dos preços e dos riscos para a estabilidade de preços, vários outros indicadores confirmaram a avaliação efectuada com base na evolução dos dados monetários. A queda das taxas de juro nominais de longo prazo, que se seguiu à redução coordenada das taxas dos bancos centrais em 3 de Dezembro de 1998, e a deslocação descendente da curva de rendimentos foram vistos como um sinal de que os mercados antecipavam a continuação de um ambiente de estabilidade de preços. As perspectivas para a economia real da área do euro foram muito influenciadas pelas incertezas quanto à evolução da economia mundial em 1999. Contudo, o quadro global foi, de certa forma, muito diversificado. Diversos indicadores, em especial a queda da confiança da indústria, apontaram para um abrandamento da actividade económica. Pelo contrário, outros

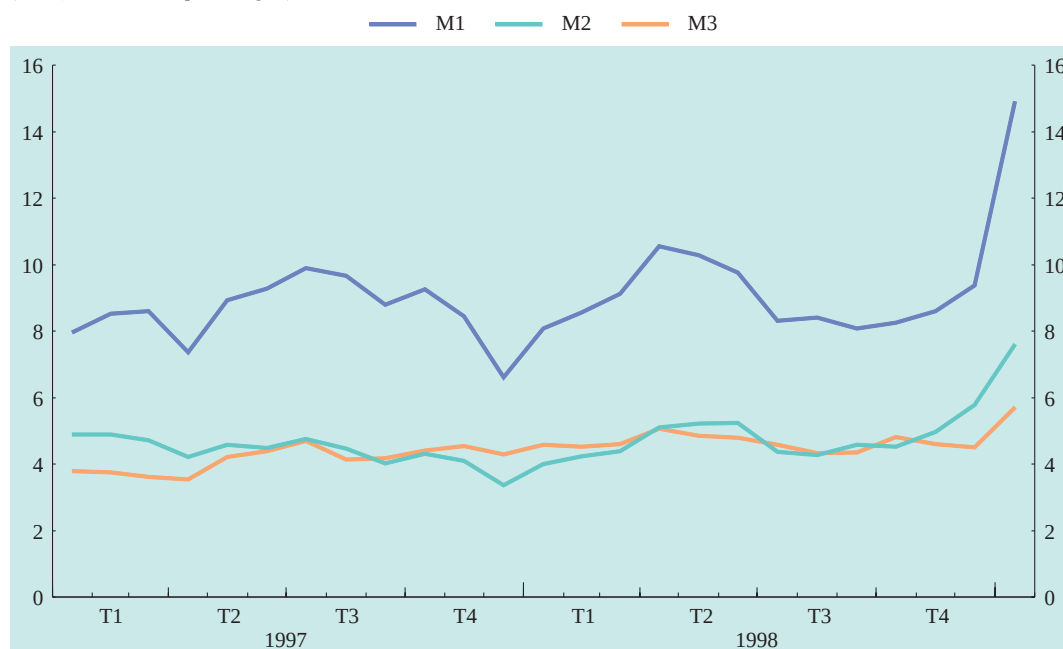
indicadores, como por exemplo a confiança dos consumidores e as vendas a retalho, indicaram que a procura interna ainda era forte.

O nível de 3.0% para a taxa da operação principal de refinanciamento no início da Terceira Fase deu origem a uma taxa do mercado monetário a três meses de cerca de 3.1%, no início de 1999. Este nível é muito baixo em termos históricos. Mesmo nos países com os melhores resultados históricos em termos de estabilidade de preços nas últimas décadas, as taxas têm raramente atingido níveis inferiores a este. Na Alemanha, por exemplo, a média da taxa de juro nominal de curto prazo, medida pela taxa interbancária a três meses, nas últimas quatro décadas situou-se em 6%, não se tendo registado taxas inferiores a 3% desde Fevereiro de 1962. Em termos reais, isto é, considerando o nível das taxas de juro de curto prazo deflacionadas pela inflação medida pelo IPCH, os níveis atingidos foram também muito baixos, aproximadamente 2.3%, no início de Março de 1999. Em comparação, o nível das taxas de juro reais de três meses na área do euro foi igual a uma média de 4.5% durante a

Gráfico 14

Agregados monetários na área do euro

(variações anuais em percentagem)



Fonte: BCE.

década de 90 e a média alemã durante esse período situou-se em 3.2%.

A medida transitória de estreitar o corredor entre as taxas da facilidade permanente de depósito e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez, que vigorou entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, contribuiu para o começo harmonioso do mercado monetário integrado da área do euro, numa ocasião em que os participantes no mercado enfrentavam o desafio da adaptação ao novo ambiente. Os desenvolvimentos durante as primeiras semanas de funcionamento do mercado monetário do euro indicaram que a integração dos mercados monetários nacionais dos países da área do euro prosseguia rapidamente. Um elemento essencial do processo de integração foi o sistema TARGET, o qual permite que os pagamentos transnacionais se processem de forma segura e em tempo real. Em consequência, a dispersão entre países das taxas *overnight* foi relativamente pequena a partir dos primeiros dias da Terceira Fase, indicando que os participantes no mercado utilizaram de forma eficaz as oportunidades de arbitragem entre mercados. Dada a experiência satisfatória das primeiras semanas, e tendo em consideração que a continuação de um corredor estreito durante um período excessivamente longo teria provavelmente impedido o desenvolvimento do mercado monetário da área do euro a longo prazo, o Conselho interrompeu a aplicação do corredor estreito a partir de 22 de Janeiro de 1999. Após o alargamento da banda definida pelas duas

facilidades permanentes, o desvio entre as taxas *overnight* nos mercados nacionais manteve-se estável e o recurso às facilidades permanentes diminuiu fortemente.

As operações de refinanciamento do Eurosistema durante as primeiras semanas de 1999 contribuíram para a evolução regular do mercado monetário. As colocações efectuadas através das operações principais de refinanciamento nas primeiras semanas da Terceira Fase permitiram uma dotação de liquidez acima das reservas mínimas esperadas. Esta situação foi vista como uma forma de fazer face ao grau de incerteza, que de início era relativamente elevado, quanto aos montantes das reservas mínimas das instituições de crédito no primeiro período de constituição. De facto, as reservas mínimas para o primeiro período de constituição tiveram por base os dados dos balanços dos bancos em 1 de Janeiro de 1999. Estes dados, no entanto, apenas foram divulgados ao Eurosistema no final de Janeiro de 1999. Embora a atitude dos participantes no mercado tenha sido de grande prudência nos primeiros dias de 1999, resultando numa taxa *overnight* que era apenas ligeiramente inferior à taxa temporária da facilidade permanente de cedência de liquidez, situada em 3.25%, o aumento da certeza acerca das necessidades de liquidez no início da Terceira Fase e o abrandamento das condições de mercado permitiram que a taxa *overnight* se aproximasse da taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

3 Evolução económica nos países da UE não participantes na área do euro

Esta secção apresenta uma análise individual da evolução económica nos quatro países da UE não participantes na área do euro. Em termos gerais, é de salientar que, embora estes países conduzam a respectiva política monetária em diferentes quadros institucionais e operacionais, o objectivo principal da política monetária em todos eles consiste na manutenção da estabilidade de preços. O Eurosistema e os bancos centrais nacionais (BCN) dos países da UE não participantes colaboram estreitamente no contexto do Conselho Geral tendo em vista a contribuição para a manutenção da estabilidade de preços na UE como um todo. Neste contexto, a análise das condições macroeconómicas, bem como das políticas monetária e cambial, constitui uma parte integrante do exercício de coordenação entre o Eurosistema e os quatro BCN não participantes na política monetária única.

3.1 Dinamarca

Na Dinamarca, o PIB aumentou 2.8% em termos reais, em 1998, ligeiramente abaixo das taxas de crescimento superiores a 3% registadas entre meados de 1993 e 1997. À semelhança do ocorrido nos últimos anos, o crescimento do produto foi apoiado pelo forte consumo privado e investimento, enquanto a contribuição das exportações líquidas para o crescimento foi negativa. Em comparação com a maior parte dos países da área do euro, a Dinamarca encontra-se numa posição relativamente avançada do ciclo económico. Durante o ano de 1998, a economia dinamarquesa utilizou quase totalmente a capacidade produtiva, num contexto de restritividade das condições do mercado de trabalho; a taxa de desemprego situava-se em 4.6% em Dezembro, o valor mais baixo registado em quase 20 anos. Apesar das medidas tomadas pelo governo para estimular a oferta de emprego, os aumentos reais dos salários em 1998 foram superiores ao crescimento da produtividade, o que, em conjunto com o fortalecimento da taxa de

câmbio efectiva nominal, levou a uma perda de competitividade. A balança corrente deteriorou-se, passando a apresentar um défice em 1998 pela primeira vez na década de 90.

A intensa utilização da capacidade produtiva e as elevadas taxas dos aumentos salariais tiveram, até à data, pouco impacto nos preços no consumidor. A inflação em termos do IPCH situou-se muito próximo da média da área do euro em 1998, seguindo uma trajectória descendente ao longo do ano e estabilizando em 1.1% no último trimestre. A inflação moderada está associada à compressão das margens de lucro, à redução dos preços dos produtos energéticos e à subida reduzida dos preços dos transportes e de alguns produtos de carne.

A actual aceleração dos salários e as pressões provenientes da forte expansão da procura interna constituem um desafio à manutenção da estabilidade de preços. A fim de contrariar estas pressões, tem sido dada uma orientação restritiva à política orçamental. Após a forte consolidação orçamental verificada no período entre 1993 e 1997 (quando o saldo orçamental passou de um défice de 2.8% do PIB para um excedente de 0.4% do PIB), foi introduzido, em Junho de 1998, um novo pacote de austeridade orçamental, o qual reduziu as deduções fiscais relativas aos pagamentos de juros e aumentou os impostos indirectos. Em 1998, o excedente orçamental aumentou para 0.8% do PIB, em resultado da forte descida do rácio da despesa total em relação ao PIB, a qual foi apenas parcialmente compensada pela descida do rácio da receita corrente em relação ao PIB. O rácio da dívida pública no PIB desceu 5.5 pontos percentuais para 58.1%.

A estratégia de política monetária do *Danmarks Nationalbank* não sofreu alterações após a introdução do euro. A política monetária dinamarquesa tem por objectivo a estabilização da coroa dinamarquesa face ao euro, uma vez que a Dinamarca participa no acordo do MTC II desde 1 de Janeiro de 1999, com uma banda de

Quadro 8

Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB	1.3	0.8	5.8	3.0	3.3	3.1	2.8	4.0	1.1	3.4	.
Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais: ¹⁾											
Procura interna incluindo variação de existências	1.5	0.4	6.8	4.6	3.2	4.4	4.1	6.0	3.2	4.0	.
Exportações líquidas	-0.2	0.4	-1.0	-1.6	0.1	-1.3	-2.3	-2.0	-2.2	-0.6	.
IPCH	-	-	-	-	2.1	1.9	1.3	1.6	1.4	1.2	1.1
Remuneração por trabalhador	4.2	2.3	3.5	3.4	3.0	3.8	3.3	4.2	0.7	4.5	.
CUT, conjunto da economia	2.0	0.0	-2.5	1.7	1.0	2.8	2.9	2.2	2.0	3.5	.
Preços das importações	-1.3	-2.0	-0.1	-1.6	-0.9	4.0	-0.1	0.4	0.6	-1.2	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	2.8	3.4	1.8	1.1	1.7	0.5	-1.4	-1.0	-1.9	.	.
Total do emprego	-0.9	-1.5	-0.4	1.4	1.3	2.1	2.2	2.0	2.4	2.3	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.2	10.1	8.2	7.2	6.8	5.6	5.1	5.5	5.2	5.1	4.7
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-2.2	-2.8	-2.4	-2.4	-0.9	0.4	0.8	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	68.6	80.9	76.5	72.1	67.4	63.6	58.1	-	-	-	-
Taxa de juro a 3 meses (% por ano) ⁴⁾	11.5	10.9	6.2	6.1	3.9	3.7	4.1	3.8	4.1	4.3	4.3
Taxa de juro a 10 anos (% por ano) ⁴⁾	9.0	7.3	7.8	8.3	7.2	6.3	4.9	5.3	5.1	4.8	4.5
Taxa de câmbio em relação ao ECU ^{4) 5)}	7.81	7.59	7.54	7.33	7.36	7.48	7.50	7.53	7.52	7.50	7.44

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

1) Pontos percentuais.

2) Administração pública: em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

3) Excedente (+) ou défice (-).

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU.

flutuação estreita de $\pm 2\frac{1}{4}\%$ em torno da taxa central do euro.

Durante todo o ano de 1998, a coroa dinamarquesa manteve-se próxima da sua paridade central no MTC. No entanto, em algumas ocasiões em 1998, a moeda ficou sujeita a pressão e o *Danmarks Nationalbank* alterou as taxas de juros e interveio para manter a estabilidade da moeda. Em consequência, o diferencial da taxa de juro a três meses face à taxa equivalente alemã manteve-se relativamente volátil em 1998, registando-se diferenciais elevados nos períodos de instabilidade cambial internacional (225 pontos base no pico das tensões globais, no final de Setembro). No final de 1998, o diferencial situava-se próximo de 90 pontos base, mas desceu nos primeiros dois meses de 1999 para

um nível próximo de 40 pontos base. Considerando o conjunto do ano, as taxas de juro de curto prazo, medidas pelas taxas de juro a três meses do mercado monetário, aumentaram 20 pontos base. A taxa oficial (taxa dos acordos de recompra) foi reduzida em diversas ocasiões no último trimestre de 1998 e no início de 1999, situando-se em 3.4% no princípio de Março de 1999.

As taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos, acompanharam a queda internacional em 1998, mas de forma menos acentuada do que a taxa de juro das obrigações a 10 anos alemãs. Em consequência, o diferencial alargou ligeiramente para 30 pontos base no final de Fevereiro de 1999.

Quadro 9

Indicadores macroeconómicos para a Grécia

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB	0.7	-1.6	2.0	2.1	2.4	3.2	3.7	-	-	-	-
Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais: ¹⁾											
Procura interna incluindo variação de existências	-0.6	-1.0	1.3	4.2	3.1	3.7	3.6	-	-	-	-
Exportações líquidas	1.3	-0.6	0.7	-2.1	-0.8	-0.5	0.1	-	-	-	-
IPCH	-	-	-	-	7.9	5.4	4.5	4.2	5.0	4.8	4.0
Remuneração por trabalhador	11.8	9.8	10.8	12.9	11.8	11.0	6.3	-	-	-	-
CUT, conjunto da economia	12.6	12.7	10.7	11.6	10.6	7.1	2.8	-	-	-	-
Preços das importações	12.1	7.7	5.8	6.8	3.6	2.1	5.8	-	-	-	-
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-2.1	-0.8	-0.1	-2.5	-3.7	-4.0	-3.4	-	-	-	-
Total do emprego	1.4	1.0	1.9	0.9	1.3	-0.5	0.2	-	-	-	-
Taxa de desemprego (% da população activa)	7.6	7.1	7.2	7.1	7.5	7.9	9.9	-	-	-	-
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-12.8	-13.8	-10.0	-10.3	-7.5	-3.9	-2.4	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	98.8	111.6	109.3	110.1	112.2	109.4	106.5	-	-	-	-
Taxa de juro a 3 meses (% por ano) ⁴⁾	19.8	19.1	26.9	16.4	13.8	12.9	13.9	16.8	13.2	13.5	12.2
Taxa de juro a 10 anos (% por ano) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9.9	8.5	10.4	7.9	7.8	7.8
Taxa de câmbio em relação ao ECU ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

1) Pontos percentuais.

2) Administração pública: em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

3) Excedente (+) ou défice (-).

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU.

3.2 Grécia

No passado recente, a Grécia tem registado um crescimento económico dinâmico. A taxa de crescimento do PIB em termos reais situou-se em 3.2% em 1997, tendo aumentado para 3.7% em 1998. Verificou-se um acentuado fortalecimento da produção industrial e da construção em 1998. A forte expansão do investimento (quer do investimento público, associado aos fundos estruturais provenientes da UE, quer do investimento privado) e o aumento das exportações foram os dois principais factores subjacentes a este crescimento. O consumo desacelerou devido à moderação salarial combinada com um ligeiro aumento da carga fiscal e ao efeito negativo nos termos de troca da desvalorização do dracma grego, no início de 1998. A taxa do

desemprego registado permanece elevada, 9.9%, em média, em 1998. O défice comercial (parcialmente distorcido por exportações não registadas), em termos gerais, deverá ter mantido o nível elevado registado em 1997 (cerca de 15% do PIB), uma vez que o efeito positivo associado aos preços de importação mais baixos dos produtos energéticos foi compensado pelo efeito negativo nos termos de troca resultante da desvalorização do dracma. Contudo, de acordo com as estimativas, o défice de transacções correntes deverá ter caído de 4% do PIB em 1997 para 3.4% do PIB em 1998.

Apesar de um crescimento robusto, a taxa de inflação segundo o IPCH manteve a tendência descendente em 1998. Embora inicialmente a inflação tenha aumentado, atingindo

um máximo de 5.1% em Abril de 1998 - especialmente em consequência da desvalorização do dracma grego aquando da entrada para o MTC em Março - posteriormente retomou a tendência descendente, reduzindo-se quase continuamente até atingir 3.5% em Janeiro de 1999. O principal factor que contribuiu para a desinflação tem sido a desaceleração dos custos unitários de trabalho, em resultado da moderação salarial (para o que contribuíram o decréscimo das expectativas inflacionistas e acordos salariais desinflacionistas, quer no sector público, quer no privado) e do crescimento sustentado da produtividade. O impacto inflacionista da desvalorização foi, de certa forma, compensado pela queda dos preços dos bens alimentares sazonais e dos preços internacionais do petróleo. A inflação subjacente, medida pelo IPCH excluindo os preços dos produtos alimentares sazonais e dos produtos energéticos, embora apresentasse uma tendência descendente, situava-se ainda em 4.4% em Janeiro de 1999.

A Grécia registou uma consolidação orçamental significativa entre 1993 e 1997, com a queda do défice orçamental de 13.8% do PIB para 3.9% do PIB. Em 1998, o défice orçamental voltou a descer para 2.4%, em consequência quer da descida do rácio da despesa total em relação ao PIB, quer do aumento do rácio da receita corrente em relação ao PIB. O nível da dívida pública desceu quase 3 pontos percentuais, para 106.5% do PIB em 1998.

A política monetária é conduzida com o objectivo de alcançar a convergência nominal com a área do euro. De acordo com a nova legislação que estabelece a independência do Banco da Grécia (a qual entrou em vigor em Dezembro de 1997), a manutenção da estabilidade de preços foi confirmada com sendo o objectivo principal da política monetária. O Banco da Grécia tenciona reduzir a inflação para um nível inferior a 2% no final de 1999. O dracma grego aderiu ao MTC em 16 de Março de 1998, participando no MTC II desde 1 de Janeiro de 1999, com uma banda de

flutuação de $\pm 15\%$ em torno da taxa central face ao euro.

Desde a adesão ao MTC, a taxa de câmbio tem desempenhado o papel de objectivo intermédio. Nos primeiros meses de 1998, o dracma esteve sob pressão, devido ao efeito de contágio da crise asiática. O dracma aderiu ao MTC com uma paridade central face ao ECU que representou uma desvalorização de 12.3% em relação às taxas de mercado existentes. Posteriormente, o dracma tem-se mantido consistentemente na banda superior da grelha de paridades do MTC. No final do ano situava-se 8.2% acima da respectiva paridade central e, em Fevereiro de 1999, foi transaccionado, em média, próximo de 9% acima da respectiva paridade central. Com a entrada no MTC, as taxas de juro de curto prazo caíram imediatamente, registando desde então uma tendência descendente, à excepção da segunda quinzena de Agosto, quando subiram devido ao impacto da crise russa nos mercados financeiros. No final do ano, o diferencial face às taxas equivalentes alemãs era de 8.7 pontos percentuais, tendo diminuído cerca de 150 pontos base no final de Fevereiro de 1999. A taxa fixa de leilão para depósitos a 14 dias situava-se em 12%, no final de Fevereiro de 1999.

As taxas de juro de longo prazo seguiram uma tendência descendente, com flutuações durante o ano de 1998, e o diferencial face às taxas de rentabilidade alemãs desceu para 320 pontos base no final de Dezembro de 1998, sendo de 210 pontos base, em média, em Fevereiro de 1999.

3.3 Suécia

Em termos reais, o PIB na Suécia cresceu 2.9% em 1998, tendo acelerado face ao valor de 1.8% em 1997. O motivo foi a rápida aceleração da procura interna, enquanto, após diversos anos em que o crescimento foi induzido pelas exportações, a contribuição do comércio externo para o crescimento foi negativa. O consumo privado cresceu 2.6%, enquanto que a formação bruta de capital aumentou 9.6%. O crescimento das importações em termos reais tem sido forte, reflectindo uma procura interna

Quadro 10

Indicadores macroeconómicos para a Suécia

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB	-1.4	-2.2	3.3	3.9	1.3	1.8	2.9	2.7	1.8	3.1	3.8
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais:¹⁾</i>											
Procura interna incluindo variação de existências	-1.8	-5.1	2.4	2.4	0.1	0.4	3.5	3.6	3.6	3.1	3.7
Exportações líquidas	0.4	2.9	0.9	1.5	1.2	1.4	-0.6	-0.9	-1.8	0.0	0.2
IPCH	-	-	-	-	0.8	1.8	1.0	1.9	1.4	0.6	0.1
Remuneração por trabalhador	4.0	4.3	4.8	2.7	6.3	3.6	-	-	-	-	-
CUT, conjunto da economia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Preços das importações	-2.2	14.5	3.5	4.6	-4.9	2.0	.	0.4	-3.6	-0.9	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-3.4	-2.0	0.3	2.2	2.3	2.9	2.4	3.0	1.1	2.5	3.1
Total do emprego	-4.1	-5.5	-0.9	1.6	-0.6	-1.1	1.4	0.5	1.1	1.7	2.4
Taxa de desemprego (% da população activa)	5.6	9.1	9.4	8.8	9.6	9.9	8.2	8.7	8.6	8.1	7.5
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-7.8	-12.3	-10.3	-6.9	-3.5	-0.7	2.0	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	67.1	76.0	79.3	77.6	76.7	76.7	75.1	-	-	-	-
Taxa de juro a 3 meses (% por ano) ⁴⁾	13.4	8.7	7.7	8.8	6.0	4.4	4.4	4.7	4.5	4.3	3.9
Taxa de juro a 10 anos (% por ano) ⁴⁾	10.0	8.5	9.7	10.2	8.0	6.6	5.0	5.5	5.1	4.8	4.5
Taxa de câmbio em relação ao ECU ^{4) 5)}	7.53	9.12	9.16	9.33	8.51	8.65	8.91	8.71	8.59	8.94	9.38

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

1) Pontos percentuais.

2) Administração pública; em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

3) Excedente (+) ou défice (-).

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU.

robusta e preços das importações moderados, enquanto a procura de exportações desacelerou significativamente de 1997 para 1998, especialmente devida à crise asiática. Em consequência, o excedente de transacções correntes diminuiu ligeiramente em 1998 para 2.4% do PIB. À semelhança do ocorrido na maior parte dos países da área do euro, verificou-se um ligeiro enfraquecimento na confiança da indústria na segunda metade do ano, especialmente no sector da indústria transformadora, mas o nível de confiança dos consumidores manteve-se historicamente elevado. Desde o Outono de 1997, tem sido registada uma queda acentuada no desemprego (para 7.5% no final do ano), devido especialmente às medidas do governo em matéria de educação, mas também como reflexo do forte crescimento económico.

Os preços no consumidor não foram afectados pela aceleração do produto em 1998. A taxa de inflação, de acordo com o IPCH, desceu mais ou menos continuamente em 1998 para 0% em Dezembro (mantendo-se a esse nível em Janeiro de 1999). O movimento descendente é explicado principalmente pela queda dos preços dos bens importados, pela evolução moderada dos custos unitários de trabalho e pelos cortes consideráveis nos impostos indirectos.

Registou-se uma forte consolidação orçamental na Suécia entre 1993 e 1997, com o défice orçamental a reduzir-se de 12.3% do PIB para 0.7% do PIB. Em 1998, o saldo orçamental registou um excedente de 2% do PIB em resultado quer do aumento significativo do rácio da receita corrente em relação ao PIB, quer da redução do rácio da despesa em relação ao PIB. O rácio da dívida pública em

relação ao PIB voltou a descer 1.6 pontos percentuais para 75.1%.

Em 25 de Novembro de 1998, o Parlamento sueco aprovou nova legislação reforçando a independência do banco central. O objectivo principal da política monetária na Suécia consiste em alcançar a estabilidade de preços. O *Sveriges Riksbank* utiliza um sistema de taxas de câmbio flexíveis e conduz a política monetária com um objectivo explícito de inflação. O objectivo para a inflação consiste em alcançar uma taxa de inflação medida pelo IPC de 2%, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. Em termos históricos, na Suécia, a inflação medida pelo IPC não diferiu, em média, da inflação medida pelo IPCH. A taxa de inflação efectiva, medida como a variação homóloga do IPC, reduziu-se em 1998, tendo atingido -0.6% em Dezembro e cifrando-se em 0.4% para o conjunto do ano em média, sendo portanto muito inferior ao objectivo estabelecido.

As taxas de juro de curto prazo têm seguido uma trajectória descendente, reflectindo a descida em cinco passos na taxa oficial (taxa dos acordos de recompra) em 120 pontos base para 3.15% em Fevereiro de 1999. A coroa sueca começou a depreciar-se durante o Verão, na sequência de perturbações nos mercados internacionais e, no final de 1998, tinha-se depreciado cerca de 8% em relação ao ECU comparando com o período homólogo do ano anterior. Nos primeiros dois meses de 1999, a coroa sueca apreciou-se cerca de 5.5% face ao euro.

As taxas de juro de longo prazo caíram 1.8 pontos percentuais ao longo de 1998 para 4.2%, em média, em Dezembro. O diferencial de taxa de juro face à Alemanha situava-se em cerca de 40 pontos base no final de 1998 e em 30 pontos base, em média, em Fevereiro de 1999.

3.4 Reino Unido

No Reino Unido, o crescimento do PIB em termos reais abrandou, passando de 3.5% em 1997 para 2.3% em 1998. O abrandamento

durante o ano deveu-se à acentuada deterioração das exportações líquidas e ao ligeiro enfraquecimento da procura interna. Os indicadores de confiança na indústria deterioraram-se ao longo do ano, com uma queda especialmente acentuada no Outono. De início, o abrandamento foi mais evidente no sector da indústria transformadora, reflectindo a força da libra esterlina e a desaceleração do comércio mundial devido à crise asiática. No entanto, o sector dos serviços que, em termos comparativos, se tinha mantido robusto, reflectindo o vigor da procura interna, começou igualmente a dar sinais de abrandamento na segunda metade de 1998. O desemprego, a uma taxa de 6.2% em Novembro de 1998, registou o seu nível mais baixo desde 1980. A balança corrente deteriorou-se significativamente no primeiro semestre de 1998, reflectindo a apreciação da libra esterlina, mas esta deterioração foi parcialmente compensada pelo elevado excedente registado no terceiro trimestre do ano.

A inflação segundo o IPCH caiu ligeiramente durante 1998, estabilizando em 1.4% nos dois últimos trimestres do ano. No entanto, reflectindo a pressão resultante da restritividade no mercado de trabalho, as pressões inflacionistas geradas internamente foram mais fortes. A taxa de inflação para o sector dos serviços foi significativamente mais elevada do que a taxa de inflação para os bens (em cerca de 3.5 pontos percentuais em média). Os aumentos dos preços dos bens foram contidos pela acentuada queda dos preços das importações na sequência da subida da libra esterlina em 1997 e início de 1998.

Verificou-se uma significativa consolidação orçamental entre 1993 e 1997 à medida que o défice orçamental descia de 7.9% para 1.9% do PIB. Em 1998, verificou-se uma nova melhoria nas finanças públicas e o saldo orçamental registou um excedente de 0.6% do PIB, devido principalmente ao aumento do rácio da receita corrente em relação ao PIB e, em menor grau, às reduções do rácio da despesa pública em relação ao PIB em todas as principais categorias da despesa. O rácio da dívida pública bruta em

relação ao PIB caiu 2.7 pontos percentuais para 49.4% em 1998.

O objectivo da política monetária do *Bank of England* consiste em alcançar um objectivo para a inflação, definido como um valor de 2.5% por ano para o crescimento do Índice de Preços a Retalho excluindo os pagamentos de juros de hipotecas (IPRX). Em termos históricos, a inflação medida pelo IPRX tem sido, em média, cerca de meio ponto percentual superior à inflação medida pelo IPCH. A inflação do IPRX manteve-se próxima do objectivo em 1998. As taxas de juro oficiais, no início do ano, situavam-se em 7.25%, tendo aumentado para 7.5% em Junho, mantendo-se constantes durante o terceiro trimestre. Desde então, foram diminuídas cinco vezes, situando-se em 5.5% em Fevereiro de 1999, no contexto da deterioração

das perspectivas de crescimento e da moderação das pressões inflacionistas. Após uma subida muito significativa de 15% em 1997, a libra esterlina voltou a apreciar-se face ao ECU durante o primeiro semestre de 1998, tendo-se depreciado no segundo semestre. No início de 1999, apreciou-se ligeiramente face ao euro.

As taxas de juro de longo prazo caíram regularmente durante o ano de 1998, quer em termos absolutos, quer em relação às taxas comparáveis das principais economias da área do euro. O diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações da dívida pública a 10 anos face às taxas equivalentes alemãs situou-se em cerca de 50 pontos base, em média, em Fevereiro de 1999, o que compara com cerca de 100 pontos base no início de 1998.

Quadro I I

Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido

(variações anuais em percentagem, salvo indicação em contrário)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 T1	1998 T2	1998 T3	1998 T4
PIB	0.1	2.3	4.4	2.8	2.6	3.5	2.3	3.2	2.7	2.0	1.3
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais:¹⁾</i>											
Procura interna incluindo variação de existências	0.8	2.2	3.5	1.8	3.1	3.8	3.9	4.8	4.0	3.9	3.4
Exportações líquidas	-0.8	0.1	0.9	1.0	-0.5	-0.3	-1.6	-1.6	-1.3	-1.9	-2.0
IPCH	-	-	-	-	2.5	1.8	1.5	1.5	1.8	1.4	1.4
Remuneração por trabalhador	6.1	3.4	4.0	3.3	3.9	4.4	.	4.9	5.1	.	.
CUT, conjunto da economia	3.4	0.5	-0.5	1.7	2.0	3.3	.	3.1	.	.	.
Preços das importações	-0.0	8.5	3.1	6.1	0.2	-6.8	-5.7	-6.8	-5.2	-5.9	-6.1
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-1.7	-1.7	-0.2	-0.5	-0.1	0.8	.	-0.6	-0.7	1.2	.
Total do emprego	-2.8	-0.7	0.9	1.7	1.9	1.7	.	1.9	0.9	0.9	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	10.1	10.5	9.6	8.7	8.2	7.0	6.3	6.5	6.3	6.3	6.2
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2) 3)}	-6.2	-7.9	-6.8	-5.7	-4.4	-1.9	0.6	-	-	-	-
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	41.8	48.5	50.5	53.0	53.6	52.1	49.4	-	-	-	-
Taxa de juro a 3 meses (% por ano) ⁴⁾	9.6	5.9	5.5	6.7	6.0	6.8	7.3	7.5	7.5	7.6	6.8
Taxa de juro a 10 anos (% por ano) ⁴⁾	9.1	7.5	8.2	8.3	7.9	7.1	5.6	6.1	5.9	5.6	4.8
Taxa de câmbio em relação ao ECU ^{4) 5)}	0.74	0.78	0.78	0.83	0.81	0.69	0.68	0.66	0.67	0.68	0.70

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

1) Pontos percentuais.

2) Administração pública: em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

3) Excedente (+) ou déficit (-).

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU.

Caixa 4

Procedimentos relativos à decisão sobre o cumprimento das condições necessárias à adopção do euro pelos Estados-membros não participantes na área do euro na Terceira Fase

Em Março de 1998, o IME apresentou um 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 foi produzido de acordo com os requisitos estipulados no n.º 1 do artigo 109.º - J do Tratado que institui a Comunidade Europeia. A Comissão Europeia recebeu igual mandato e os dois relatórios foram apresentados simultaneamente ao Conselho da UE, constituindo um ponto de partida para os procedimentos estabelecidos de acordo com os n.ºs 2 e 4 do artigo 109.º - J, com base nos quais foram seleccionados os 11 Estados-membros para participar na União Monetária desde o início da Terceira Fase.

A Dinamarca, de acordo com os termos do Protocolo N.º 12 do Tratado, notificou que não participaria na Terceira Fase da União Económica e Monetária. O Reino Unido, de acordo com os termos do Protocolo N.º 11, notificou igualmente o Conselho da UE que não tencionava passar para a Terceira Fase em 1999. Em consequência, nenhum destes Estados-membros adoptou o euro. A Grécia e a Suécia são ambos Estados-membros que beneficiam de uma derrogação, uma vez que foram considerados pelo Conselho como não cumprindo as condições necessárias para adoptar a moeda única em 1 de Janeiro de 1999. O governo grego anunciou o seu objectivo de adoptar o euro até 2001.

O n.º 1 do artigo 109.º - J do Tratado estabelece os critérios que serão utilizados para a análise do cumprimento das obrigações por parte dos Estados-membros não participantes na área do euro, no que respeita à sua participação na União Económica e Monetária. Em especial, relativamente à convergência económica, os relatórios do BCE e da Comissão Europeia analisarão a realização de um elevado grau de convergência sustentável, com base na observância dos quatro critérios seguintes:

- a realização de um elevado grau de estabilidade de preços;
- a sustentabilidade das finanças públicas;
- a observância das margens normais de flutuação previstas no mecanismo de taxas de câmbio;
- o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu reflectido nos níveis de taxa de juro a longo prazo.

Além disso, no que respeita à convergência legal, esses relatórios deverão conter uma análise da compatibilidade da legislação nacional de cada Estado-membro, incluindo dos estatutos do seu banco central nacional, com o disposto nos artigos 107.º e 108.º do Tratado e com os Estatutos do SEBC.

Nos termos dos procedimentos a adoptar relativamente à decisão sobre o cumprimento das condições necessárias para a adopção do euro, de acordo com o previsto no n.º 2 do artigo 109.º - K: “Pelo menos de dois em dois anos, ou a pedido de um Estado-membro que beneficie de uma derrogação, a Comissão e o BCE apresentarão relatórios ao Conselho, de acordo com o procedimento previsto no n.º 1 do artigo 109.º - J. Após ter consultado o Parlamento Europeu e debatido a questão no Conselho, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, o Conselho, deliberando por maioria qualificada, sob proposta da Comissão, decidirá quais são os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação que preenchem as condições necessárias com base nos critérios fixados no n.º 1 do artigo 109.º - J e revogará as derrogações dos Estados-membros em causa.”

No que respeita à Dinamarca e ao Reino Unido, os Protocolos N.º 12 e N.º 11 do Tratado, respectivamente, estipulam que o procedimento acima referido só pode ter início a seu pedido.

Se, depois da análise e dos procedimentos acima descritos, for revogada a situação dos “Estados-membros que beneficiam de uma derrogação”, o n.º 5 do artigo 109.º - L do Tratado prevê a fixação da taxa de conversão à qual o euro substituirá a moeda do Estado-membro em questão e a adopção de todas as outras medidas necessárias para a rápida introdução do euro nesses Estados-membros.



Capítulo II

Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase e a transição para o euro

I Enquadramento da política monetária

Na primeira metade de 1998, o IME prosseguiu os trabalhos de modo a concluir a preparação do enquadramento operacional do Eurosistema para a execução da política monetária. Na sequência da publicação pelo IME, em Setembro de 1997, do relatório intitulado “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC” (“*The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures*”), o BCE subscreveu o conteúdo do mesmo relatório no Verão de 1998 e aprofundou-o, em estreita cooperação com os BCN, especificando disposições adicionais em diversas áreas. Em resultado, em Setembro de 1998, o BCE publicou uma nova versão do relatório com o mesmo título (a “Documentação geral”).

O enquadramento da política monetária do Eurosistema inclui um regime de reservas mínimas, operações de mercado aberto e facilidades permanentes, descritos mais abaixo. Nos termos do Artigo 12.1 dos Estatutos do SEBC, o Conselho do BCE define a política monetária, enquanto a Comissão Executiva executa a política monetária de acordo com as decisões e orientações estabelecidas pelo Conselho. Na medida considerada possível e adequada, e com o objectivo de assegurar a eficiência operacional, o BCE recorrerá aos BCN para que estes efectuem as operações que façam parte das atribuições do SEBC. As operações de política monetária do Eurosistema são executadas em termos e condições idênticas em todos os Estados-membros participantes.

Comparando com a versão anterior publicada pelo IME, os novos aspectos mais relevantes da versão da “Documentação Geral” publicada pelo BCE, em Setembro de 1998, são a apresentação pormenorizada dos critérios de elegibilidade e das medidas de controlo de risco a aplicar aos activos elegíveis para operações de política monetária do Eurosistema, a especificação dos procedimentos a aplicar em transacções transnacionais no contexto do

Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC), o estabelecimento das condições de acesso à facilidade permanente de depósito, a definição das características do regime de reservas mínimas e a definição do calendário das operações de leilão para 1999. Por fim, a “Documentação Geral” apresenta disposições específicas a aplicar aos instrumentos e procedimentos de política monetária durante a transição para a Terceira Fase.

I.1 O regime de reservas mínimas

No dia 7 de Julho de 1998, o Conselho do BCE decidiu impor a constituição de reservas mínimas às instituições de crédito estabelecidas nos Estados-membros participantes na área do euro a partir do início da Terceira Fase.

O regime de reservas mínimas aplicado pelo BCE visa primeiramente satisfazer as seguintes duas funções de política monetária: a estabilização das taxas de juro do mercado monetário (“função de estabilização”) e o alargamento da escassez estrutural de liquidez no sistema bancário (“função de alargamento”). Relativamente à função de estabilização, a introdução de uma cláusula de média (que implica que o cumprimento das reservas mínimas é determinado ao longo de um período de constituição mensal e não numa base diária) aumenta a flexibilidade da gestão de liquidez diária das instituições de crédito, permitindo-lhes explorar oportunidades de arbitragem de curto prazo no mercado monetário. Desta forma, espera-se que a cláusula de média contribua para a estabilização da taxa de juro *overnight* ao longo do período de constituição de reservas, o que, por sua vez, reduz a necessidade de intervenção ocasional de regularização no mercado por parte do banco central, permitindo ao Eurosistema a obtenção de informação valiosa a partir da evolução do mercado. Quanto à função de alargamento, uma escassez de liquidez estrutural no sistema bancário suficientemente alargada aumenta a capacidade do Eurosistema para actuar de forma eficiente enquanto cedente de liquidez.

O regime de reservas mínimas aplicado pelo BCE pode caracterizar-se pelos elementos principais que se seguem. Em primeiro lugar, as reservas mínimas são aplicadas a todas as instituições de crédito (tal como se encontram definidas no Artigo 1º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária) estabelecidas na área do euro. Em segundo lugar, as reservas mínimas de cada instituição de crédito a nível individual são calculadas através da aplicação de um rácio de reserva, fixado em 2%, às seguintes rubricas do passivo: depósitos à ordem, depósitos com prazo ou com pré-aviso até dois anos, títulos de dívida com prazo até dois anos e títulos do mercado monetário. Porém, as responsabilidades para com instituições estabelecidas na área do euro e as responsabilidades para com o Eurosistema não estão sujeitas à constituição de reservas. Caso uma instituição de crédito não esteja em posição de fornecer documentos comprovativos das suas responsabilidades para com outras instituições sujeitas a reservas mínimas, sob a forma de títulos da dívida com prazo até dois anos e títulos do mercado monetário, esta instituição poderá aplicar às referidas responsabilidades uma dedução padrão, fixada em 10% das referidas responsabilidades, no início da Terceira Fase. A fim de determinar o valor final da reserva obrigatória, cada instituição de crédito poderá efectuar uma dedução fixa de € 100 000 ao montante resultante da aplicação do rácio de reserva. Em terceiro lugar, considera-se que uma instituição de crédito cumpre as suas obrigações decorrentes do regime de reservas mínimas se a média dos valores diários das suas reservas, calculada ao longo do período de constituição, com início no dia 24 de cada mês e termo no dia 23 do mês seguinte¹, for pelo menos igual às suas reservas obrigatórias. Em quarto lugar, as reservas mínimas são remuneradas a uma taxa equivalente à taxa de juro média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema, ao longo do período de constituição (ou seja, em larga medida em conformidade com as condições de mercado). Por fim, as instituições de crédito podem solicitar ao BCN do Estado-membro no qual são residentes autorização para deter reservas mínimas de forma indirecta, através de um intermediário.

No dia 1 de Dezembro de 1998, o Conselho adoptou o Regulamento do BCE relativo à Aplicação de Reservas Mínimas Obrigatórias (ECB/1998/15). Este Regulamento estabelece, de forma juridicamente vinculativa, as características do regime de reservas mínimas aplicado pelo BCE. A base legal para este Regulamento do BCE está estipulada no Artigo 19º dos Estatutos do SEBC e no Regulamento do Conselho (CE) n.º 2531/98 relativo à aplicação de reservas mínimas pelo Banco Central Europeu, adoptado pelo Conselho ECOFIN, no dia 23 de Novembro de 1998.

1.2 Operações de mercado aberto e facilidades permanentes

As operações de mercado aberto são o principal instrumento utilizado pelo Eurosistema para efeitos de orientar as taxas de juro, gerir a liquidez no mercado e sinalizar a orientação da política monetária. A maioria das operações de mercado aberto do Eurosistema consistem em operações reversíveis contra activos elegíveis. Os dois principais tipos de operação de mercado aberto são as operações principais de refinanciamento (OPR), com um prazo de duas semanas e uma frequência semanal, e as operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), com um prazo de três meses e uma frequência mensal. Além disso, o Eurosistema pode executar operações ocasionais de regularização (*fine-tuning*) sob a forma de operações reversíveis, transacções definitivas e vendas de activos, constituição de depósitos ou *swaps* de divisas. Enquanto as OPR e as ORPA são executadas através de leilões normais, as operações ocasionais de regularização podem ser realizadas sob a forma quer de leilões rápidos, quer de procedimentos bilaterais envolvendo um número limitado de contrapartes, à excepção das operações definitivas que apenas podem ser executadas através de transacções bilaterais. Outras operações de mercado aberto disponíveis incluem operações estruturais com um horizonte temporal mais alargado e um prazo

¹ Como disposição transitória, o primeiro período de constituição de reservas da Terceira Fase teve início no dia 1 de Janeiro de 1999 e termo no dia 23 de Fevereiro de 1999.

que pode ser ou não normalizado. Podem incluir operações reversíveis, compras ou vendas de activos a título definitivo, ou emissão de certificados de dívida do BCE. Porém, o BCE decidiu que, dado o défice de liquidez estrutural prevalecente na área do euro no início da Terceira Fase, não emitiria certificados de dívida no início da Terceira Fase.

Relativamente às duas facilidades permanentes, as contrapartes podem utilizar a facilidade permanente de cedência de liquidez a fim de obter fundos pelo prazo *overnight* contra activos elegíveis e a facilidade permanente de depósito a fim de constituir depósitos pelo prazo *overnight* junto do Eurosistema. As duas facilidades permanentes estão à disposição das contrapartes, por sua iniciativa, e sem quaisquer restrições. Em circunstâncias normais, as taxas de juro das facilidades permanentes formam um corredor para a taxa de juro do mercado pelo prazo *overnight*, no qual a taxa de cedência de liquidez estabelece o limite máximo e a taxa de depósito o limite mínimo.

1.3 Contrapartes e activos elegíveis

O Eurosistema aceita para as suas operações um vasto conjunto de activos subjacentes. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis: a Lista 1 e a Lista 2. A Lista 1 é constituída por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes em toda a área do euro, especificados pelo BCE; a Lista 2 é constituída por outros instrumentos financeiros, transaccionáveis ou não, acções e activos financeiros não transaccionáveis, que levam em linha de conta as diferenças entre sistemas bancários e financeiros nacionais, sendo os critérios de elegibilidade estabelecidos pelos BCN e sujeitos aos critérios mínimos de elegibilidade definidos pelo BCE. Porém, não é feita qualquer distinção entre as duas listas quanto à sua elegibilidade para os diversos tipos de operações de política monetária do Eurosistema (à excepção do facto de os activos da Lista 2 não serem normalmente utilizados pelo Eurosistema em transacções definitivas).

A lista de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema foi disponibilizada através da Internet em Outubro de 1998. O volume de activos transaccionáveis elegíveis existentes no início da Terceira Fase atingia um valor ligeiramente superior a € 5 000 mil milhões. A maior parte destes activos (98%) consistia em activos da Lista 1. Cerca de 75% correspondiam a títulos da dívida pública, 18% a títulos emitidos por instituições de crédito, 4% a títulos emitidos pelo sector empresarial e o restante a títulos emitidos pelos BCN. São aplicadas medidas de controlo de risco adequadas, com o objectivo de proteger o Eurosistema contra o risco de perdas financeiras. As medidas de controlo de risco para os activos da Lista 1 são harmonizadas para toda a área do euro e incluem os seguintes elementos: margens iniciais, que consideram o intervalo de tempo durante o qual o Eurosistema fica exposto ao risco de crédito; margens de avaliação específicas (*“valuation haircuts”*), que são diferenciadas de acordo com o prazo residual e a estrutura do cupão do instrumento da dívida; e valores de cobertura adicionais (*“margin calls”*) simétricos, que se destinam a assegurar que o valor dos activos subjacentes corresponde ao exigido. As medidas de controlo de risco para os activos da Lista 2 são definidas pelo BCN que os tenha incluído na sua Lista 2, sujeitas à aprovação do BCE. Deverão ser pelo menos tão rigorosas como as medidas de controlo de risco aplicadas aos activos da Lista 1.

A lista de contrapartes elegíveis para as operações de política monetária do Eurosistema foi estabelecida com base em critérios de elegibilidade comuns. Inclui todas as instituições sujeitas ao regime de reservas mínimas. Estas instituições são, em princípio, elegíveis para acederem a operações de política monetária com base em procedimentos de leilão normal e nas duas facilidades permanentes. Além disso, as contrapartes elegíveis para operações de política monetária do Eurosistema deverão cumprir determinados requisitos prudenciais e operacionais, ou seja, têm de ser financeiramente sólidas, estar sujeitas a supervisão prudencial e cumprir os critérios operacionais para a participação em

operações de política monetária. O conjunto de instituições sujeitas a reservas mínimas, que inclui todas as instituições de crédito estabelecidas na área do euro, abrange mais de 8 000 instituições. Este conjunto foi disponibilizado através da Internet em Outubro de 1998. Mais de 4 000 destas instituições de crédito têm acesso às duas facilidades permanentes do Eurosistema, enquanto que quase 3 000 têm acesso às operações de refinanciamento. No início da Terceira Fase, nenhuma instituição de crédito se encontrava isenta do regime de reservas mínimas.

1.4 Trabalhos preparatórios para a adopção de instrumentos de política monetária

Dada a abordagem descentralizada adoptada para a condução da política monetária do Eurosistema, a maior parte dos trabalhos neste âmbito, incluindo os testes aos sistemas e a preparação da documentação legal relevante, foi conduzida pelos BCN. Os trabalhos foram inicialmente coordenados pelo IME e pelos respectivos Sub-Comités, sendo posteriormente coordenados e supervisionados pelo BCE.

O processo de testes a todos os procedimentos incluiu a realização de testes preliminares aos sistemas individuais e, posteriormente, um período de testes globais aos sistemas e procedimentos do Eurosistema. Estes últimos tiveram início no princípio de Julho de 1998. O seu objectivo era, em especial, testar as interligações entre a multiplicidade de sistemas e procedimentos considerados essenciais para a realização das operações do Eurosistema. Os testes globais consistiram em três etapas, a primeira das quais envolveu testes aos sistemas e procedimentos normais relativos a actividades específicas do Eurosistema, em determinadas áreas individuais de negócios, tais como política monetária, política cambial, sistemas de pagamentos, processamento de operações (*back office*) e contabilidade. A segunda etapa, iniciada em Setembro de 1998, incidiu sobre os testes aos procedimentos excepcionais, enquanto que a terceira etapa, iniciada em Outubro, representou um “ensaio geral” a todos os

procedimentos do Eurosistema, essenciais para a condução da política monetária. As três etapas foram realizadas sob a orientação do *Steering Committee for the Overall Testing* (SCOT). O processo representou uma sobrecarga considerável para os recursos humanos, tanto ao nível dos BCN como do IME/BCE, tendo sido completado com êxito.

A preparação da documentação legal nacional relevante foi completada pelos BCN, sob a supervisão do BCE, destinada basicamente a assegurar igualdade de condições de concorrência em toda a área do euro.

Quanto aos procedimentos de gestão de liquidez, os trabalhos preparatórios foram concluídos durante o ano de 1998, incluindo todos os procedimentos necessários para as comunicações internas do Eurosistema e para a consolidação dos balanços dos BCN, por forma a permitir a produção do balanço do Eurosistema e a actualização das previsões relevantes numa base diária. Com o objectivo de orientar as instituições de crédito na sua gestão de reservas, o Conselho decidiu igualmente que, em todos os dias úteis do Eurosistema, seria publicada, até às 9h30m, informação rigorosa relativa às condições de liquidez na área do euro - incluindo o valor agregado das contas de depósitos à ordem das instituições de crédito da área do euro, a utilização agregada das facilidades permanentes no dia útil anterior do Eurosistema e as reservas mínimas agregadas para o período corrente de constituição de reservas das instituições de crédito da área do euro.

1.5 Gestão dos activos e passivos internos

Enquanto as decisões de política monetária são tomadas de forma centralizada, a gestão dos activos e passivos internos é da responsabilidade dos BCN, independentemente de actuarem em seu próprio nome, na qualidade de agentes financeiros, ou em nome dos seus clientes ou do seu pessoal. Esta gestão pode incluir transacções em títulos, constituição de depósitos, transferência de lucros para os

respectivos governos ou despesas administrativas. Com o objectivo de assegurar que as operações em activos e passivos internos não comprometam a política monetária única, criando liquidez e efeitos de sinalização indesejados, quaisquer operações financeiras em activos e passivos internos conduzidas pelos BCN que são sejam efectuadas para efeitos de política monetária, ficam sujeitas a regras internas do BCE.

2 Enquadramento da política cambial

2.1 As taxas de conversão do euro

De acordo com a decisão tomada pelo Conselho Europeu na reunião que teve lugar no Luxemburgo, em Dezembro de 1997, e na sequência da decisão adoptada pelo Conselho da União Europeia (Conselho da UE), reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, quanto aos Estados-membros participantes na área do euro desde o início da Terceira Fase, os ministros e governadores dos bancos centrais desses Estados-membros, a Comissão Europeia e o IME, na qualidade de precursor do BCE, emitiram, no dia 3 de Maio de 1998, um Comunicado Conjunto sobre o procedimento a utilizar para determinar as taxas de conversão irrevogáveis para o euro no final da Segunda Fase.

A forma do pré-âncio - declaração política conjunta aprovada por todas as autoridades envolvidas - foi escolhida em virtude do requisito previsto no Tratado de que a adopção formal das taxas de conversão irrevogáveis para o euro deveria ocorrer no dia 1 de Janeiro de 1999. Além disso, uma vez que o ECU deveria ser convertido em euro à taxa de 1:1 e que

algumas moedas componentes do ECU (a coroa dinamarquesa, o dracma grego e a libra esterlina) não participariam na área do euro desde o início, não era possível anunciar as taxas de conversão irrevogáveis em relação ao euro para as moedas participantes. Assim, foi tomada a decisão de pré-anunciar as taxas bilaterais (iguais às taxas centrais do MTC) das moedas participantes na área do euro, que seriam utilizadas em 31 de Dezembro de 1998 para determinar as taxas de conversão irrevogáveis do euro.

No dia 31 de Dezembro de 1998, as taxas de conversão irrevogáveis do euro foram determinadas no contexto do procedimento normal de concertação diária, tal como se encontrava especificado no pré-âncio (ver Caixa 5 para uma descrição dos procedimentos seguidos para a adopção das taxas de conversão do euro).

Caixa 5

Procedimentos seguidos para o cálculo e adopção das taxas de conversão irrevogáveis do euro

Nota de Informação Conjunta da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu sobre o cálculo pormenorizado das taxas de conversão irrevogáveis para o euro emitido em 11 de Março de 1999

As taxas de conversão irrevogáveis para o euro foram adoptadas pelo Conselho da UE, sob proposta da Comissão e após consulta ao Banco Central Europeu (BCE), no dia 31 de Dezembro de 1998, e entraram em vigor em simultâneo com a substituição das moedas nacionais pelo euro no dia 1 de Janeiro de 1999. Os ministros dos Estados-membros que adoptaram o euro como sua moeda única, os governadores dos bancos centrais desses Estados-membros, a Comissão Europeia e o Instituto Monetário Europeu/Banco Central Europeu emitiram dois comunicados conjuntos sobre a determinação e a adopção das taxas de conversão irrevogáveis para o euro, com datas de 3 de Maio e 26 de Setembro de 1998, respectivamente. A Comissão Europeia e o Banco Central Europeu apresentam desta forma os pormenores sobre o cálculo destas taxas de conversão.

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

No dia 31 de Dezembro de 1998, as taxas de câmbio finais para o ECU oficial foram calculadas e adoptadas pelo Conselho da UE como taxas de conversão irrevogáveis para o euro no primeiro dia da Terceira Fase, ou seja, no dia 1 de Janeiro de 1999. Para este cálculo foi utilizado o procedimento de concertação diária normal, que continua a ser utilizado na Terceira Fase para o cálculo das taxas de câmbio de referência do euro.

Podem ser identificados três passos.

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

Às 11h00m (C.E.T.) (10h00m, hora legal portuguesa), os bancos centrais da UE, incluindo aqueles cujas moedas não faziam parte da composição do cabaz do ECU, comunicaram mutuamente, por teleconferência, as taxas de câmbio das respectivas moedas face ao dólar dos EUA. Estas taxas de câmbio foram registadas como valores discretos que se encontravam dentro do intervalo entre o câmbio de compra e o câmbio de venda de mercado prevalecente na altura da teleconferência. Os bancos centrais dos Estados-membros que adoptaram o euro como moeda única estavam preparados para utilizar, se necessário, técnicas de mercado adequadas para assegurar que, no momento da teleconferência em 31 de Dezembro de 1998, as taxas de câmbio de mercado seriam iguais às taxas centrais bilaterais do MTC.

O Comunicado Conjunto de Maio último tinha já mencionado que, devido aos arredondamentos, as taxas bilaterais implícitas que poderiam resultar das taxas de conversão do euro podiam nem sempre corresponder, até ao último (sexto) algarismo significativo, às taxas centrais bilaterais do MTC pré-anunciadas. Por forma a minimizar estas inconsistências, as taxas de câmbio das moedas participantes face ao dólar dos EUA foram calculadas com um elevado grau de precisão. Em primeiro lugar, e de acordo com procedimentos normais de concertação, uma moeda da área do euro, nomeadamente o marco alemão, foi cotada face ao dólar dos EUA de acordo com convenções de mercado (até 5 algarismos significativos). Em seguida, as taxas de câmbio do dólar dos EUA face às restantes moedas da área do euro foram determinadas multiplicando as suas taxas centrais bilaterais pré-anunciadas face ao marco alemão pela taxa de câmbio DEM/USD¹. As taxas de câmbio das 11 moedas da área do euro calculadas desta forma tinham 11 algarismos significativos, todos mantidos para efeitos de precisão máxima. Uma vez que as taxas centrais bilaterais do MTC se encontravam dentro do intervalo entre o câmbio de compra e o câmbio de venda de mercado para as moedas participantes em vigor no momento da teleconferência em 31 de Dezembro de 1998, foi assegurada a igualdade entre as taxas de câmbio de mercado e as pré-anunciadas, sendo minimizada a probabilidade de ocorrência de erros de arredondamento.

Os dois passos seguintes fizeram parte do procedimento habitual de cálculo diário das taxas do ECU desde a criação do cabaz em 1979.

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

As taxas do dólar dos EUA registadas pelos bancos centrais da UE foram posteriormente comunicadas pela Banque Nationale de Belgique/Nationale Bank van België à Comissão Europeia, que as utilizou para calcular as taxas de câmbio do ECU oficial. A taxa de câmbio USD/ECU (expressa como ECU1=USDx) foi 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 da UE participantes na área do euro

As taxas de câmbio do ECU oficial face às moedas da UE foram calculadas pela Comissão multiplicando o valor não arredondado da taxa de câmbio do USD/ECU pelas respectivas taxas de câmbio face ao dólar dos EUA. As taxas de câmbio do ECU resultantes (ou seja, unidades de moeda por ECU) foram arredondadas para o sexto algarismo significativo. Foi efectuado este cálculo para todas as moedas da UE, e não apenas para as moedas que entravam na composição do cabaz do ECU. A Comissão calculou também, como habitualmente, as taxas do ECU para diversas moedas não pertencentes à UE. As taxas do ECU de 31 de Dezembro de 1998 foram publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias (Parte C).

Estas taxas foram então propostas como taxas de conversão irrevogáveis do euro para as moedas participantes.

O quadro que se segue ilustra o cálculo das taxas de câmbio do ECU oficial face a todas as moedas da UE, em 31 de Dezembro de 1998.

¹ Por exemplo: $BEF/USD = (BEF/DEM)_{TC} * DEM/USD$, em que $(BEF/DEM)_{TC}$ é a taxa central pré-anunciada do MTC entre o DEM e o BEF. Este cálculo é aplicável a todas as moedas participantes, à excepção da libra irlandesa, relativamente à qual, a fim de aderir à convenção de mercado, foi utilizada a taxa de câmbio inversa. A mesma convenção é aplicável à GBP.

Cálculo das taxas de câmbio do ECU, em 31 de Dezembro de 1998

Moeda	Montante de unidades da moeda nacional no cabaz do ECU (a)	Taxa de câmbio face ao USD em 31 Dez. 1998 (b)	Contravalor em USD do montante da moeda nacional (c)=(a):(b)	Taxas de câmbio do ECU (d) = (USD/ECU)×(b)
DEM	0.6242	1.6763000000	0.3723677	1.95583
BEF	3.301	34.574525650	0.0954749	40.3399
LUF	0.13	34.574525650	0.0037600	40.3399
NLG	0.2198	1.8887542620	0.1163730	2.20371
DKK	0.1976	6.3842	0.0309514	7.44878
GRD	1.44	282.57	0.0050961	329.689
ITL	151.8	1659.5403526	0.0914711	1936.27
ESP	6.885	142.60652886	0.0482797	166.386
PTE	1.393	171.82913150	0.0081069	200.482
FRF	1.332	5.6220755180	0.2369232	6.55957
GBP@	0.08784	1.6539	0.1452786	0.705455
IEP@	0.008552	1.4814687984	0.0126695	0.787564
		USD/ECU # =	1.1667521	
FIM		5.0959687630		5.94573
ATS		11.793642176		13.7603
SEK		8.1320		9.48803

@ A taxa de câmbio na coluna (b) em relação à libra esterlina e à libra irlandesa é o número de dólares dos EUA 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 dos EUA (isto é, USD/ECU) pela taxa da coluna (b).

A taxa USD/ECU é apresentada após o arredondamento para a sétima casa decimal, embora, para efeitos de cálculo, possa ser usada maior precisão.

2.2 Acordo sobre o novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II)

De acordo com a Resolução adoptada pelo Conselho Europeu na reunião que teve lugar em Amsterdão nos dias 16 e 17 de Junho de 1997, o Sistema Monetário Europeu/mecanismo de taxas de câmbio (SME/MTC), que desempenhou um papel fundamental nos progressos alcançados para a UEM, foi substituído, a partir do início da Terceira Fase, por um novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II). Este novo mecanismo liga as moedas dos Estados-membros não participantes na área do euro ao euro. Os procedimentos operacionais deste novo mecanismo de taxas de câmbio são estabelecidos pelo Acordo entre o BCE e os BCN dos Estados-membros não participantes na área do euro (Acordo entre Bancos Centrais), assinado pelo Presidente do BCE e pelos quatro governadores dos BCN não

participantes na área do euro, no dia 1 de Setembro de 1998. Este Acordo substitui, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1999, o Acordo de 13 de Março de 1979 - rectificado pelo Instrumento de 10 de Junho de 1985 e pelo Instrumento de 10 de Novembro de 1987 - estabelecendo os procedimentos operacionais do SME/MTC.

A participação no MTC II é voluntária para todos os Estados-membros não participantes na área do euro. No entanto, espera-se que os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo, o que é considerado como uma continuação da participação no SME/MTC e como um prelúdio para uma eventual participação futura de um Estados-membros na Terceira Fase da UEM. A convergência sustentada do desempenho e das políticas económicas nos Estados-membros não participantes na área do euro, relativamente à

área do euro, em particular no âmbito da estabilidade de preços, é um dos principais objectivos do MTC II. Uma tal convergência é considerada uma condição prévia para a estabilidade sustentada das taxas de câmbio, conduzindo esta estabilidade, por sua vez, a uma maior convergência. A natureza do MTC II orientada no sentido da convergência reflecte-se não só no papel central atribuído ao euro, mas também na possibilidade de uma cooperação cambial mais estreita com o BCE, dependente dos progressos alcançados no âmbito da convergência económica para a área do euro.

O novo mecanismo baseia-se em taxas centrais face ao euro, com uma banda de flutuação padrão de $\pm 15\%$ em torno das taxas centrais, ou bandas de flutuação mais estreitas, dependendo dos progressos alcançados no sentido da convergência. A intervenção cambial e o financiamento nas margens das bandas de flutuação padrão ou mais estreita são, em princípio, automáticas e ilimitadas, estando disponível o financiamento a muito curto prazo. No entanto, o BCE e os BCN não participantes na área do euro poderão suspender a intervenção automática, caso esta entre em conflito com o objectivo primordial da manutenção da estabilidade de preços. O novo mecanismo cambial, tal como se encontra estipulado no SME/MTC, não inclui o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo e as operações de *swap* (criação de ECU oficiais contra activos de reserva em dólar e ouro), que cessaram no último dia da Segunda Fase, como se descreve no Capítulo III, Secção 4.1.

Em Setembro de 1998, dois Estados-membros não participantes na área do euro - Dinamarca e Grécia - expressaram a sua intenção de aderir ao novo mecanismo a partir do dia 1 de Janeiro de 1999. Com o objectivo de estabilizar as expectativas de mercado e concretizar a transição para o novo mecanismo de forma harmoniosa, a intenção dos governos dinamarquês e grego de transferir a sua participação do SME/MTC para o MTC II foi previamente anunciada na reunião informal do Conselho ECOFIN de 26 de Setembro de 1998. Este pré-anúncio incluiu ainda a informação

sobre as bandas de flutuação a utilizar para a coroa dinamarquesa (uma banda mais estreita de $\pm 2.25\%$) e para o dracma grego (a banda padrão de $\pm 15\%$).

De acordo com a Resolução do Conselho Europeu sobre o novo mecanismo de taxas de câmbio, as decisões sobre os termos da participação da coroa dinamarquesa e do dracma grego no MTC II, ou seja, as taxas centrais destas moedas face ao euro e a dimensão das suas bandas de flutuação foram tomadas no dia 31 de Dezembro de 1998 pelos ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os ministros e governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia, na sequência de um procedimento comum envolvendo a Comissão Europeia, e após consulta ao Comité Monetário. Desde 1 de Janeiro de 1999, a coroa dinamarquesa participa no MTC II, com uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$ e com uma taxa central face ao euro de DKK 7.46038 e o dracma grego com uma banda de flutuação padrão de $\pm 15\%$ e com uma taxa central face ao euro de GRD 353.109.

Para além desta decisão, o BCE e os bancos centrais da Dinamarca e da Grécia, nos termos do Artigo 1.2 do Acordo entre Bancos Centrais de 1 de Setembro de 1998, estabeleceram, por comum acordo, as seguintes taxas bilaterais superior e inferior entre o euro e as respectivas moedas, para efeitos de intervenção obrigatória no MTC II. Estes acordos são sumariados no quadro que se segue.

2.3 Intervenção cambial e gestão dos activos de reserva do BCE

Durante o ano de 1998 foram finalizadas a preparação e teste das infra-estruturas necessárias à condução das intervenções cambiais pelo Eurosistema. A infra-estrutura foi desenvolvida de forma a permitir ao Eurosistema a realização de intervenções cambiais de forma quer descentralizada, quer centralizada, no contexto do MTC II e face a outras moedas da UE e não UE.

Quadro 12

Taxas centrais do euro e taxas de intervenção obrigatórias para as moedas dos países participantes no MTC II

em vigor a partir de 1 de Janeiro de 1999

País e moeda		EUR 1 =
DINAMARCA: DKK	Taxa superior	7.62824
	Taxa central	7.46038
	Taxa inferior	7.29252
GRÉCIA: GRD	Taxa superior	406.075
	Taxa central	353.109
	Taxa inferior	300.143

Relativamente à gestão de reservas externas do BCE, foi completado um enquadramento metodológico pormenorizado para a gestão de reservas. A conclusão e o teste dos sistemas de informação e comunicação de apoio necessários ao BCE no âmbito do processo de tomada de decisões foram também concluídos durante o ano. Esta infra-estrutura técnica é utilizada com o objectivo de transmitir as decisões do BCE aos BCN, os quais são responsáveis pela execução de operações de gestão de carteira, de acordo com essas instruções. As decisões transmitidas pelo BCE incluem a fixação de objectivos operacionais em termos de distribuição de moeda, risco de taxa de juro, risco de crédito e necessidades de liquidez. Foi seleccionada uma lista de contrapartes elegíveis para a condução de operações cambiais com o Eurosistema, tendo sido preparada a documentação legal relevante necessária para a gestão de reservas externas.

2.4 Transferência inicial de reservas externas dos BCN para o BCE

Nos termos do Artigo 30.1 dos Estatutos do SEBC, os BCN da área do euro transferiram para o BCE activos de reserva num montante equivalente a € 39.5 mil milhões, no início da Terceira Fase. Esse montante corresponde ao limite de € 50 mil milhões estabelecido nos Estatutos do SEBC para a transferência inicial de activos de reserva para o BCE, reduzido de acordo com a parcela no capital do SEBC dos Estados-membros não participantes. 85% do montante transferido consiste em reservas

cambiais, enquanto que 15% corresponde a ouro. O Artigo 30.4 dos Estatutos do SEBC prevê a possibilidade de o BCE poder exigir novas contribuições em activos de reserva dos BCN, para além do limite fixado no Artigo 30.1.

2.5 Operações dos BCN e dos Estados-membros em activos de reserva

Os activos de reserva que não foram transferidos para o BCE no início da Terceira Fase são detidos e geridos pelos BCN. Por forma a assegurar consistência com as políticas monetária cambial e únicas da área do euro, e nos termos do artigo 31.3 dos Estatutos do SEBC, o BCE acompanhará e coordenará as transacções de mercado conduzidas com esses activos. Foi preparado um enquadramento de acompanhamento idêntico para as transacções executadas por Estados-membros da área do euro com os seus saldos de tesouraria em divisas, detidos fora do Eurosistema. Um acordo idêntico foi estabelecido entre o BCE e a Comissão Europeia.

2.6 Taxas de câmbio de referência do euro

O BCE adoptou as convenções relevantes relativamente aos procedimentos para o cálculo e publicação das taxas de referência para o euro. De acordo com estas convenções, não foi estipulado qualquer procedimento oficial de *fixing* para a área do euro envolvendo o SEBC,

ou seja o BCE e os BCN. Porém, dada a necessidade de publicação diária de taxas de câmbio de referência, o BCE decidiu calcular e publicar taxas de câmbio de referência para o euro, numa base diária, para diversas moedas. As taxas de referência baseiam-se em procedimentos normais de concertação diária entre os bancos centrais, que ocorrem normalmente às 14h15m C.E.T. (13h15m, hora legal portuguesa), e são publicadas através

de agências de notícias financeiras, logo após a conclusão do procedimento. Apenas é publicada uma taxa de referência por moeda (ou seja, a taxa média), que utiliza o método $\text{€1} = x$ unidades de moeda estrangeira. Regra geral, a apresentação dos montantes pode incluir até cinco algarismos significativos. Os BCN da área do euro poderão publicar listas mais completas de taxas de referência do euro, ao abrigo de um procedimento coordenado.

3 Estatísticas

3.1 Adopção dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase

Os requisitos estatísticos para a condução da política monetária única e para as operações cambiais foram apresentados no documento intitulado “*Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation package)*”, “Requisitos estatísticos para a Terceira Fase da União Monetária (Conjunto de medidas a tomar)”, distribuído pelo IME às associações bancárias e a outras entidades envolvidas nos trabalhos estatísticos preparatórios para a Terceira Fase, em Julho de 1996. Os requisitos abrangem um vasto conjunto de estatísticas nas áreas das estatísticas monetárias e bancárias, balança de pagamentos, contas financeiras, preços e custos, finanças públicas e diversos outros dados macroeconómicos. O maior relevo foi dado às estatísticas que abrangem a futura área do euro no seu conjunto. Foi necessário harmonizar os dados por forma a permitir uma agregação com significado e, quando relevante, a consolidação ao nível da área do euro. O Conselho do BCE aprovou formalmente o “Conjunto de medidas a tomar” no dia 1 de Setembro de 1998. Os trabalhos estatísticos conduzidos pelo IME/BCE em 1998 relacionaram-se principalmente com a adopção destes requisitos.

Estatísticas monetárias e bancárias

Na área das estatísticas monetárias e bancárias, os dados para o primeiro balanço do sector das Instituições Financeiras Monetárias (IFM) da área do euro, recolhidos a partir da nova base acordada - relativos ao final de Junho de 1998 e aos finais de mês subsequentes -, foram apresentados pelos BCN dos Estados-membros participantes durante o Verão de 1998. Os dados retrospectivos desde Setembro de 1997, calculados tanto quanto possível em conformidade com aquela nova base, ficaram disponíveis pouco depois. Com o objectivo de apoiar os trabalhos preparatórios de política para a Terceira Fase, os BCN prepararam estimativas para os períodos anteriores a

Setembro de 1997 e, na maioria dos casos, forneceram as melhores estimativas possíveis de diversos agregados monetários para os anos anteriores. Estes dados incluem aproximações para as rubricas em falta, verificando-se uma melhoria da sua qualidade durante a segunda metade do ano. Os primeiros balanços consolidados das IFM e agregados monetários foram publicados em Dezembro de 1998, pouco depois do Conselho escolher a definição precisa de agregado monetário largo (M3), que constitui o valor de referência para efeitos de política monetária. A publicação mensal regular dos balanços das IFM e dos agregados monetários foi iniciada com a publicação, no dia 30 de Dezembro de 1998, de dados referentes ao final de Novembro de 1998. O Boletim Mensal do BCE publica, desde Janeiro de 1999, informação pormenorizada, bem como dados sobre taxas de juro (incluindo taxas de juro a retalho). Em Abril de 1999, foram publicados dados monetários trimestrais mais detalhados e outros dados referentes ao final de Dezembro de 1998.

Os dados mensais dos balanços das IFM fornecem igualmente a informação necessária para o cálculo das reservas mínimas a constituir pelas instituições de crédito da área do euro. Uma vez que o regime de reservas mínimas apenas ficou decidido em Julho de 1998, data em que os primeiros balanços das IFM estavam já em fase de preparação, foram introduzidas algumas alterações até ao final de 1999, numa base voluntária, que se revelavam necessárias a fim de assegurar o total cumprimento do regime de reservas mínimas. A própria “Lista de IFM”, que agora indica quais as instituições sujeitas a reservas mínimas, foi publicada pela primeira vez em Setembro de 1997, com uma adenda em Dezembro de 1997 e, durante o ano de 1998, foi aperfeiçoada em termos da sua consistência e apresentação. Esta lista encontra-se disponível na página do BCE na Internet, desde Outubro de 1998 e é actualizada numa base mensal.

A tarefa de desenvolver estatísticas na área monetária e bancária não está ainda concluída.

As estatísticas de taxas de juro e do mercado de títulos terão de ser aperfeiçoadas; o BCE tem ainda de desenvolver trabalhos no âmbito das estatísticas relacionadas com outros intermediários financeiros (à excepção das companhias de seguros e fundos de pensões) que não IFM; é também necessário um aprofundamento dos trabalhos na área das estatísticas de derivados.

Estatísticas da balança de pagamentos

De acordo com as disposições previstas no “conjunto de medidas a tomar”, os primeiros dados sobre a balança de pagamentos nos quais as transacções efectuadas com residentes não participantes na área do euro são registadas como tais referem-se a Janeiro de 1999 e foram divulgados em Abril de 1999, em simultâneo com estimativas retrospectivas desde 1995. Em 1998, foi prestada uma maior atenção à análise dos fluxos bilaterais transnacionais na futura área do euro. Esta análise permitiu uma apreciação mais aprofundada de formas de aperfeiçoamento da distribuição geográfica das transacções, que permitirá a obtenção de dados mais fiáveis para o conjunto da área. Além disso, embora a adopção nas estatísticas nacionais das disposições previstas no Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5ª edição) estivesse praticamente completada no final de 1998, foi necessário resolver algumas questões conceptuais e práticas durante o ano. Estas incluíram as transacções em derivados, alguns aspectos do investimento directo e de carteira, o registo dos rendimentos de capitais em base de periodização dos rendimentos e não em base de liquidações, e o conceito e cálculo das reservas oficiais no contexto da União Monetária.

Na área das estatísticas da balança de pagamentos, o BCE partilha responsabilidades, ao nível da UE, com a Comissão Europeia (Eurostat). Assim, os trabalhos conceptuais e o planeamento prático foram desenvolvidos em estreita cooperação com o Eurostat. Enquanto as estatísticas mensais da balança de pagamentos são da exclusiva responsabilidade do BCE, tenciona-se publicar conjuntamente estatísticas trimestrais e anuais mais completas.

Em 1998, foram desenvolvidos trabalhos conceptuais e práticos sobre a posição de investimento internacional. Ainda de acordo com as disposições previstas no “conjunto de medidas a tomar”, a primeira apresentação dos activos e responsabilidades sobre o exterior para o conjunto da área do euro será elaborada com referência ao final de 1998, numa base líquida para o primeiro ano.

Contas financeiras

O “conjunto de medidas a tomar” prevê a necessidade de estatísticas de contas financeiras, numa base trimestral, cobrindo as transacções financeiras e os balanços para o conjunto da área do euro, a fim de complementar a análise monetária e o estudo de política. Um tal projecto, destinado a produzir contas trimestrais relativamente abrangentes, embora incompletas, atingiu uma fase avançada em 1998, apesar de não ser ainda possível compilar quadros até que estejam disponíveis, durante o ano de 1999, numa base trimestral, estatísticas pormenorizadas monetárias e bancárias e da balança de pagamentos, bem como outra informação relevante. Este trabalho está actualmente em curso, em estreita cooperação com a Comissão Europeia (Eurostat), no contexto do SEC 95, cuja adopção se inicia em 1999.

Outras estatísticas económicas e financeiras

O “conjunto de medidas a tomar” referiu ainda a necessidade de uma vasta gama de outras estatísticas económicas, pelas quais a Comissão Europeia (Eurostat) é responsável ao nível da UE. As estatísticas de preços estão directamente relacionadas com o objectivo primordial da política do SEBC, ou seja a manutenção da estabilidade de preços. Foram desenvolvidos esforços consideráveis para a produção do Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH), inicialmente com o objectivo de avaliar a convergência económica. Embora sejam ainda necessárias melhorias no que respeita à cobertura e comparabilidade, o IPCH é o meio

mais adequado de medição de preços para efeitos da definição de estabilidade de preços do SEBC. Com o objectivo de avaliar a política orçamental, é desejável dispor-se de melhores estatísticas das finanças públicas (em termos de comparabilidade, com um maior nível de pormenor do que o previsto no Protocolo n.º 5 anexo ao Tratado sobre o procedimento relativo aos défices excessivos, e frequência). Relativamente à sua utilidade enquanto informação que contribui para a condução da política monetária, a qualidade de outras estatísticas económicas relacionadas com a área do euro, incluindo estatísticas de preços e de custos, que não o IPCH, continua a revelar-se irregular, apesar dos muitos aperfeiçoamentos introduzidos durante o ano de 1998. A adopção do SEC 95 a partir de Abril de 1999 e do Regulamento do Conselho (CE) n.º 1165/98, de 19 de Maio de 1998, relativo às estatísticas de curto prazo, aprovadas com o forte apoio do BCE, permitirá uma melhoria da qualidade da informação disponível nesta área chave.

3.2 Estatísticas relacionadas com os Estados-membros não participantes

As estatísticas relativas aos quatro Estados-membros não participantes na área do euro são acompanhadas de perto pelo BCE, em virtude da sua estreita ligação económica e financeira com a área do euro, nomeadamente devido ao funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio (MTC II). É também importante que estes Estados-membros se mantenham a par da evolução das necessidades estatísticas na área do euro, com vista à sua futura participação na União Monetária. Assim, apesar de algumas diferenças quanto às suas necessidades estatísticas, e embora os instrumentos legais adoptados pelo Conselho (ver mais abaixo) não

lhes sejam aplicáveis, os Estados-membros não participantes adoptaram já, na sua maioria, os requisitos estatísticos do BCE e já fornecem dados, sempre que possível na mesma base que os BCN participantes.

3.3 Aspectos legais

O Regulamento do Conselho (CE) n.º 2533/98 relativo à recolha de informação estatística pelo Banco Central Europeu foi adoptado em Novembro de 1998. Este Regulamento completa o enquadramento das actividades estatísticas do BCE, necessário para permitir ao SEBC desempenhar as suas atribuições, em termos da definição da população inquirida, da especificação do regime de confidencialidade e da respectiva aplicação. Pouco depois da aprovação do Regulamento do Conselho da UE acima referido, o Conselho do BCE adoptou diversos instrumentos legais que consubstanciaram as exigências de informação estatística nas áreas das estatísticas monetárias e bancárias, da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional.

3.4 Infra-estrutura dos sistemas de informação

Um projecto destinado a proporcionar um sistema para a transferência electrónica de dados no SEBC foi completado com êxito na Primavera de 1998. Parece provável que o formato de mensagem utilizado, o GESMES/CB, venha a tornar-se o padrão internacional para a transmissão de dados económicos e financeiros, em formato de séries temporais.

Informação estatística mais completa poderá ser obtida na página do BCE na Internet.

4 Sistemas de pagamentos

4.1 O sistema TARGET

Em 1998, prosseguiram intensivamente os trabalhos conducentes ao funcionamento do sistema TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelo Valores Brutos em Tempo Real).

Em Julho de 1998, o BCE publicou dois documentos sobre o sistema TARGET. O primeiro, a brochura do TARGET, apresenta informação geral sobre o TARGET nas 11 línguas oficiais da UE. O segundo, intitulado “*The TARGET service level*” (“Nível de prestação de serviços do TARGET”), é um documento que fornece à comunidade bancária europeia uma descrição do nível de prestação de serviços oferecidos aos clientes do TARGET. O BCE dedicou ainda uma secção especial da sua página na Internet (<http://www.ecb.int>) ao TARGET, com o objectivo de divulgar com regularidade as informações mais recentes.

O “*Third progress report on the TARGET project*” (“Terceiro relatório de progresso do projecto TARGET”) foi publicado pelo BCE em Novembro de 1998, a fim de prestar informações sobre os progressos alcançados relativamente ao projecto TARGET desde a publicação do anterior relatório de progresso do TARGET, em Setembro de 1997. O Relatório foca nomeadamente os seguintes pontos: (1) acesso aos SLBTR em euro ligados ao TARGET; (2) período de funcionamento; (3) cedência de liquidez intradiária; (4) políticas de preços; (5) comissões interbancárias para pagamentos de clientes; (6) gestão da liquidez intradiária em euro; (7) transparência durante o período de transição; (8) devoluções; (9) relação de correspondente bancário entre bancos entrais; (10) progressos alcançados na execução técnica do TARGET; e (11) enquadramento legal do TARGET.

A estrutura de preços para os pagamentos transnacionais do TARGET foi estabelecida pelo Conselho do BCE, em Junho de 1998. A comissão a cobrar pelo BCN ordenante/BCE por pagamentos transnacionais entre

participantes directos efectuados através do TARGET baseia-se no número de transacções efectuadas, de acordo com a escala degressiva que se segue: € 1.75 por cada uma das primeiras 100 transacções do mês; € 1.00 por cada uma das subsequentes 900 transacções do mês; e € 0.80 para cada uma das subsequentes transacções que excedam 1 000 por mês.

Em Julho de 1998, o Conselho do BCE decidiu conceder acesso ao TARGET a BCN e a participantes em SLBTR que efectuem operações em euro mas se encontrem localizados em Estados-membros não participantes na área do euro. Esta decisão foi de algum modo inovadora no mundo bancário, uma vez que nenhum banco central tinha anteriormente concedido acesso às suas facilidades de liquidação a instituições localizadas fora da sua área de jurisdição monetária.

Por forma a assegurar a disponibilidade de liquidez intradiária nos seus SLBTR em euro, os BCN não participantes na área do euro deverão garantir que, em circunstâncias normais, antes das 8h00, hora do BCE (C.E.T.), e em cada dia, possuem um depósito junto do Eurosistema. O montante desse depósito foi fixado em € 3 mil milhões para o Bank of England e em € 1 000 milhões cada um dos seguintes Bancos: Banco Central da Grécia, *Danmarks Nationalbank* e *Sveriges Riksbank*. Os depósitos à ordem detidos pelos BCN não participantes na área do euro junto do Eurosistema serão remunerados à taxa da facilidade permanente de depósito do SEBC até aos montantes acima referidos.

A participação no TARGET foi concebida de forma a assegurar ao BCE que as contrapartes não participantes na área do euro se encontrarão sempre em condições de reembolsar o crédito intradiário até à data acordada, evitando assim o recurso a crédito *overnight* concedido em euro pelo banco central. O montante máximo de crédito intradiário concedido a uma contraparte não participante na área do euro é de € 1 000 milhões.

Quanto ao período de funcionamento do TARGET, o BCE publicou, em Setembro de 1998, sob a forma de Comunicado de Imprensa, um calendário de funcionamento do sistema TARGET para 1999. Além de se encontrar encerrado aos sábados e domingos, previu-se inicialmente que, em 1999, o TARGET estaria fechado apenas nos feriados comuns a todos os países da UE, ou seja Dia de Natal e Dia de Ano Novo. Porém, a fim de permitir que os bancos possam enfrentar a transição para o Ano 2000, o Conselho do BCE decidiu que o TARGET deverá encerrar também no dia 31 de Dezembro de 1999. O sistema TARGET funcionará em todos os países da UE nos restantes dias do ano. O BCE informará a comunidade financeira caso venham a ser introduzidas alterações ao calendário de funcionamento do sistema TARGET após 1999.

Relativamente à execução técnica do sistema TARGET, 1998 foi dedicado principalmente à realização de testes. Todos os BCN e o BCE transitaram, no dia 1 de Julho de 1998, como previsto, para a penúltima fase de testes, conhecidos como testes de simulação. O objectivo da fase de simulação foi testar as operações num enquadramento técnico o mais semelhante possível ao enquadramento de “produção”, integrando o pessoal operacional e as infra-estruturas operacionais. As instituições de crédito foram convidadas a participar nos testes de simulação do remetente para o destinatário, em datas específicas. Nos testes de volume realizados em Novembro de 1998, foram processados quase 100 000 pagamentos teste durante o horário normal de funcionamento do TARGET. O período de teste final - “migração para a produção” - decorreu em Novembro e Dezembro de 1998. Os testes do TARGET foram concebidos e executados com o objectivo de assegurar a correcta adopção das especificações técnicas e permitir atingir o nível pretendido de prestação de serviços do TARGET - tal como foi publicado em Julho de 1998.

Às 7h00, hora do BCE (C.E.T.) de segunda-feira, dia 4 de Janeiro de 1999, após a conversão harmoniosa para o euro, o SEBC iniciou com sucesso o funcionamento do sistema TARGET,

com a participação directa de mais de 5 000 instituições de crédito. O sistema TARGET passou de imediato a contribuir para a integração do mercado monetário em euro e tornou possível a consolidação da gestão de tesouraria das instituições com vários centros de actividade em toda a Europa. Surgiram algumas perturbações iniciais, principalmente porque diversos participantes nos SLBTR enfrentaram dificuldades da adaptação às regras do TARGET. Porém, a maior partes destes problemas tiveram poucas implicações na actividade do TARGET. O TARGET processou mais pagamentos transnacionais do que o previsto. Desde a primeira semana do seu funcionamento, foram processadas através do TARGET transacções num valor que excede um montante diário de €1 000 mil milhões, dos quais €340 mil milhões correspondem a transacções transnacionais.

4.2 Sistemas de liquidação de títulos

Em 1998, os trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM na área dos Sistemas de Liquidação de Títulos (SLT) incidiram sobre: (1) a avaliação dos SLT da UE face aos padrões para a sua utilização em operações de crédito do Eurosistema; (2) a avaliação das ligações entre os SLT da UE; e (3) a adopção em curso do modelo de banco central correspondente (MBCC) para efeitos da utilização transnacional de garantias.

Avaliação dos SLT da UE face aos padrões para a sua utilização em operações de crédito do Eurosistema

Após a publicação do relatório “*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*” (“Padrões para a utilização dos Sistemas de Liquidação de Títulos da UE em operações de crédito do SEBC”), em Janeiro de 1998, os trabalhos concentraram-se na avaliação dos SLT da UE face a estes padrões, com o objectivo de determinar a possibilidade da sua eventual elegibilidade para utilização pelo Eurosistema em operações de política monetária e crédito intradiário. Um objectivo

essencial desta avaliação foi permitir a realização de uma análise cuidadosa, com o intuito de determinar a ocorrência de quaisquer riscos a que o Eurosistema pudesse ficar exposto na utilização destes sistemas no contexto das suas operações de crédito.

O relatório subsequente (*"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations"* (*"Avaliação dos SLT da UE face aos padrões para a sua utilização em operações de crédito do SEBC"*)), publicado em Setembro de 1998, apresentou os resultados da avaliação e clarificou a forma como os sistemas tinham sido analisados e avaliados face aos padrões.

A avaliação abrangeu 29 SLT da UE, todos eles considerados elegíveis para utilização a partir do início da Terceira Fase da UEM, embora na data de avaliação, em Julho de 1998, nem todos os SLT cumprissem totalmente todos os padrões. Na sua maioria, encontravam-se em processo de execução das alterações por forma a assegurar o seu total cumprimento a partir do início da Terceira Fase. Actualmente, estão ainda a ser desenvolvidos passos adicionais destinados a permitir o cumprimento dos padrões. Neste contexto, a utilização da maioria dos SLT a partir do início da Terceira Fase está sujeita a determinadas condições. No futuro, a elegibilidade de SLT ficará sujeita a reavaliações periódicas, por forma a considerar as evoluções e as alterações verificadas nas necessidades dos sistemas e dos mercados.

Avaliação das ligações entre SLT da UE

Poderá definir-se ligação entre SLT como os mecanismos técnicos, legais e organizacionais estabelecidos entre diferentes SLT com o objectivo de transferir títulos de um sistema para outro. A utilização das ligações poderá facilitar o uso transnacional de garantias elegíveis para operações de política monetária e crédito intradiário do Eurosistema. O objectivo da avaliação é analisar os riscos específicos das ligações, tais como os potenciais conflitos legais resultantes da aplicabilidade de sistemas legais diferentes, a fim de assegurar a transferência

segura e eficiente de títulos numa base transnacional.

Até à data, o BCE tem-se centrado apenas nas ligações directas que (1) poderão facilitar a utilização transnacional de garantias elegíveis nas suas operações de política monetária e crédito intradiário; (2) foram estabelecidas entre os SLT e que o Eurosistema considerou elegíveis para utilização nas operações de política monetária e crédito intradiário do Eurosistema; e (3) se encontravam operacionais, o mais tardar, a partir do dia 4 de Janeiro de 1999. Outras ligações serão avaliadas em 1999. Todas as ligações serão acompanhadas e periodicamente revistas.

Adopção do modelo de banco central correspondente

O modelo de banco central correspondente (MBCC) foi inicialmente estabelecido como um meio intermédio de facilitar a utilização transnacional de garantias em operações de política monetária e crédito intradiário do Eurosistema.

As características mais importantes do MBCC foram resumidas numa brochura distribuída ao público em Dezembro de 1998. No MBCC, cada BCN poderá actuar como banco correspondente (para a entrega de títulos) a pedido de qualquer outro BCN. Assim, quando uma contraparte do Eurosistema (no país A) pretende obter crédito do seu BCN de origem (BCN A), recorrendo a garantias detidas num outro país (país B), a contraparte deverá acordar a transferência da garantia para uma conta de títulos específica detida pelo BCN do país A junto do BCN do país B. Após a recepção pelo BCN A da confirmação da entrega definitiva e irrevogável da garantia, este concederá o crédito à contraparte.

O MBCC está aberto para a recepção de instruções das contrapartes entre as 9h00 e as 16h00, hora do BCE (C.E.T.), por forma a cobrir o horário normal para a realização de operações regulares de mercado aberto pelo Eurosistema. Em circunstâncias muito

excepcionais, sempre que o BCE considere necessário por razões de política monetária ou para assegurar o encerramento regular do TARGET, a hora de fecho poderá ser adiada.

A taxa a cobrar à contraparte pelo BCN de origem por cada transacção transnacional foi fixada em €5. Esta taxa cobre apenas os custos do BCN correspondente e não inclui as taxas locais a cobrar separadamente pelo BCN de origem.

Na elaboração da lista de activos elegíveis a utilizar em operações de política monetária do Eurosistema, ficou decidido incluir, em diversos países, activos de particular importância para os seus mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, i.e. os activos da Lista 2. Em alguns países, estes activos elegíveis incluem também activos não transaccionáveis, tais como créditos ao sector privado, letras e obrigações não transaccionáveis. Devido às características específicas destes activos não transaccionáveis, foram desenvolvidos dois métodos para a sua mobilização através do MBCC. O primeiro método foi desenvolvido para a mobilização de determinados activos não transaccionáveis da Lista 2 franceses e implica a transferência da sua plena propriedade para o BCN correspondente. O segundo método foi desenvolvido para determinados activos não transaccionáveis da Lista 2 alemães, austríacos, espanhóis e holandeses e implica a transferência de plena propriedade ou o penhor a favor do BCN de origem.

Além disso, o Conselho, no dia 7 de Setembro de 1998, decidiu que determinados activos de Estados-membros não participantes na área do euro poderiam ser utilizados como garantia a fim de obter crédito intradiário em euro, para efeitos dos sistemas de pagamentos, sujeitos à aprovação do Conselho. Esta garantia pode ser mobilizada por contrapartes participantes na área do euro através do MBCC.

O MBCC, embora tendo sido inicialmente pensado como uma solução intermédia, poderá continuar a funcionar, em particular para activos não transaccionáveis que não possam ser

transferidos a nível transnacional por meios alternativos.

4.3 Outros acordos de pagamentos

Supervisão do trabalho preparatório para a Terceira Fase do Sistema de Compensação e de Liquidação do Euro da ABE

Durante o ano de 1998, o BCE acompanhou os trabalhos preparatórios conduzidos pela Associação Bancária do Euro (ABE) sobre o seu Sistema de Compensação do Euro (Euro I) para a Terceira Fase da UEM, a fim de assegurar que o Euro I cumpre os padrões de segurança estabelecidos em 1990 no Relatório do G-10 sobre Esquemas de Compensação Interbancária (os padrões Lamfalussy).

Em particular, o BCE acompanhou o processo de definição e execução dos acordos de liquidez, garantias e distribuição de prejuízos, o estabelecimento dos procedimentos operacionais para o processo de liquidação, em circunstâncias normais e de emergência e, de um ponto de vista técnico, a execução das alterações a introduzir a nível do *hardware* e do *software*, requeridas pelo novo sistema.

O Euro I entrou em funcionamento no dia 4 de Janeiro de 1999, actuando o BCE como agente de liquidação e detentor das reservas agregadas de liquidez em nome do Euro I.

O Conselho do IME previu igualmente que os BCN, caso o pretendessem, poderiam igualmente oferecer serviços de liquidação à Empresa de Compensação da ABE. Apenas a *Banque de France* indicou a sua intenção de abrir uma conta de liquidação local em nome da ABE.

Outros sistemas de importâncias avultadas

Nos termos da linha política adoptada pelo Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-membros da Comunidade Económica Europeia em 1993, que previa que os sistemas de liquidação pelos valores líquidos

de importâncias avultadas deveriam cumprir os padrões Lamfalussy e efectuar liquidações através de contas junto do banco central, os BCN dos países que adoptaram sistemas de liquidação de importâncias avultadas também avaliaram estes sistemas à luz dos padrões Lamfalussy. Os quatro sistemas avaliados foram: o *Euro Access Frankfurt (EAF)* na Alemanha; o *Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI)* em Espanha; o *Système Net Protégé (SNP)* em França; e o *Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)* na Finlândia. A avaliação foi coordenada e revista pelo BCE. Com base nos resultados globais satisfatórios desta avaliação, o Conselho concordou que os quatro sistemas acima referidos (bem como o Euro I) cumpriam os padrões Lamfalussy, podendo operar em euro a partir de 4 de Janeiro de 1999.

Declaração de política do BCE sobre os sistemas de pagamentos e de liquidação localizados fora da área do euro

Em Novembro de 1998, o BCE publicou uma declaração de política sobre os sistemas de

pagamentos e de liquidação localizados fora da área do euro. Em conformidade com as linhas de orientação aprovadas no Relatório do G-10 sobre Esquemas de Compensação Interbancários, a declaração sublinha que, como em qualquer outro sistema monetário, a moeda do banco central em euro apenas poderá ser disponibilizada pelos bancos centrais participantes na área do euro. Além disso, o Conselho convidou todos os bancos centrais fora da área do euro a contactar o BCE sempre que tenham conhecimento da intenção de criação de qualquer mecanismo de liquidação em euro, seja de natureza interna, transnacional ou de múltiplas denominações. A declaração de política torna claro que o mecanismo segundo o qual os BCN não participantes na área do euro podem oferecer liquidez intradiária limitada em euro aos seus participantes, sujeito às condições obrigatórias estipuladas num acordo com os BCN em causa, deverá ser encarado como uma excepção muito específica.

5 A criação das notas em euro e os trabalhos preparatórios para a troca de moeda

5.1 Originação e contractos de fornecimento (Fevereiro a Setembro de 1998)

Os desenhos definitivos e as especificações técnicas das notas em euro foram aprovados pelo Conselho do IME em Fevereiro de 1998, data em que se iniciaram trabalhos intensivos de conversão dos projectos de desenho detalhados em material de originação. Elementos sobre o material de originação obtido (matrizes, películas, etc.) foram trocados entre os fabricantes de notas a fim de permitir o fabrico das chapas de impressão a partir de uma única fonte de originação. A produção das séries piloto estava pronta a ser iniciada em Setembro de 1998. Em paralelo, eram encetadas negociações com os fornecedores de matérias primas e de elementos de segurança, por forma a assegurar que o BCE estivesse em posição não só de garantir fontes de abastecimento contínuas, mas também de evitar ficar dependente de um único fornecedor. O Conselho do BCE decidiu formalmente que as notas em euro não teriam qualquer símbolo nacional.

5.2 Impressão piloto (Setembro de 1998 a Fevereiro de 1999)

A impressão piloto envolveu a produção, em condições de funcionamento normais, de vários milhões de notas. O objectivo era verificar o cumprimento das actuais especificações por parte dos materiais de originação e estabelecer uma base preliminar para um sistema de gestão de qualidade.

De acordo com a decisão do Conselho, cada BCN será responsável pelo fornecimento dos seus próprios stocks para lançamento em circulação. Ou seja, cada BCN participante é livre de decidir onde pretende imprimir o seu fornecimento nacional de notas em euro. Não haverá acordos de produção, embora os BCN possam, evidentemente, estabelecer os seus próprios acordos bilaterais ou multilaterais, caso essa opção facilite o seu trabalho de produção.

O Conselho decidiu que os BCN participantes deverão emitir as suas ordens de impressão com base no pressuposto de um volume de produção de 13 mil milhões de notas em euro, valor sujeito a uma revisão anual. Estas notas representam um montante de cerca de €600 mil milhões.

5.3 Protecção das notas em euro contra a contrafacção

Dado que se prevê que as notas em euro venham a ser amplamente utilizadas, uma vez que circularão não só nos Estados-membros da área do euro, mas também em diversos outros países, poderá também antever-se grande interesse nestas notas por parte dos falsificadores. Assim, o Conselho decidiu quanto às medidas a adoptar a fim de evitar a contrafacção, controlar quaisquer actividades de contrafacção e apoiar as autoridades responsáveis pela aplicação da lei na apresentação dos falsificadores perante a justiça.

Em primeiro lugar, as notas em euro serão protegidas contra a contrafacção através da incorporação de elementos de segurança eficazes. Neste contexto, “eficazes” significa que, por um lado, os falsificadores deverão enfrentar dificuldades acrescidas na reprodução das notas em euro e, por outro lado, as contrafacções deverão ser facilmente identificáveis pelos diferentes utilizadores, como por exemplo os caixas, o público em geral e as máquinas de venda automática.

As notas em euro estarão equipadas com uma vasta gama de elementos de segurança avançados, incluindo os seguintes:

- elementos visualmente reconhecíveis e facilmente identificáveis pelo público, tais como marcas de água, filetes de segurança, impressões a talhe-doce com propriedades sensíveis ao tacto e lâminas metálicas anti-cópia;

- elementos visualmente reconhecíveis e facilmente verificáveis através de dispositivos simples, tais como fibras fluorescentes visíveis a raios ultravioleta e micro-texto; e
- elementos de segurança invisíveis, legíveis em máquinas de venda automática e/ou em máquinas de escolha e autenticação de notas.

A segunda área de actividade do BCE no âmbito das medidas preventivas da contrafacção está relacionada com a publicidade, informação e preparação do público.

Em terceiro lugar, o Conselho decidiu criar uma base de dados a fim de armazenar os dados estatísticos e técnicos relacionados com a contrafacção de notas e moedas em euro. Os dados relevantes serão disponibilizados a todos os 15 BCN da UE e às respectivas autoridades responsáveis pela aplicação da lei envolvidas no combate à contrafacção. Como parte importante do sistema de informação previsto sobre a contrafacção de notas em euro, foi igualmente decidido criar um centro de análise de contrafacções no SEBC, que procederá à análise técnica das notas em euro falsas, classificando-as e introduzindo os dados técnicos relevantes na base de dados.

5.4 A logística da transição para as notas e moedas em euro no ano 2002

Com o objectivo de assegurar que a transição para as notas e moedas em euro, prevista para o início de 2002, decorra de forma harmoniosa e com êxito, a logística da troca de notas e moedas do ano 2002 terá claramente de ser determinada com bastante antecedência, por forma a permitir que todas as partes envolvidas iniciem atempadamente os seus trabalhos preparatórios. Na prática, a velocidade da transição monetária dependerá não só do comportamento do público em geral, mas também da capacidade das diversas partes envolvidas e das infra-estruturas existentes. A organização da troca de notas e moedas é da responsabilidade dos Estados-membros. Além disso, a situação de cada Estado-membro varia,

dependendo de diversas questões relacionadas com a moeda em circulação e com a infra-estrutura logística do fornecimento de numerário (por exemplo, o valor das notas e moedas em circulação em relação ao PIB, a dimensão da rede de agências do respectivo BCN, a densidade da rede de máquinas de pagamento automático (ATM) que fornecem numerário e a capacidade da sua rápida conversão para o euro).

Tomando em consideração estas diferenças entre os Estados-membros, e respeitando as potencialmente diferentes preferências políticas, o Conselho da UE, em vez de estipular uma abordagem uniforme¹, estabeleceu uma duração máxima para o período de circulação dupla de moeda, que poderá ser reduzida por legislação nacional.

Por forma a assegurar uma troca harmoniosa de notas e moedas pelo euro, deverão observar-se os dois princípios que se seguem:

- a troca deverá ser relativamente simples e acessível, a fim de assegurar a sua transparência a todos os cidadãos em toda a área do euro; e
- a troca deverá ser processada com o mínimo de custos possível e orientada de forma a evitar distorções da concorrência.

À luz destes dois princípios, foi decidido que os BCN deverão harmonizar alguns aspectos da troca de moeda dentro da área do euro. Quanto à distribuição atempada de notas e moedas em euro, o Conselho defende, nos artigos 10º e 11º do Regulamento do Conselho (CE) n.º 974/98 sobre a introdução do euro, que antes do dia 1 de Janeiro de 2002 está excluída a possibilidade de ceder ao público em geral as notas e moedas em euro, uma vez que tal opção teria o mesmo efeito que a sua emissão ou colocação em circulação. Porém, o Conselho

¹ O n.º 1 do Artigo 15º do Regulamento do Conselho (CE) n.º 974/98, de 3 de Maio de 1998 relativo à introdução do euro, salienta: "As notas e moedas expressas numa das unidades monetárias nacionais (...) mantêm o seu curso legal, dentro dos respectivos limites territoriais, até seis meses após o final do período de transição, podendo esse período ser reduzido pela legislação nacional."

apoiou a posição de que a cedência de notas e moedas em euro às instituições de crédito, às empresas de transporte, de segurança e a outras organizações (ou seja, retalhistas e comerciantes), antes de 1 de Janeiro de 2002, poderia ser considerada legalmente viável se, e apenas se, cada sistema jurídico nacional adoptasse disposições legais ou contratuais por forma a assegurar que as notas e moedas em euro não fossem postas em circulação antes do dia 1 de Janeiro de 2002.

Uma vez que será necessária a distribuição antecipada a determinados grupos alvo a fim permitir uma troca harmoniosa de moeda a partir de 1 de Janeiro de 2002, o Conselho é de opinião que os BCN não deveriam debitar aos bancos comerciais quaisquer encargos pelas notas e moedas distribuídas antes do dia 1 de Janeiro de 2002. Além disso, este débito não deveria permitir distorções de concorrência. Em conformidade, foi aprovado o princípio de débito comum. Porém, terá ainda de ser tomada uma decisão quanto ao modelo preciso de débito a utilizar.

5.5 Adopção do Artigo n.º 52 dos Estatutos do SEBC

A fim de assegurar a substituíbilidade entre as unidades de moeda nacionais entre 1999 e 2002, a troca de notas denominadas nas moedas nacionais dos países participantes na UEM rege-se pelo Artigo 52º dos Estatutos do SEBC.²

Desde 1 de Janeiro de 1999, nos termos de uma decisão do Conselho, cada BCN participante, ou o seu agente autorizado, tem tornado possível, pelo menos num local, a troca de notas em circulação em outros Estados-membros participantes por notas e moedas nacionais, à taxa de conversão oficial. Os BCN podem limitar o número e/ou o valor total de notas que estão preparados a aceitar numa determinada transacção ou em cada dia.

Os BCN deverão repatriar as notas de outros países participantes. Com esse objectivo, podem repatriar eles próprios as notas ou nomear um agente para efectuar o serviço de repatriação em seu nome, ou utilizar os canais comerciais de repatriação já existentes.

2 O Artigo 52º dos Estatutos do SEBC estabelece que: "Após a fixação irrevogável das taxas de câmbio, o Conselho do BCE tomará as providências necessárias para garantir que as notas denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas sejam cambiadas pelos bancos nacionais ao seu valor facial."

6 Sistemas de informação e comunicação

6.1 Sistemas do SEBC

Preparação de novos sistemas

A condução da política monetária única exigiu o estabelecimento de novos sistemas de informação e comunicação e uma diversidade de outras aplicações de *software* altamente sofisticadas em todo o SEBC, ou seja nos BCN e no BCE. Estes trabalhos foram conduzidos em estreita colaboração com os BCN, decorrendo o processo praticamente durante todo o período de existência do IME. Em 1997 e 1998, em especial, toda a infra-estrutura do SEBC ganhou forma, culminando com a entrada em funcionamento dos sistemas e com os testes técnicos e funcionais em 1998. Para o efeito, em Maio de 1998, foi adoptada uma rede física e uma infra-estrutura de comunicações versátil, a *ESCB-Net*. O sistema para a troca de dados estatísticos, que permite aos BCN apresentar regularmente informação estatística ao BCE e permite a este último divulgar dados agregados, ficou totalmente operacional e a funcionar de forma regular na Primavera de 1998. Em Maio de 1998, foram adoptadas três aplicações que permitem ao SEBC a execução de forma descentralizada de operações do mercado monetário e intervenções cambiais. (O Relatório Anual do IME de 1997 apresenta uma descrição mais pormenorizada destes sistemas.) Em Julho de 1998, foi adoptada uma aplicação que suporta a gestão descentralizada das reservas externas e as intervenções cambiais do BCE, sendo também utilizada para a gestão dos fundos próprios do BCE. Estas novas aplicações proporcionam um meio eficiente para uma interacção segura e rápida entre o BCE e os BCN.

Na segunda metade de 1998, todos os sistemas primários e de emergência necessários do SEBC, bem como os procedimentos relacionados, foram testados de forma exaustiva num exercício de testes globais ao nível de todo o SEBC, por forma a assegurar o início regular de operações reais do SEBC, no dia 4 de Janeiro de 1999. A fase de condução e conclusão de um

período efectivo de seis meses de formação e treino foi positiva, tendo todos os pequenos ajustamentos e alterações necessários aos sistemas de informação e comunicação sido conduzidos de forma satisfatória. O Sistema de Teleconferência que liga o BCE e os 15 BCN (bem como seis outras instituições não pertencentes ao SEBC), criado em 1997, foi largamente utilizado nos últimos meses de 1998. Em especial, provou o seu valor como instrumento chave para a troca de informação urgente na fase final dos trabalhos preparatórios para o início da Terceira Fase da UEM e durante os testes globais; se necessário, desempenhará igualmente um papel como instrumento de emergência para outros sistemas. Além disso, ficou confirmado que o sistema de correio electrónico de segurança que funciona entre o BCE e os 15 BCN se encontrava apto a operar como um instrumento de emergência eficiente em caso de falha dos sistemas do SEBC destinados a trocar um volume relativamente elevado de ficheiros de dados.

Na área das notas de banco, foram iniciados no SEBC os trabalhos destinados a desenvolver bases de dados centrais para aspectos relacionados com a futura circulação de notas em euro. Uma base de dados sobre moeda falsa, actualmente em fase de preparação, permitirá ao BCE e aos BCN, em cooperação com as autoridades nacionais e europeias responsáveis pela aplicação da lei e com as casas da moeda, combater a contrafacção de notas e moedas. Será também desenvolvida uma base de dados sobre a circulação de moeda.

As actividades desenvolvidas durante o fim-de-semana da transição com o objectivo de mudar para o euro a moeda usada nos sistemas existentes ou de iniciar novos sistemas em condições de funcionamento real foram conduzidas com sucesso. Da mesma forma, os primeiros meses de experiência de funcionamento real revelaram sucesso geral e todos os sistemas TI necessários eram estáveis e funcionaram de forma regular. O BCE, em colaboração com os BCN, continuará a avaliar o

funcionamento de todos os sistemas do SEBC recentemente estabelecidos com o objectivo de otimizar o desempenho dos sistemas e dos procedimentos relevantes.

As actividades do Ano 2000

Embora a questão do Ano 2000 constitua uma séria preocupação para o BCE, a criação relativamente recente do IME, em 1994 - e do BCE no dia 1 de Junho de 1998 - significa que a maioria dos sistemas do SEBC e do BCE são bastante modernos e que o seu grau de compatibilidade com as questões relativas ao Ano 2000 deverá ser relativamente elevado. Em meados de 1998, foi criado um grupo de representantes do BCE e dos BCN com o objectivo de analisar as iniciativas a tomar por forma a atingir um nível aceitável de certeza quanto ao cumprimento dos requisitos do Ano 2000 por parte dos sistemas e aplicações do SEBC. O grupo estabeleceu uma metodologia para a condução de testes aos componentes dos sistemas e aplicações do SEBC e às interfaces entre o BCE e os BCN. Aos testes individuais de componentes de sistemas locais do SEBC seguir-se-ão testes bilaterais entre o BCE e os BCN a fim de avaliar o cumprimento dos sistemas ao nível de todo o SEBC. O planeamento actual deve permitir a identificação dos problemas e a introdução de quaisquer alterações necessárias nos sistemas críticos e respectivos testes até meados de 1999. Posteriormente, e por forma a minimizar quaisquer riscos e complicações, será aplicada uma moratória às alterações aos sistemas críticos ao nível de todo o SEBC. Além disso, ao longo de 1999, todas as áreas de actuação do BCE deverão preparar procedimentos alternativos destinados a prosseguir as funções críticas do SEBC e do BCE, caso os sistemas técnicos não estejam disponíveis no primeiro dia útil do Ano 2000.

6.2 Sistemas do BCE

A gestão pelo BCE da situação de liquidez na área do euro através de operações de política monetária requer, nomeadamente, uma análise

dos diversos factores que afectam as necessidades de liquidez do sector bancário na área do euro. Para o efeito, foram desenvolvidas aplicações específicas no primeiro semestre de 1998, e testadas no contexto de testes globais no segundo semestre do ano. Com o objectivo de apoiar os trabalhos de pesquisa desenvolvidos no BCE e de fornecer uma base para as estratégias de política monetária e para a tomada de decisões, foi estabelecido um banco de dados estatísticos. Além disso, o BCE iniciou a criação de instrumentos de apoio de decisão, destinados a proporcionar informação consolidada ao nível quer de fontes internas, quer dos mercados. No processo de estabelecimento de uma nova área para a sala de câmbios, foi organizado um concurso para o fornecimento de um sistema telefónico especial de negociação e de um mecanismo digital de registo de voz. O sistema está operacional desde Novembro de 1998. A fim de permitir uma comunicação segura e fiável com os parceiros não participantes no SEBC foi adoptada, no final de 1998, uma nova infra-estrutura de comunicações externas gerais, a utilizar em caso de uma eventual necessidade de comunicação bilateral dedicada.

A página na Internet que foi criada para o IME em 1997 foi transformada em página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>). Permite o acesso geral a informação sobre o BCE, comunicados de imprensa, textos de discursos recentes e relatórios publicados pelo BCE. No futuro, residirão nesta infra-estrutura diversas aplicações, incluindo as que permitam a divulgação atempada de informação e dados com interesse particular para os mercados e para a comunidade bancária. A primeira aplicação, que entrou em funcionamento em Outubro de 1998, foi um conjunto de bases de dados com as listas das instituições financeiras monetárias (IFM) relevantes para efeitos estatísticos, contrapartes elegíveis para operações do SEBC e instituições sujeitas a reservas mínimas. Encontra-se também disponível uma lista dos activos elegíveis como garantia em operações de crédito do SEBC. A partir da página do BCE na Internet, estão disponíveis ligações às páginas na Internet de todos os 15 BCN.

Durante o ano de 1998, o crescimento do BCE necessitou de um aumento substancial da capacidade de muitos sistemas internos. Inserindo-se neste processo, muitos sistemas e aplicações padrão foram aperfeiçoados por forma a responder às exigências dos modernos requisitos de processamento de dados e a proporcionar ao pessoal do BCE os instrumentos necessários ao desempenho das

suas funções. Além disso, durante o ano de 1998, o BCE completou com sucesso a migração para um único sistema dos seus sistemas operativos padrão em rede. A infra-estrutura de redes locais do IME (LAN - *Local Area Network*), tal como foi criada em 1994, migrou, na sequência de um processo de concurso, para a nova infra-estrutura do BCE (ECB LAN), utilizando as mais modernas tecnologias.

7 Supervisão bancária e estabilidade financeira

Os trabalhos preparatórios na área da supervisão bancária e da estabilidade financeira apresentaram características específicas, quando comparados com trabalhos realizados noutras áreas, uma vez que o seu principal objectivo consistia na prossecução de entendimento comum quanto à forma de adopção das disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC. Em 1998, o entendimento comum alcançado pelo Conselho do IME (descrito no Relatório Anual do IME de 1997) foi confirmado e alargado pelo Conselho do BCE. O entendimento comum final é apresentado mais abaixo de forma resumida.

O n.º 5 do Artigo 105º do Tratado obriga o Eurosistema a contribuir para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Dadas as estreitas ligações entre as funções de política monetária e de supervisão prudencial, bem como a atribuição ao Eurosistema da responsabilidade pela política monetária e outras funções, o principal objectivo da disposição em causa é identificado como sendo assegurar uma interacção efectiva entre o Eurosistema e as autoridades de supervisão nacionais. Os pormenores de natureza prática deste relacionamento são definidos de forma pragmática e serão aprofundados à luz da experiência obtida e das necessidades específicas decorrentes da Terceira Fase. Podem identificar-se dois contributos principais do Eurosistema para a condução das políticas prosseguidas pelas autoridades de supervisão nacionais.

Em primeiro lugar, o Eurosistema desempenha um papel activo na promoção da cooperação entre as autoridades de supervisão nacionais, independentemente do modelo organizacional adoptado em cada país, bem como entre essas autoridades e o Eurosistema, por forma a atingir uma plataforma de entendimento comum relativamente a questões relevantes da política de supervisão prudencial e estabilidade financeira. Esta cooperação incide

principalmente sobre questões de natureza macro-prudencial que têm efeitos sobre a estabilidade das instituições e mercados financeiros. Embora o n.º 5 do Artigo 5º do Tratado se aplique apenas aos países participantes, a cooperação, em geral, envolve todas as autoridades de supervisão da UE. A cooperação é apoiada pelo Comité Consultivo Bancário, constituído por representantes de todos os BCN da UE e por autoridades de supervisão nacionais, bem como pelo BCE. Prevê-se que esta cooperação multilateral permita uma interacção normal com a cooperação prosseguida noutros *fora* de supervisão bancária internacional (a nível da UE, o Comité de Supervisão Bancária e o Grupo de Contacto, e a nível dos países do G-10, o Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária) através, nomeadamente, de uma participação cruzada nas respectivas reuniões.

Em segundo lugar, com base nas disposições do Artigo 12º da Primeira Directiva de Coordenação bancária (77/780/CEE) relativas à transferência de informação entre os bancos centrais e as autoridades de supervisão, o Eurosistema pode, quando apropriado, fornecer às autoridades de supervisão informação confidencial sobre as instituições de crédito a nível individual e os mercados, obtida em resultado das suas actividades nas áreas da política monetária, política cambial e sistemas de pagamentos, desde que essa informação seja exclusivamente utilizada para efeitos de supervisão. Por seu lado, os supervisores bancários podem, quando apropriado, fornecer ao Eurosistema informações de supervisão sobre instituições a nível individual que possam ser úteis ao Eurosistema no desempenho das suas atribuições principais. Na área da política monetária única, foi acordado entre os supervisores bancários um entendimento comum sobre as características básicas da transferência de informação sobre supervisão para o Eurosistema. Em primeiro lugar, os supervisores bancários estão preparados para apoiar o Eurosistema na detecção do incumprimento por qualquer das contrapartes

da política monetária das respectivas obrigações estabelecidas nos regulamentos do Eurosistema sobre instrumentos e procedimentos de política monetária, incluindo as reservas mínimas. Porém, a responsabilidade final de assegurar esse cumprimento cabe ao BCN competente. Em segundo lugar, em virtude das possíveis implicações sistémicas, os supervisores bancários estão preparados para informar o Eurosistema, numa base casuística (ou seja, à luz das características específicas de cada caso) caso ocorra uma crise bancária. Na área da supervisão dos sistemas de pagamentos, chegou-se já a um entendimento comum entre os supervisores bancários relativamente à transferência de informações para os BCN que actuam como entidades de supervisão dos sistemas de pagamentos. Estão em curso trabalhos que revêem este acordo à luz da experiência obtida.

O Artigo 25º I dos Estatutos do SEBC - aplicável a todos os países da UE - prevê a atribuição de uma função consultiva específica para ser levada a cabo pelo BCE no âmbito da legislação Comunitária relativa à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Esta função tem um carácter opcional e relaciona-se com o âmbito e com a adopção de legislação Comunitária nas áreas acima mencionadas. Esta função, que inclui também consultas sobre a eventual necessidade de nova legislação, permite ao BCE contribuir para o enquadramento da supervisão prudencial das instituições de crédito e para a estabilidade financeira aos níveis comunitário e nacional.

O n.º 4 do Artigo 105º 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 está estipulado na Decisão do Conselho de 29 de Junho de 1998 (98/415/CE) sobre as consultas a efectuar ao BCE pelas autoridades nacionais. De acordo com esta Decisão, as autoridades dos Estados-membros devem consultar o BCE sobre propostas de legislação nacional relacionadas com as instituições financeiras, na medida em que estas possam influenciar de facto a estabilidade das instituições e mercados financeiros, salvo se o objectivo exclusivo do projecto de disposição legislativa for a transposição de Directivas Comunitárias para a legislação nacional. Esta função permite ao BCE a introdução de contributos para os processos de legislação Comunitária e nacional, relativamente à supervisão prudencial e à estabilidade financeira.

Por fim, o n.º 6 do Artigo 105º - aplicável a todos os países da UE - inclui a possibilidade de serem conferidas ao BCE atribuições específicas no âmbito da supervisão prudencial. O direito de iniciativa nesta área é da responsabilidade da Comissão Europeia, enquanto que o BCE participa na qualidade consultiva, cabendo a decisão ao Conselho da UE, deliberando por unanimidade. Porém, considera-se que não se justifica nesta fase qualquer transferência de poderes de supervisão das autoridades nacionais para o BCE.

8 Cooperação com outras instituições

Na área da cooperação económica, monetária e financeira a nível internacional e europeu, o Eurosistema é um novo participante. A representação do Eurosistema no desempenho das suas principais atribuições é decidida pelo Conselho do BCE, variando consoante as instituições ou os *fora* em causa. Esta representação externa implica uma estreita coordenação dentro do Eurosistema, por forma a formular posições sobre questões relacionadas com as atribuições principais daquele. No contexto do IME, tinham já sido alcançados acordos informais com algumas instituições (por exemplo, a OCDE e o FMI). No que se refere à representação internacional e europeia do BCE, têm sido desenvolvidos acordos formais e informais desde a criação do BCE em 1 de Junho de 1998. No início da Terceira Fase, em 1 de Janeiro de 1999, embora nem todos os acordos estivessem concluídos, os mais relevantes tinham já entrado em vigor.

8.1 Relações europeias

Em 1998, o IME e, subsequentemente, o BCE consolidou a já estreita cooperação existente com outras instituições da União Europeia.

Conselho da UE

A finalização de legislação europeia relacionada com o lançamento do euro exigiu um estreito envolvimento do BCE nos trabalhos preparatórios realizados pelo Conselho da UE. A legislação derivada sobre reservas mínimas, estatísticas e sanções, adoptada com base em Recomendações do BCE, é um bom exemplo desse envolvimento. Além disso, prosseguem regularmente as trocas de opiniões entre o Conselho da UE e o BCE, tal como previsto no Tratado. O Presidente do Conselho ECOFIN assistiu a reuniões do Conselho do BCE e o Presidente do BCE participou em reuniões do Conselho ECOFIN, nas quais foram discutidas questões relacionadas com os objectivos e atribuições do Eurosistema, tais como a fixação irrevogável das taxas de conversão do euro.

Além do mais, as duas reuniões informais do Conselho ECOFIN que tiveram lugar em Lóque, em Março de 1998, e em Viena, em Setembro de 1998, constituíram oportunidades para amplas discussões entre o IME/BCE, os governadores dos BCN e os ministros do ECOFIN sobre questões relacionadas com a evolução internacional e europeia.

Grupo do Euro-11

Nos termos das conclusões da Presidência do Luxemburgo do Conselho Europeu, em Dezembro de 1997, o Presidente do BCE é também convidado a assistir a reuniões do recentemente criado Grupo do Euro-11. Este grupo, que reúne os ministros da economia e das finanças dos 11 Estados-membros da área do euro, a Comissão Europeia e, a convite, representantes do BCE, constitui um *forum* para a discussão de questões relacionadas com as respectivas responsabilidades no âmbito da moeda única.

Parlamento Europeu

O IME/BCE intensificou também o seu diálogo com o Parlamento Europeu. Para além das audições que decorreram durante o ano transacto no âmbito dos procedimentos para as nomeações do Presidente, Vice-Presidente e restantes quatro membros da Comissão Executiva do BCE, foram trocadas impressões em diversas outras ocasiões, incluindo a apresentação do Relatório de Convergência do IME perante o Sub-Comité de Assuntos Monetários do Parlamento Europeu, a subsequente apresentação do Relatório Anual do IME de 1997 numa sessão plenária e, no início do Outono de 1998, a comparência regular do Presidente do BCE perante o Sub-Comité de Assuntos Monetários. No futuro, estas audições terão, regra geral, uma frequência trimestral e destinam-se a constituir uma base de diálogo entre o BCE e o Parlamento Europeu. Reflectem a disponibilidade com que o BCE se mostra aberto e transparente no

desempenho das suas atribuições de política monetária. Finalmente, os responsáveis pela gestão do IME/BCE e outros membros do seu pessoal participaram em audições de comités do Parlamento Europeu sobre questões relacionadas com nomeadamente estatísticas e sistemas de pagamentos.

Comissão Europeia

Com base nas ligações já estabelecidas ao longo dos últimos anos, o BCE tem mantido um estreito relacionamento com a Comissão Europeia. O membro competente da Comissão Europeia tem sido convidado a assistir às reuniões do Conselho do BCE, nos termos do n.º I do Artigo 109º - B do Tratado.

Comité Monetário

O Comité Monetário, no qual o IME/BCE participou na qualidade de observador, continuou a revelar-se um *forum* fundamental para o envolvimento do BCE na preparação de uma vasta gama de questões para discussão e adopção pelo Conselho da UE. As actividades abrangeram desde questões de natureza técnica, tais como a cunhagem de moedas de euro, ou temas institucionais, tais como a representação externa da União Europeia em matérias relacionadas com a UEM, até diversas questões relativas à transição para o euro e ao exercício de supervisão multilateral. Com o início da Terceira Fase da UEM, o Comité Monetário foi substituído pelo Comité Económico e Financeiro, no qual o BCE é oficialmente representado por dois membros de pleno direito.

Outras ligações

O BCE manteve também diversas ligações com outras entidades europeias importantes, sendo particularmente relevante o seu contributo para os trabalhos do Comité de Directores das Casas da Moeda e do Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos.

8.2 Relações internacionais

Com o objectivo de desenvolver relações de trabalho quer a nível multilateral, quer bilateral, foram estabelecidos acordos de representação externa do BCE com os seguintes *fora* e instituições: 1) instituições intergovernamentais, em particular o FMI e a OCDE; 2) *fora* tais como os Ministros e Governadores (e Vice-Governadores) do G-7 e do G-10; 3) Governadores do G-10 e Comités estabelecidos sob a égide do BPI; e 4) bancos centrais *fora* da área do euro.

Representação do BCE em instituições intergovernamentais

O FMI, na sua qualidade de pedra angular do sistema monetário internacional, desempenha um papel fundamental no processo de supervisão multilateral e bilateral das políticas macroeconómicas e da estabilidade dos mercados financeiros. Foi importante para o BCE ter representação junto do FMI desde o início da Terceira Fase, dados os mandatos de ambas as instituições. Na reunião da Comissão Executiva do FMI de 21 de Dezembro de 1998 foi tomada a decisão de conceder ao BCE o estatuto de observador. O BCE, na qualidade de observador, tem um convite permanente para assistir a todas as reuniões da Comissão Executiva do FMI relacionadas com a supervisão pelo Fundo, ao abrigo do Artigo IV, das políticas monetária e cambial da área do euro e a supervisão pelo Fundo, ao abrigo do Artigo IV, das políticas a nível individual dos Estados-membros da área do euro, o papel do euro no sistema monetário internacional, o “*World Economic Outlook*” do FMI, os relatórios sobre o mercado internacional de capitais e a evolução económica e de mercado a nível mundial. Além disso, o representante do BCE participa, numa base casuística, em reuniões relacionadas com questões que o BCE e o FMI reconheçam de interesse mútuo para o desempenho dos respectivos mandatos. Em Janeiro de 1999, teve lugar a primeira consulta oficial do FMI ao BCE sobre política monetária e cambial da área do euro, no contexto das consultas, ao abrigo do Artigo IV, com países da área do euro. Além

disso, o Presidente do BCE participa nas reuniões do Comité Intercalar como observador. Foram ainda acordados procedimentos práticos relativamente à troca de informação e de dados estatísticos entre o BCE e o FMI.

A OCDE é outra instituição intergovernamental que analisa questões relacionadas com as principais atribuições cometidas ao Eurosistema. Em 1998, a participação de representantes do IME/BCE nas reuniões relevantes da OCDE baseou-se em acordos informais obtidos em 1994 entre a OCDE e o IME. O BCE e a OCDE estão em fase de finalização de um acordo mais formal que permita a contribuição do BCE para os trabalhos da OCDE e a sua participação em todas as reuniões relevantes.

Representação do BCE nas reuniões dos Ministros e Governadores (e Vice-Governadores) do G-7 e do G-10

Na reunião que decorreu em Viena, nos dias 11 e 12 de Dezembro de 1998, o Conselho Europeu aprovou um “Relatório sobre o Estado da Preparação para a Terceira Fase da UEM, em particular a representação externa da Comunidade”. Este relatório afirma que “relativamente à participação do BCE nas reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores do G-7, os parceiros não europeus já aceitaram a participação do Presidente do BCE nas reuniões do Grupo para a discussão de questões relacionadas com a UEM, como sejam a supervisão multilateral e questões cambiais, e no acordo para as secções relevantes da Declaração final”. O BCE continuará a participar nas reuniões dos ministros e governadores (e vice-governadores) do G-7 e do G-10 com base em acordos informais, até que seja tomada uma decisão definitiva pelo Conselho da UE.

Representação do BCE nas reuniões dos Governadores do G-10 no BPI

Relativamente a *fora* de bancos centrais, o Presidente do BCE participa nas reuniões de Governadores do G-10, enquanto outros representantes do BCE participam também nos Comités instituídos sob a égide do BPI, nomeadamente o Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária, o Comité Permanente do Euro (redenominado como o Comité sobre o Sistema Financeiro Global), o Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidações e todos os grupos estabelecidos por estes Comités.

Cooperação bilateral com bancos centrais estrangeiros

Têm sido desenvolvidos contactos e relações de trabalho com bancos centrais não participantes na área do euro e outras organizações relevantes em economias desenvolvidas, de mercados emergentes ou em transição. Quanto ao relacionamento com bancos centrais em economias desenvolvidas, a introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999 levou o Eurosistema a rever e ajustar os acordos de *swap* existentes entre os BCN da área do euro por um lado, e, por outro lado, o *Federal Reserve System* dos EUA e o *Norges Bank* - o banco central norueguês. Mais especificamente, o Conselho acordou com o *Federal Reserve System* que os mecanismos bilaterais existentes entre seis BCN da área do euro - nomeadamente os bancos centrais da Bélgica, Alemanha, França, Itália, Países Baixos e Áustria - e o *Federal Reserve System* deveriam caducar. Simultaneamente, os acordos de *swap* existentes entre os BCN da área do euro e o *Norges Bank* foram substituídos por um novo acordo de *swap* entre o BCE e os *Norges Bank*, num montante de € 1 535 milhões, que entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999.

9 Questões jurídicas

9.1 Convergência legal

De acordo com o Artigo 108.º do Tratado, os Estados-membros deveriam eliminar as incompatibilidades entre as respectivas legislações nacionais, incluindo os estatutos dos seus BCN, por um lado, e o Tratado e os Estatutos do SEBC, por outro, o mais tardar até à data de criação do SEBC. 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) que incluía, entre outras, uma avaliação da compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos do SEBC.

Este Relatório fez uma distinção entre os estatutos dos BCN e outra legislação que necessitava de ser adaptada à luz das disposições relevantes do Tratado e dos Estatutos do SEBC. 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. No que se refere 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, tais como leis cambiais e leis sobre cunhagem de moeda.

No Relatório de Convergência, o IME salientava que todos os Estados-membros, à excepção da Dinamarca cuja legislação não necessitava de ser adaptada, tinham já introduzido, ou encontravam-se numa fase adiantada desse processo, alterações nos estatutos dos respectivos BCN, seguindo os critérios definidos nos Relatórios anteriores do IME sobre esta matéria e nas Opiniões do IME emitidas no contexto de procedimentos de Consulta (ver Capítulo III, Secção 6 e Quadro 13 mais abaixo). O Reino Unido, que está isento das obrigações previstas no artigo 108.º do Tratado, encontrava-se em pleno processo de introdução de novos estatutos do *Bank of England*, os quais, embora permitindo um maior

grau de independência operacional ao banco central, não se destinavam expressamente a alcançar a convergência legal requerida para o cumprimento integral do Tratado e dos Estatutos do SEBC. Nos termos do n.º 6 do Artigo 109 - F do Tratado e do Artigo 5.3 dos seus Estatutos, o IME foi consultado sobre todas as propostas de legislação nacional relacionadas com a adaptação dos estatutos dos BCN.

No Relatório de Convergência, o IME concluiu que, salvo as excepções acima referidas, decorria em toda a União Europeia um processo legislativo tendo em vista a preparação dos BCN para a Terceira Fase da UEM. Este processo ficou efectivamente concluído antes de o Conselho da União Europeia (Conselho da UE), reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, se ter reunido, no dia 1 de Maio de 1998, a fim de adoptar as decisões previstas no n.º 4 do Artigo 109.º - J do Tratado. O IME identificou também imperfeições em legislação nacional que não perturbariam o funcionamento geral do SEBC no início da Terceira Fase, mas que teriam, no entanto, de ser adaptadas, a fim de cumprir os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC para a Terceira Fase. Foi entretanto adoptada legislação para este efeito em França, Irlanda, Luxemburgo e Suécia, tendo o BCE sido devidamente consultado sobre as respectivas propostas de legislação. O BCE, através dos procedimentos de consulta mencionados no Capítulo III, Secção 6, do presente Relatório Anual, continuará a acompanhar esses desenvolvimentos legislativos na Comunidade e nos Estados-membros a nível individual, no domínio das suas atribuições.

9.2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase da UEM

Nos termos do Artigo 4.2 dos Estatutos do IME este definiria o quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhasse as suas atribuições na Terceira Fase da UEM. Os trabalhos preparatórios para a Terceira Fase incluíam uma

considerável componente jurídica que abrangeu praticamente todas as áreas em que têm sido desenvolvidos trabalhos.

O BCE participou activamente na preparação de legislação comunitária relevante para a introdução do euro. Em especial, contribuiu, através de Recomendações do BCE, para a adopção de legislação derivada das instituições da UE no âmbito da preparação para a Terceira Fase. Foram emitidas Recomendações sobre diversas matérias, tais como reservas mínimas, os poderes do BCE para impor sanções, a compilação de informação estatística pelo BCE, os limites e condições para os aumentos de capital do BCE e a nomeação de auditores externos do BCE e dos BCN. O BCE emitiu também uma Recomendação dirigida às instituições da UE e aos Estados-membros sobre a protecção legal das notas e moedas em euro.

Em paralelo, o BCE cumpriu a sua obrigação de preparar o enquadramento legal do SEBC, quer a nível operacional, quer institucional. Neste contexto, o BCE utilizou o conjunto de actos legais ao seu dispor de acordo com os Artigos 14.3 e 34 dos Estatutos do SEBC. O BCE adoptou dois Regulamentos (um sobre reservas mínimas e o outro sobre o balanço consolidado do sector das Instituições Financeiras Monetárias) e diversas Decisões relacionadas, em particular, com o capital do BCE. Além do mais, com vista, nomeadamente, à execução descentralizada das funções do SEBC, nos termos do terceiro parágrafo do Artigo 12.1 dos Estatutos do SEBC, o BCE adoptou um vasto conjunto de Orientações e algumas Instruções previstas no Artigo 14.3 dos Estatutos do SEBC. As Orientações e as Instruções adoptadas pelo Conselho e pela Comissão Executiva do BCE, respectivamente, são instrumentos legais destinados aos BCN da área do euro e vinculativos para estes, e que têm como objectivo assegurar a execução harmonizada das atribuições do SEBC em toda

a área do euro. Na medida em que a essência desses actos legais está também relacionada com os BCN dos Estados-membros que não adoptaram ainda o euro, foram celebrados acordos entre o BCE, os BCN da área do euro e os BCN não participantes na área do euro, que reflectem o conteúdo dessa legislação. Esses acordos resultaram, por exemplo, em documentação legal relacionada com o TARGET e com o modelo de banco central correspondente (MBCC) que permite aos BCN aceitarem garantias numa base transnacional. A cooperação cambial entre a área do euro e os BCN de Estados-membros não participantes foi também organizada através de um Acordo do SEBC que estabelece os procedimentos operacionais para o MTC II. Por fim, o BCE apoiou a normalização da documentação contratual necessária para o funcionamento regular dos mercados financeiros. Neste contexto, foram desenvolvidos contratos tipo do SEBC sobre acordos de recompra e *swaps* cambiais, bem como um acordo *standard* de compensação, e foram celebrados contratos de gestão de reservas cambiais do BCE com contrapartes em todo o mundo.

Além disso, a criação institucional do BCE e do SEBC envolveu a preparação e a adopção de diversa legislação e instrumentos legais, tais como o acordo com o país de acolhimento do BCE sobre a localização da respectiva sede, o Regulamento Interno do BCE, as Condições de Emprego do BCE e regulamentos laborais acessórios e o regime aplicável à contabilização e prestação de informação no SEBC.

O Quadro 13 apresenta a legislação adoptada pelo BCE que foi ou será publicada em breve no Jornal Oficial das Comunidades Europeias.

O BCE pretende publicar toda a legislação nas 11 línguas oficiais dos Estados-membros num Compêndio a disponibilizar no primeiro trimestre de cada ano.

Quadro I 3**Legislação e acordos**

Nº	Data	Assunto	Jornal Oficial ref.
BCE/1998/1	9.6.1998	Decisão do Banco Central Europeu relativa ao método a utilizar para a determinação da participação percentual dos bancos centrais nacionais na tabela de repartição do capital do Banco Central Europeu	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/2	9.6.1998	Decisão do Banco Central Europeu que adopta as medidas necessárias à realização do capital do Banco Central Europeu	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/3	19.6.1998	Recomendação do Banco Central Europeu ao Conselho da União Europeia relativa à designação do auditor externo do Banco Central Europeu	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/4	9.6.1998	Decisão do Banco Central Europeu relativa à adopção das Condições de Emprego para o pessoal do Banco Central Europeu	
CE/1998/5	12.11.1998	Recomendação do Banco Central Europeu relativa à designação dos auditores externos dos bancos centrais nacionais	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/6	7.7.1998	Decisão do Banco Central Europeu relativa às denominações, especificações, reprodução, troca e retirada de circulação das notas em euro	L 8, 14.1.1999
BCE/1998/7	7.7.1998	Recomendação do Banco Central Europeu relativa à adopção de determinadas medidas destinadas a reforçar a protecção legal das notas e moedas expressas em euros	C 11, 15.1.1999
BCE/1998/8	7.7.1998	Recomendação do Banco Central Europeu referente a um Regulamento do Conselho (CE) relativo à aplicação de reservas mínimas obrigatórias pelo Banco Central Europeu	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/9	7.7.1998	Recomendação do Banco Central Europeu referente a um Regulamento do Conselho (CE) relativo aos poderes do Banco Central Europeu para impor sanções	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/10	7.7.1998	Recomendação do Banco Central Europeu referente a um Regulamento do Conselho (CE) relativo à compilação de informação estatística pelo Banco Central Europeu	C 246, 6.8.1998
BCE/1998/11	3.11.1998	Recomendação do Banco Central Europeu referente a um Regulamento do Conselho (CE) relativo aos limites e condições para os aumentos de capital do Banco Central Europeu	C 411, 31.12.1998
BCE/1998/12	3.11.1998	Decisão do Banco Central Europeu relativa ao acesso por parte do público a documentos e aos arquivos do Banco Central Europeu	
BCE/1998/13	1.12.1998	Decisão do Banco Central Europeu relativa às percentagens dos bancos centrais nacionais na chave para subscrição de capital do Banco Central Europeu	
BCE/1998/14	1.12.1998	Decisão do Banco Central Europeu que estabelece as medidas necessárias para o pagamento do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais não participantes	
BCE/1998/15	1.12.1998	Regulamento do Banco Central Europeu relativo à aplicação das reservas mínimas obrigatórias	L 356, 30.12.1998
BCE/1998/16	1.12.1998	Regulamento do Banco Central Europeu relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras e monetárias	L 356, 30.12.1998

Quadro I 3 (Cont.)

Nº	Data	Assunto	Jornal Oficial ref.
BCE/1998/17	1.12.1998	Orientação do Banco Central Europeu relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu no âmbito das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional	
	7.7.1998	Regulamento Interno do Banco Central Europeu	L 338, 15.12.1998
	1.9.1998	Regulamento Interno do Conselho Geral do Banco Central Europeu	
	1.9.1998	Acordo entre o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais dos Estados-membros não participantes na zona do euro que estabelece os procedimentos operacionais relativos ao mecanismo de taxas de câmbio na terceira fase da União Económica e Monetária	345, 13.11.1998
	18.9.1998	Acordo entre o Governo da República Federal da Alemanha e o Banco Central Europeu sobre a localização da sede do Banco Central Europeu	

10 Actividades de auditoria interna

Ao abrigo das disposições previstas nos Estatutos do SEBC, a eficiência operacional da gestão do BCE é analisada pelo Conselho Europeu de Auditores. Além disso, os livros e contas do BCE são analisados por auditores externos independentes.

Para além destes controlos externos, no contexto do programa de auditoria anual, o Directório de Auditoria Interna do BCE está envolvido na revisão da fiabilidade e integridade da informação, em especial da informação financeira, no que se refere à que é prestada nas situações financeiras.

O ano de 1998 foi único na medida em que foram encerrados dois conjuntos diferentes de contas - o primeiro relacionado com a liquidação do IME no final de Maio de 1998 e o segundo relacionado com o primeiro conjunto de situações financeiras obtidas no início de

1999 para o recentemente criado BCE. Durante o ano, o Directório de Auditoria Interna analisou também a revisão da segurança dos sistemas de informação em desenvolvimento ou já em funcionamento.

No contexto do Comité de Auditores Internos, sucessor do Grupo de Auditoria do TARGET, constituído por representantes do BCE e dos Serviços de Auditoria Interna dos BCN, foram definidos em conjunto programas de auditoria e padrões de auditoria, a usar de forma descentralizada para a revisão das infra-estruturas comuns do SEBC. Embora inicialmente limitada a um dos sistemas mais críticos, o TARGET, esta cooperação, a nível da UE, entre os serviços de Auditoria Interna do SEBC foi gradualmente alargada durante o ano de 1998 até incluir outros sistemas chave do SEBC, tais como a gestão descentralizada das reservas externas do BCE.

II Transição para o euro

A transição das moedas nacionais participantes para o euro, efectuada pela comunidade bancária e financeira em apenas três dias e meio após a fixação irrevogável das taxas de conversão para o euro, foi considerada um sucesso notável. A migração harmoniosa de todos os procedimentos e sistemas electrónicos constituiu uma prova da qualidade dos trabalhos preparatórios conduzidos ao longo dos meses e anos recentes, quer pelo sector financeiro e bancário, quer pela comunidade dos bancos centrais, sob a orientação, primeiro do IME, e depois do BCE.

Em Fevereiro e Março de 1998, o Conselho do IME discutiu questões relacionadas com a adopção do n.º 4 do Artigo 109º - L do Tratado que prevê a fixação das taxas de conversão irrevogáveis das moedas nacionais participantes face ao euro. Em especial, foi discutido o calendário para a adopção das taxas de conversão pelo Conselho da UE, com o objectivo de maximizar o tempo disponível para as adaptações finais dos procedimentos e sistemas electrónicos. O Conselho do IME acordou finalmente que as taxas de conversão irrevogáveis seriam fixadas no dia 31 de Dezembro de 1998 e que, contrariamente a propostas alternativas, as autoridades nacionais não deveriam fechar os mercados nesse dia, à excepção das bolsas e nos países em que o dia 31 de Dezembro fosse feriado bancário. As razões subjacentes a esta decisão foram as seguintes: o cumprimento da letra do Tratado; o pedido de uma grande parte da comunidade bancária no sentido de que os sistemas de pagamentos, em especial, estivessem operacionais no final do ano; e para evitar o risco do aparecimento de um mercado cambial paralelo para o euro, fora da área do euro, no dia 31 de Dezembro de 1998, com potenciais implicações para a continuidade dos contratos denominados em ECU e convertidos em euro.

O Conselho do IME e o Conselho do BCE foram consultados pela maioria dos Estados-membros da área do euro durante o ano de 1998 sobre as respectivas legislações nacionais relativamente à transição para o euro. Nos seus Pareceres, o IME e o BCE incidiram sobre as

diferenças entre os enquadramentos legais nacionais que poderiam ter prejudicado a unicidade da política monetária da área do euro.

Um número significativo de actividades do Eurosistema foram dedicadas à preparação do fim-de-semana da transição no final de 1998. Os três principais motivos de preocupação foram os seguintes:

- Em primeiro lugar, uma falha técnica grave que afectasse o Eurosistema ou quaisquer das componentes da “infra-estrutura de base” do sistema financeiro na área do euro poderia ter prejudicado o funcionamento da componente operacional do enquadramento da política monetária do Eurosistema. Esta infra-estrutura de base deveria incluir as centrais de valores mobiliários nacionais, os sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, as bolsas, os agentes de prestação de informação financeira e os sistemas globais de guarda de títulos.
- Em segundo lugar, a concentração excepcional de riscos operacionais (ou seja, procedimentos de migração) dentro de um período de tempo tão limitado (três dias e meio) confrontou o Eurosistema com potenciais riscos sistémicos logo no início da União Monetária. Esta concentração afectou não só a infra-estrutura de base, como também todo o sistema financeiro dentro e para além da área do euro (outros Estados-membros e principais países industrializados).
- Em terceiro lugar, a comunidade bancária e financeira pretendia assegurar que seria informada imediatamente e de forma segura sobre as taxas de conversão irrevogáveis, logo que fossem adoptadas pelo Conselho da UE no dia 31 de Dezembro de 1998, o que lhes permitiria iniciar de imediato as operações de conversão.

No dia 3 de Novembro de 1998, o Conselho do BCE aprovou as três recomendações que se seguem, dirigidas à comunidade bancária e financeira:

- “Os bancos e outros operadores financeiros são convidados a estabelecer acordos organizacionais internos a fim de enfrentar quaisquer eventuais acontecimentos inesperados que possam surgir durante o fim-de-semana da transição. Em particular, as instituições que pertencem à ‘infra-estrutura de base’ do mercado financeiro (...) são também convidadas a considerar, sob a sua própria responsabilidade, os meios através dos quais a informação sobre esses acontecimentos poderá ser divulgada entre os participantes no mercado.
- Os bancos e outros operadores financeiros são convidados a evitar efectuar operações de mercado ou injectar novas ordens nos seus sistemas de suporte, que teriam de ser liquidadas no dia 4 de Janeiro de 1999, com o objectivo de reduzir a sobrecarga de trabalho durante o fim-de-semana da transição.
- As contrapartes dos BCN são convidadas a considerar todas as soluções possíveis que lhes permitam ter liquidez suficiente no dia 4 de Janeiro de 1999. Dado o risco de uma falha técnica relativamente aos procedimentos particularmente pesados da redenominação de títulos, as contrapartes dos BCN poderão considerar - sempre que tecnicamente possível - se pretendem ou não efectuar um pré-depósito de títulos elegíveis junto dos BCN antes do final do ano, a fim de criar um depósito de precaução de garantias que pudessem ser utilizadas no dia 4 de Janeiro de 1999, em caso de emergência.”

Em simultâneo, o Conselho do BCE decidiu criar um Comité *ad hoc* do Fim-de-semana da Transição, a fim de actuar como organismo consultivo sobre questões relacionadas com a transição para o Eurosistema. Este Comité identificou diversas instituições financeiras (centrais de valores mobiliários nacionais, sistemas de pagamentos e de liquidações de títulos, bolsas, agentes de prestação de informação financeira e sistemas globais de guarda de títulos) que fazem parte de uma infra-estrutura de base e que deveriam apresentar quer ao BCE, quer aos BCN os seus planos para a transição e os pormenores de quaisquer incidentes ou evoluções

imprevistas. Foram discutidas e preparadas inúmeras medidas de emergência a adoptar em caso de uma falha da infra-estrutura de base.

Por forma a acompanhar a evolução antes de, e durante, o fim-de-semana da transição, foi criada uma rede de “pontos de comunicação central” a fim de recolher e partilhar informação, quer dentro, quer fora do Eurosistema. Este procedimento de acompanhamento envolveu a verificação da adopção atempada pelo Eurosistema e pela infra-estrutura de base dos 240 passos de conversão relevantes (os “marcos fundamentais”), que poderiam potencialmente afectar o lançamento harmonioso do euro. Foram estabelecidos contactos com os BCN não participantes na área do euro, com os bancos centrais do Grupo de Concertação, com a Comissão Europeia e com uma rede paralela de instituições criada pelo Comité de Supervisão Bancária.

As instituições de crédito receberam informação imediata e segura sobre as taxas de conversão irrevogáveis para o euro¹. Imediatamente após a sua adopção pelo Conselho da UE, o BCE e os BCN da área do euro contribuíram para a divulgação desta informação por toda a comunidade bancária através de uma vasta rede de serviços de informação tais como a *Reuters* e a *Telerate*, assim como através da Internet e do S.W.I.F.T.

No dia 3 de Janeiro de 1999, o BCE anunciou em Comunicado de Imprensa que “no acompanhamento das actividades de conversão levadas a cabo pelo SEBC ao longo do fim-de-semana da transição não foram reportados incidentes que possam afectar o início harmonioso do sistema. O SEBC considera que este facto constitui uma prova da qualidade dos trabalhos preparatórios conduzidos ao longo dos meses e anos recentes pela comunidade dos bancos centrais e por operadores privados do mercado financeiro”.

¹ Ver também Capítulo II, Secção 2.6.

12 Actividades de informação

Os objectivos da política de comunicação externa do SEBC são promover a transparência e a clareza dos objectivos de política deste último, informar o público sobre as suas atribuições e actividades, reforçando desta forma a sua eficácia, credibilidade e eficiência, contribuindo para a responsabilização do Eurosistema sem descuidar as disposições estatutárias relacionadas com a confidencialidade das actas do Conselho do BCE.

O BCE divulga a informação ao público sob diversas formas, incluindo comunicados, conferências de imprensa e discursos de membros do Conselho do BCE e diversas publicações. Cada uma destas é um importante instrumento para a explicação da política monetária única do Eurosistema. Desde a criação do BCE, o Presidente tem realizado regularmente conferências de imprensa mensais com o objectivo de informar o público, através dos órgãos de informação, dos resultados das deliberações do Conselho do BCE; estas conferências têm incluído, desde o início da Terceira Fase, uma explicação das decisões de política monetária. A declaração introdutória do Presidente nestas conferências de imprensa, bem como os comunicados sobre questões relevantes são publicados imediatamente após as reuniões do Conselho. Estas declarações introdutórias, comunicados, discursos dos membros do Conselho e todas as outras publicações do BCE são disponibilizados na página do BCE (<http://www.ecb.int>) e/ou nas páginas dos BCN na Internet (ver lista dos documentos publicados pelo BCE no final do presente Relatório).

Nos termos dos Estatutos do SEBC, o BCE “elaborará e publicará, pelo menos trimestralmente, relatórios sobre as actividades do SEBC” (Artigo 15.º 1) e, além disso, “todas as semanas será publicada uma informação sobre a situação financeira consolidada do SEBC” (Artigo 15.º 2). O BCE publica um Boletim Mensal desde Janeiro de 1999, que procura ser um dos principais instrumentos do BCE para a análise da evolução económica na área do euro e para explicar a política monetária única do Eurosistema. Além disso, a parte estatística deste Boletim Mensal é uma das principais fontes de

informação estatística da área do euro. Como no caso do Relatório Anual do BCE, o Boletim Mensal é publicado nas 11 línguas oficiais da UE e largamente difundido quer dentro, quer fora da área do euro. O mesmo se aplica a muitas outras publicações.

Em 1998, o BCE recebeu 3 500 visitantes e realizou 200 sessões de informação destinadas quer ao público, quer a grupos alvo específicos de todo o mundo (círculos académicos, associações comerciais e industriais, a comunidade bancária, institutos de investigação e os órgãos de informação) sobre o BCE, o euro e a política monetária única. Também nesta área, os BCN desempenharam um papel importante na aproximação do Eurosistema aos cidadãos da Europa.

A informação prestada aos órgãos de informação e os discursos dos membros do Conselho têm constituído meios adicionais de explicação pró-activa da política monetária única do Eurosistema ao público em geral.

Os membros do Conselho, da Comissão Executiva e o pessoal do BCE e dos BCN têm participado em inúmeras conferências sobre questões relacionadas com o SEBC, organizadas por outras instituições quer da UE, quer exteriores à UE.

Por fim, nos termos do n.º 3 do Artigo 109º - B do Tratado, o Presidente e os outros membros da Comissão Executiva do BCE podem, por sua própria iniciativa ou a pedido, ser ouvidos pelas comissões competentes do Parlamento Europeu. Ficou também acordado que o Presidente do BCE comparecerá, pelo menos quatro vezes por ano, perante o Parlamento Europeu ou os seus comités, a fim de apresentar as actividades do SEBC e para facilitar uma troca regular de informações e opiniões (ver também Capítulo II, Secção 8). Nos termos das disposições previstas em legislação nacional, alguns governadores de BCN poderão ser ouvidos também perante o Parlamento dos seus próprios países.



Capítulo III

Outras actividades do SEBC

I Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

O Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU (Compensação do ECU) encontrava-se sujeito à supervisão do IME, por força do disposto no sexto travessão do n.º 2 do artigo 109.º - F do Tratado. Ao ser criado, o BCE assumiu as atribuições do IME no que respeita à supervisão da Compensação do ECU.

Durante o ano de 1998, a actividade da Associação Bancária do Euro (ABE) concentrou-se principalmente no trabalho preparatório sobre o Sistema de Compensação do Euro (Euro I), gerido pela recém-criada *EBA Clearing Company* (Sociedade de Compensação da ABE), a qual iniciou as operações de compensação e de liquidação no dia 4 de Janeiro de 1999 (ver Capítulo II, Secção 4.3).

Actividades do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU em 1998

Em 1998 e em comparação com 1997, registou-se um aumento tanto do número como do valor das transacções processadas no Sistema de Compensação do ECU, excedendo ligeiramente a média diária de 6 200 pagamentos e atingindo um volume médio diário de 55.2 mil milhões de ECU.

O Sistema de Compensação do ECU funcionou regularmente durante o ano de 1998, embora se tenham registado em diversos dias alguns atrasos na conclusão da liquidação, devido quer a problemas técnicos, quer a falhas operacionais num ou mais bancos de compensação.

O Sistema de Compensação do ECU cessou o seu funcionamento no dia 31 de Dezembro de 1998.

2 Relatório sobre dinheiro electrónico

Em Agosto de 1998, o BCE publicou o “Relatório sobre dinheiro electrónico”, tendo por base a análise conduzida sob a égide do IME. O Relatório aborda as razões pelas quais a emissão de dinheiro electrónico deve ser regulamentada, estabelecendo os requisitos mínimos para os emissores de dinheiro electrónico e objectivos desejáveis, assim como a questão do estatuto de emissor de dinheiro electrónico e o papel da supervisão dos sistemas de pagamento e de liquidação e da supervisão prudencial no que respeita aos requisitos mínimos.

Actualmente o dinheiro electrónico encontra-se ainda numa fase inicial, mas não é de excluir a possibilidade de vir a registar um crescimento exponencial, especialmente em resultado da sua utilização para efectuar pagamentos de bens e serviços disponibilizados na Internet e da introdução do euro (que torna as transacções transnacionais muito mais fáceis). Por conseguinte, o dinheiro electrónico deverá ter implicações significativas na política monetária no futuro. Devem ser também tomadas em consideração diversas outras preocupações de carácter regulamentar, tais como o funcionamento seguro e eficaz dos sistemas de pagamentos, a confiança nos instrumentos de pagamento, a protecção de clientes e comerciantes, a estabilidade dos mercados financeiros, a protecção contra o abuso criminal e a igualdade nas condições de concorrência. Assim, é necessário estabelecer regras claras sobre as condições de emissão do dinheiro electrónico. O BCE considera essencial o cumprimento dos seguintes requisitos mínimos:

- os emissores de dinheiro electrónico deverão ficar sujeitos a supervisão prudencial;
- a emissão deverá ficar sujeita a acordos legais sólidos e transparentes, segurança técnica, protecção contra abuso criminal e comunicação de estatísticas monetárias;
- os emissores de dinheiro electrónico deverão ser legalmente obrigados a reembolsar ao par o dinheiro electrónico,

convertendo-o em moeda do banco central, a pedido do detentor do dinheiro electrónico; e

- deverá existir a possibilidade do BCE impor reservas mínimas a todos os emissores de dinheiro electrónico.

O BCE identificou dois outros objectivos, cuja prossecução é considerada desejável: a interoperacionalidade dos sistemas de dinheiro electrónico e a adopção de sistemas adequados de garantias, seguros e repartição de prejuízos, destinados à protecção dos detentores do dinheiro electrónico.

Neste contexto, o BCE considera que a solução mais fácil seria limitar a emissão de dinheiro electrónico às instituições de crédito, uma vez que assim se evitaria a introdução de alterações no actual quadro institucional da política monetária e da actividade bancária. A emissão de dinheiro electrónico deverá ser limitada às “instituições de crédito definidas no Artigo 1.º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária”, uma vez que o Artigo 19.º I dos Estatutos do SEBC autoriza o BCE a impor reservas mínimas na Terceira Fase da UEM apenas a estas instituições. Por esta razão o BCE considera muito vantajoso introduzir uma alteração à Primeira Directiva de Coordenação Bancária no sentido de alargar o seu âmbito de aplicação de forma a abranger as instituições que emitem dinheiro electrónico e que não se incluem na actual definição de uma “instituição de crédito”.

Estes aspectos têm sido amplamente considerados nas propostas de Directivas da Comissão Europeia sobre a actividade, o exercício e a supervisão prudencial das instituições de dinheiro electrónico e na alteração da Directiva 77/780/CEE relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício, publicadas em 15 de Outubro de 1998. O BCE, na opinião formal de 18 de Janeiro de 1999 sobre essas propostas de

Directivas, abordou as seguintes questões principais:

- todos os emissores de dinheiro electrónico deverão ser legalmente obrigados a reembolsar ao par o dinheiro electrónico. Do ponto de vista da política monetária, o requisito relativo ao reembolso é, entre outros aspectos, necessário para preservar a função da moeda como unidade de conta, para manter a estabilidade de preços, evitando a emissão sem restrições de dinheiro electrónico, e para salvaguardar a capacidade de controlo das condições

de liquidez e das taxas de juro de curto prazo fixadas pelo SEBC. Contrastando com a proposta da Comissão Europeia, os detentores de dinheiro electrónico deverão ter a possibilidade, em qualquer ocasião, de converter dinheiro electrónico em numerário ou numa transferência bancária; e

- as actividades que podem efectuar as instituições de crédito que optam pela autorização limitada para operar como instituições de dinheiro electrónico (IDEL) são demasiado amplas e os riscos associados não são abordados de forma adequada.

3 Outras actividades do sistema de pagamentos

Considerando que a variedade e a estrutura dos sistemas de pagamentos diferem de país para país, é essencial que se encontre disponível informação abrangente. Para os países da UE, esta informação foi disponibilizada pelo IME em Abril de 1996 em "*Payment Systems in the European Union*" (o "Livro Azul"), que é um guia descritivo dos sistemas de pagamentos e de liquidação existentes nos 15 Estados-membros. Adendas estatísticas, incluindo os valores respeitantes a 1995, 1996 e 1997, foram publicadas em Janeiro de 1997, Janeiro de 1998 e Janeiro de 1999, respectivamente.

Para o BCE é essencial passar a estar disponível informação semelhante referente aos países candidatos à UE. Os 11 países que iniciaram o processo de adesão em Março de 1998¹ aceitaram o convite do BCE para, à semelhança dos países da UE incluídos no Livro Azul, desenvolverem um projecto com a descrição dos respectivos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos. O BCE tenciona publicar essas descrições, bem como os respectivos dados estatísticos, numa Adenda ao Livro Azul, durante o ano de 1999.

¹ Bulgária, República Checa, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Polónia, Roménia, República Eslovaca, Eslovénia e Chipre.

4 Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos Comunitários

Nos termos do disposto no n.º 2 do Artigo 109.º - L do Tratado, o BCE assumiu as atribuições do IME relacionadas com a administração dos mecanismos do Sistema Monetário Europeu (SME) - o mecanismo da Facilidade a Muito Curto Prazo (FMCP), o mecanismo da Apoio Monetário a Curto Prazo, criação de ECU para efeitos de execução do Acordo do SME e a administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo da Assistência Financeira a Médio Prazo.

4.1 Mecanismos do SME

O BCE executou operações associadas com a criação, utilização e remuneração de ECU oficiais até ao final de Dezembro de 1998. Estes foram emitidos para os BCN da UE contra uma contribuição de 20% das respectivas reservas brutas em ouro e dólares dos EUA, através de operações de *swap* renováveis. As contribuições eram obrigatórias para os BCN da UE que participavam no mecanismo da taxa de câmbio (MTC) e voluntárias para os restantes BCN da UE. As operações de *swaps* eram renovadas trimestralmente, permitindo efectuar os ajustamentos necessários de forma a: em primeiro lugar, assegurar que a contribuição de cada BCN da UE para o BCE continuasse a representar pelo menos 20% das respectivas reservas em ouro e dólares dos EUA no final do mês que antecedia a data de renovação e, em segundo lugar, tivesse em conta variações no preço do ouro e na taxa de câmbio do dólar face ao ECU oficial.

Nos termos do disposto no Artigo 23.º 2 dos Estatutos do IME e Artigo 20º do Acordo do SME, o mecanismo de criação de ECU em contrapartida de ouro e dólares dos EUA cessou antes do primeiro dia da Terceira Fase da UEM. Segundo o disposto no Artigo 23.º 3 dos Estatutos do IME, todos os créditos e responsabilidades, originados pelo mecanismo

da FMCP e pelo Apoio Monetário a Curto Prazo,¹ foram liquidados até ao primeiro dia da Terceira Fase da UEM.

O mecanismo de mobilização do ECU não foi accionado desde 1986. Em 1998 não foi utilizada o mecanismo da FMCP nem o Apoio Monetário a Curto Prazo, não tendo o último sido accionado desde 1974.

No início da Terceira Fase da UEM, o SME foi substituído pelo novo mecanismo de taxas de câmbio, designado por MTC II (ver Capítulo II, Secção 2.1).

4.2 Empréstimos Comunitários

De acordo com o disposto no n.º 2 do Artigo 109.º - L do Tratado e no Artigo 11.º do Regulamento do Conselho (CEE) n.º 1969/88, de 24 de Junho de 1988, o BCE continuou a gerir as operações activas e passivas concluídas pela Comunidade ao abrigo da Assistência Financeira a Médio Prazo. Este mecanismo prevê a concessão de empréstimos pela Comissão Europeia em nome da Comunidade a Estados-membros que enfrentem ou corram sérios riscos de vir a enfrentar dificuldades nas respectivas balanças de pagamentos (balança corrente ou de capitais). A fim de desempenhar as suas funções administrativas no que respeita a esses empréstimos, o BCE efectua os pagamentos resultantes destas operações activas e passivas, verifica as datas de vencimento estipuladas nos respectivos contratos para o pagamento de juros e reembolso do capital e informa a Comissão Europeia sobre as operações efectuadas por conta da UE.

Em 1998, o BCE continuou a receber dos mutuários, nomeadamente Grécia e Itália, e a

¹ Tal como se encontra estabelecido no Acordo do SME e no Acordo entre bancos centrais dos Estados-membros da Comunidade Económica Europeia de 9 de Fevereiro de 1970, com as alterações que lhes foram introduzidas.

Quadro 14

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	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grécia	–	–	500	–	500	–
Itália	3 900	2 900	1 475	1 000	3 447	2 483
Total:	3 900	2 900	1 975	1 000	3 947	2 483

Fonte: BCE.

pagar aos credores da Comunidade as importâncias em dívida respeitantes ao capital, juros, comissões e encargos com empréstimos. Após o último reembolso efectuado pela Grécia em Março de 1998, não existiam montantes em

dívida por parte da Grécia no final de 1998. O quadro que se segue apresenta o total em dívida das operações de empréstimo activas da Comunidade, em 31 de Dezembro de 1997 e 1998.

5 Cooperação na área da supervisão bancária e estabilidade financeira

No contexto das atribuições do Eurosistema em contribuir para a condução adequada das políticas seguidas pelas autoridades nacionais competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade financeira, têm sido analisadas diversas questões. Esta actividade – desempenhada em colaboração com o Comité de Supervisão Bancária – substituiu os procedimentos de consulta efectuados pelo IME, de acordo com o disposto no n.º 2 do Artigo 109.º - F do Tratado. Na maior parte dos casos, o resultado dessas análises tem sido disponibilizado a outros *fora* de supervisão internacional.

5.1 O impacto da União Monetária nos sistemas bancários da UE

Tendo em vista o início da Terceira Fase foi conduzido um inquérito destinado a analisar os possíveis efeitos da União Monetária nos sistemas bancários da UE a médio e a longo prazo e a forma como os bancos da UE se estão a preparar. Em termos gerais, convém salientar que é difícil isolar os efeitos específicos da União Monetária no sector bancário dos resultantes de outros factores de mudança (por exemplo, a tecnologia). O principal resultado do inquérito – divulgado publicamente – mostra que a União Monetária irá provavelmente reforçar as tendências já existentes nos sistemas bancários da UE, como por exemplo, a redução do excesso de capacidade existente, a pressão crescente sobre a rentabilidade dos bancos, o crescimento da internacionalização e diversificação geográfica fora da área do euro, assim como a expansão das fusões e aquisições e um nível mais elevado de conglomeração.

A União Monetária afectará as actividades bancárias de diversas formas. A redução das actividades cambiais nas moedas substituídas pelo euro constitui o efeito mais óbvio. Por conseguinte, espera-se que os bancos tentem aumentar a sua actividade nos mercados monetários e de títulos para equilibrar a perda de receitas provenientes de transacções

cambiais. O desenvolvimento de mercados monetários e de capitais integrados mais líquidos e profundos poderá oferecer novas oportunidades, mas ao mesmo tempo pode reduzir a intermediação bancária. A redução da dívida pública, devido à consolidação orçamental na União Monetária, pode aumentar a emissão de obrigações privadas e possivelmente as actividades dos bancos com títulos. As operações relacionadas com depósitos de particulares poderão ser afectadas na medida em que, num contexto de baixas taxas de juro, pode induzir os clientes a procurar investimentos alternativos aos depósitos. As operações activas podem ser favorecidas pela conjuntura macroeconómica positiva originada pela União Monetária, mas a esperada maior titularização e a desintermediação pode ter o efeito oposto. Os serviços respeitantes à actividade de correspondente bancário podem diminuir, devido à centralização das operações de tesouraria por parte das grandes empresas. Em suma, o impacto final sobre as actividades bancárias irá depender da interacção de todos os factores acima mencionados, sendo por isso difícil de prever.

A União Monetária exigirá que os bancos repensem a sua orientação estratégica a fim de poderem lidar com os desafios colocados pela moeda única, processo esse que está já em curso. Em especial, os bancos da UE estão a desenvolver três tipos principais de resposta estratégica: (1) melhoria dos serviços e procedimentos (como por exemplo, qualidade dos serviços, do pessoal, infraestrutura informática e sistemas de gestão de risco e controlo interno); (2) alterações nos tipos de produtos (como por exemplo, mudança de serviços operacionais para consultoria, reformulação dos tipos de produtos e desenvolvimento de fontes de rendimento alternativas, por exemplo, através da expansão geográfica); e (3) fusões, alianças estratégicas e acordos de cooperação.

A recente vaga de fusões e aquisições no sector bancário da UE indica claramente que as

instituições de crédito estão a repensar as respectivas estratégias. Porém, pode ser difícil avaliar se esse processo foi desencadeado pela União Monetária, uma vez que se observam situações semelhantes em outros mercados (por exemplo, nos Estados Unidos). O grau comparativamente baixo de concentração no sector bancário da UE sugere que ainda há margem para uma maior consolidação. Embora a maior parte das fusões e aquisições na UE, até ao presente, tenha ocorrido a nível nacional, não é de excluir a possibilidade de muitas delas constituírem uma base para uma maior expansão transnacional. A existência de excesso de capacidade em alguns países, o processo de desintermediação e a intensificação da concorrência resultante da União Monetária, constituem factores encorajadores para uma consolidação adicional.

A União Monetária afectará também as características e a dimensão dos riscos bancários. Os efeitos macroeconómicos positivos da União Monetária deverão atenuar o risco de crédito na área do euro. Contudo, num contexto em que o desenvolvimento de mercados aprofundados e líquidos pode facilitar o financiamento directo por parte dos melhores mutuários, a concentração de mutuários de maior risco nos bancos faz aumentar o risco de crédito. Embora, de acordo com as previsões, o risco de mercado na área do euro, especialmente o risco cambial e o risco de taxa de juro, vá registar uma redução significativa, o risco de transformação dos prazos persistirá. Parece igualmente provável que os bancos tentem substituir parte das actividades cambiais perdidas por um novo ou maior envolvimento em mercados fora da área do euro, com a possibilidade de incorrerem em maiores risco-país. Os riscos legais e operacionais podem aumentar a curto prazo por razões associadas à conversão para o euro e à condução de operações num novo ambiente legal. Estes efeitos deverão, no entanto, desaparecer a longo prazo.

Em resumo, embora a curto prazo os sistemas bancários da UE possam estar sob pressão por diversas razões (processo de ajustamento exigido pela União Monetária, crises financeiras

nos mercados emergentes, problema da compatibilidade informática no ano 2000, etc.), a mais longo prazo o processo de adaptação deverá dar origem a um sector bancário na UE mais forte e mais apto.

5.2 Os sistemas bancários da UE e as crises financeiras nos mercados emergentes

A crise financeira asiática que surgiu em meados de 1997 continuou a sobrecarregar o sistema financeiro internacional em 1998. Além disso, em Agosto de 1998, foi desencadeada uma nova onda de turbulência financeira, quando o governo da Rússia anunciou uma desvalorização significativa do rublo e uma moratória da dívida, o que provocou uma maciça “fuga de capitais” dos mercados emergentes de todo o mundo. Tornou-se igualmente óbvio que os problemas com o serviço da dívida nos países asiáticos mais severamente atingidos pela crise (Tailândia, Indonésia, Coreia do Sul, Malásia e Filipinas) e Rússia, ampliados pela deterioração das condições macroeconómicas nesses países, demoraria tempo a ser resolvida e resultaria provavelmente em perdas significativas por parte dos bancos credores internacionais. Face a este contexto, foi efectuado um acompanhamento sistemático da exposição dos bancos da UE aos países afectados pela crise financeira.

Nos últimos anos, devido aos aumentos significativos dos empréstimos, os bancos da UE passaram a constituir o maior grupo de credores internacionais das economias emergentes ou em transição da Ásia, América Latina e Europa Central e de Leste. Desde o início da crise asiática, a exposição dos bancos da UE à Ásia diminuiu significativamente, reflectindo, em parte, a anulação de dívidas, enquanto que a exposição à Rússia e a países na América Latina continuou a aumentar durante o primeiro semestre de 1998. Em média, os bancos dos Estados Unidos têm estado menos expostos que os bancos da UE e os bancos japoneses têm vindo a abandonar em larga escala os mercados internacionais. Uma parte significativa da exposição dos bancos da UE face

aos mercados emergentes tem natureza de curto prazo e é face aos sistemas bancários locais. Em geral, os sistemas bancários da UE estavam numa posição capaz de resistir às eventuais perdas resultantes da crise internacional, porque a maior parte da exposição foi suportada por instituições fortes e de grande dimensão e devido ao facto da rentabilidade global dos sistemas bancários da UE ter sido positiva nos últimos anos. A eventual continuação ou expansão da turbulência financeira internacional continuou, contudo, a ser uma fonte de incerteza e de riscos.

Do ponto de vista da supervisão, podem ser retiradas várias lições destes acontecimentos. Em primeiro lugar, é desejável uma maior convergência das regras relativas às provisões para risco-país, mas os obstáculos à prossecução desse objectivo são bem conhecidos (nomeadamente, falta de harmonização nos princípios contabilísticos e fiscais). Em segundo lugar, a informação sobre os riscos-país incorridos pelos bancos deveria ser disponibilizada aos supervisores bancários com maior regularidade e mais atempadamente. Em terceiro lugar, as instituições de crédito deveriam adoptar, de forma sistemática, padrões sólidos de gestão do risco, especialmente nos períodos em que há uma rápida acumulação de riscos de exposição (como foi o caso nos mercados emergentes antes da crise). Em quarto lugar, os modelos actuais de gestão do risco de mercado deveriam ser alvo de maior aperfeiçoamento, especialmente no que concerne às técnicas de análise da exposição dos bancos, no caso de movimentos extremos nos mercados. A experiência recente sublinha a importância de testar esses modelos.

5.3 Análise macroprudencial

A análise macroprudencial destinada a avaliar a solidez dos sistemas bancários é considerada como sendo cada vez mais importante à luz de problemas bancários sistémicos do passado e das crises financeiras recentes nos mercados emergentes. Um diagnóstico atempado da fraqueza sistémica do sector bancário pode

aumentar substancialmente a probabilidade e o êxito das medidas correctivas e reduzir os custos dos problemas de instabilidade financeira. A análise macroprudencial é útil não só para os BCN como também para as autoridades de supervisão, uma vez que pode contribuir para que os recursos em matéria de supervisão sejam afectados a áreas que parecem envolver riscos crescentes, permitindo identificar as instituições individuais que se desviam da prática geral do sector.

Em primeiro lugar, o trabalho preliminar conduzido nesta área concentrou-se em aspectos metodológicos, incluindo o papel das várias autoridades envolvidas no exercício. De acordo com a principal conclusão retirada, a análise deve ser baseada na estreita colaboração entre as autoridades de supervisão e os BCN. Podem ser utilizados dados agregados, compilados pelas autoridades de supervisão (informação para fins de supervisão) e dados sobre a situação macroeconómica e o sistema financeiro, compilados pelos BCN. A partir desses dados podem ser identificados diversos indicadores importantes sobre a solidez do sistema bancário, de uma maneira que não é excessivamente formal, apesar de se reconhecer que o trabalho econométrico nesta área ainda é muito escasso, embora presentemente em expansão.

Em segundo lugar, foram investigadas as formas como poderia ser efectuada a análise macroprudencial da estabilidade dos sistemas bancários da UE a nível de toda a UE. Este exercício apresenta inúmeras vantagens. Uma análise a nível da UE poderia, em primeiro lugar, dar um contributo útil para o trabalho das autoridades de supervisão nacionais no que respeita à avaliação das condições de mercado onde operam as instituições sujeitas à sua supervisão, especialmente as que desenvolvem uma actividade transnacional. Em segundo lugar, a análise possibilitaria uma melhor compreensão do comportamento dos bancos da UE, resultante dos factores comuns existentes na área do euro (mercado monetário único, taxas de juro comuns, etc.). Em terceiro lugar, a análise permitiria uma melhor avaliação do estado do risco sistémico, o qual irá

gradualmente assumir uma dimensão ao nível da área do euro, à medida que os mercados financeiros da área do euro se tornem mais integrados.

Neste contexto, foi acordado que os primeiros passos para uma análise macroprudencial a nível da UE seriam dados em 1999, com a colaboração das autoridades de supervisão da UE, dos BCN e do BCE.

5.4 Análise dos sistemas de avaliação de risco

Prosseguiram os trabalhos na área dos sistemas de avaliação de risco utilizados pelas entidades de supervisão bancária para identificar, numa fase inicial, as instituições de crédito que podem enfrentar um risco acrescido de insolvência. O trabalho envolveu a análise dos sistemas formalizados de avaliação de risco já em funcionamento ou em fase de desenvolvimento pelas autoridades de supervisão bancária da UE e pelos BCN. Esta actividade concentrou-se principalmente na troca de informação sobre os princípios subjacentes e funcionamento dos sistemas. Esta colaboração deverá continuar em 1999.

6 Funções consultivas

O BCE, de acordo com o disposto no n.º 4 do Artigo 105.º do Tratado e no Artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, será consultado pelo Conselho da UE 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 ao IME, e que também se aplicam ao BCE (de acordo com o n.º 2 do Artigo 109º-L conjugado com o n.º 6 do Artigo 109º-F do Tratado), 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 1.º 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 109.º -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.”

A partir de 1 de Janeiro de 1999, o BCE é consultado em conformidade com o disposto na Decisão do Conselho 98/415/CE, de 29 de Junho de 1998, a qual contém disposições semelhantes às aplicadas pela Decisão do Conselho 93/717/CEE, de 22 de Novembro de 1993.

Em 1998, foram recebidos 64 pedidos de consulta ao IME/BCE. Dos pedidos que se seguem, 16 relacionavam-se com propostas de legislação comunitária e 46 com propostas de legislação nacional, no domínio das atribuições do IME/BCE.¹ As consultas relativas à adaptação dos estatutos dos BCN por forma a cumprir os requisitos do Tratado, assim como outras relativas à introdução e transição para o euro, foram particularmente relevantes. O ponto de referência adoptado pelo IME/BCE na avaliação das propostas de legislação foi a compatibilidade com o Tratado, o impacto potencial nos acordos do SEBC para a Terceira Fase da UEM e, quando apropriado, a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados. A Caixa 6 que se segue apresenta uma síntese dos procedimentos de consulta em relação aos quais o IME/BCE emitiu pareceres em 1998.

¹ Uma consulta (N.º 20) foi retirada uma vez que duplicava a consulta N.º 10, e duas consultas (N.ºs 54 e 55) foram combinadas uma vez que abordavam o mesmo assunto.

Caixa 6

Procedimentos de consulta em 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 <i>Banco de España</i>
6	Finlândia	Estatutos do <i>Suomen Pankki</i>
7	Itália	Estatutos da <i>Banca d'Italia</i>
8	Bélgica	Introdução do euro
9	França	Emissão e colocação em circulação de notas e moedas dos 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

N.º	Origem	Assunto
12	França	Estatutos da <i>Banque de France</i>
13	Itália	Estatutos da <i>Banca d'Italia</i>
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 algumas disposições do Protocolo sobre Privilégios e Imunidades das Comunidades
18	Irlanda	Introdução do euro
19	Países Baixos	Redenominação da dívida
21	Irlanda	Esquemas de compensação dos investidores
22	Bélgica	Estatutos do <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>
23	Itália	Introdução do euro
24	Reino Unido	Estatutos do <i>Bank of England</i>
25	Suécia	Estatutos do <i>Sveriges Riksbank</i>
26	Suécia	Registo de instrumentos financeiros
27	Conselho da UE	Nomeação do Presidente, do Vice-Presidente e dos membros da Comissão Executiva do BCE
28	Bélgica	Pagamentos ao estrangeiro da União Económica Belgo-Luxemburguesa e conta corrente do Reino da Bélgica
29	França	Operações da <i>Banque de France</i> no mercado monetário
30	França	Decisão do Conselho de Política Monetária da <i>Banque de France</i> relativa à compilação de informação estatística dos fundos do mercado monetário (FMM)
31	Espanha	Introdução do euro
32	Alemanha	Regulamento sobre a transição da taxa <i>FIBOR (Frankfurt Interbank Offered Rate)</i>
33	Comissão Europeia	Índice de Preços no Consumidor Harmonizado
34	Conselho da UE	Índice de Preços no Consumidor harmonizado
35	Itália	<i>Ufficio Italiano dei Cambi – UIC</i> (Central Italiana de Câmbios)
36	Portugal	Introdução do euro
37	Conselho da UE	Questões cambiais relacionadas com o franco CFA e o franco das Comores
38	Países Baixos	Estatutos do <i>De Nederlandsche Bank</i>
39	Luxemburgo	Estatuto da <i>Banque Centrale du Luxembourg</i> e criação de uma comissão responsável pela supervisão do sector financeiro
40	França	Instrumentos de dívida negociáveis
41	Espanha	Reservas mínimas
42	Países Baixos	Substituição da taxa <i>AIBOR (Amsterdam Interbank Offered Rate)</i> e da taxa dos adiantamentos fixos do <i>De Nederlandsche Bank</i>
43	França	Decisão do Conselho de Política Monetária da <i>Banque de France</i> sobre reservas mínimas
44	Comissão Europeia	Denominações e especificações técnicas das moedas de euro
45	Luxemburgo	Registo dos pagamentos externos e preparação da balança de pagamentos
46	França	Poupança e segurança financeira
47	Portugal	Instrumentos e procedimentos de política monetária e reservas mínimas
48	Luxemburgo	Redenominação em euro do capital das sociedades comerciais e arredondamentos
49	Finlândia	Compensação e liquidação de transacções de títulos
50	Áustria	Contribuição para o fundo internacional a favor das vítimas do Nacional Socialismo
51	Espanha	Adesão a diversos acordos com o Fundo Monetário Internacional
52	França	Conselho para os Mercados Financeiros
53	Conselho da UE	Composição do Comité Económico e Financeiro
54, 55	Conselho da UE	Certificados de participação em organismos de investimento colectivo (<i>UCITS</i>)
56	Conselho da UE	Acesso à actividade e ao exercício da supervisão prudencial das instituições de dinheiro electrónico e das instituições de crédito
57	Comissão Europeia	Questões cambiais relacionadas com o escudo de Cabo Verde
58	Áustria	Lei Bancária
59	Áustria	Taxas básicas e taxas de juro de referência
60	Comissão Europeia	Comercialização à distância de serviços financeiros ao consumidor
61	Conselho da UE	Taxas de conversão entre o euro e as moedas dos Estados-membros que adoptam o euro
62	França	Estatutos da <i>Banque de France</i>
63	Conselho da UE	Relações monetárias da Comunidade com o Principado do Mónaco, a República de San Marino e do Estado da Cidade do Vaticano
64	Conselho da UE	Acordos monetários nos territórios ultramarinos franceses de Saint Pierre e Miquelon e Mayotte

7 Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado

O BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos BCN do disposto nos Artigos 104.º e 104.º - A do Tratado e nos Regulamentos do Conselho (CE) N.ºs 3603/93 e 3604/93. O Artigo 104.º proíbe o BCE e os BCN de concederem descobertos ou qualquer outro tipo de crédito aos governos e instituições ou organismos da Comunidade, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O Artigo 104.º-A proíbe medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e instituições ou organismos da Comunidade. Na Segunda Fase da UEM, este exercício de acompanhamento foi realizada pelo IME. A partir de 1 de Junho de 1998, o BCE continuou a acompanhar o cumprimento destas

obrigações por parte dos BCN. A Comissão Europeia acompanha o cumprimento destas disposições pelos Estados-membros.

Em 1998, os BCN de todos os Estados-membros continuaram a respeitar os requisitos do Tratado.

O BCE acompanha igualmente as aquisições, pelos BCN, de instrumentos de dívida do sector público no mercado secundário. Estas aquisições, nos termos do Regulamento do Conselho (CE) N.º 3603/93, não podem ser utilizadas com o intuito de subverter o objectivo visado no Artigo 104.º do Tratado. As aquisições dos BCN durante 1998 foram consideradas conformes ao Tratado.



Capítulo IV

O Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema

I Organização do SEBC e do Eurosistema

O SEBC é constituído pelo BCE e pelos 15 BCN. Os BCN dos Estados-membros que não participam na área do euro são no entanto membros do SEBC com um estatuto especial: embora estejam autorizados a conduzir as respectivas políticas monetárias nacionais, não participam na tomada de decisões relativamente à política monetária única para a área do euro e na adopção dessas decisões. Por essa razão, o Conselho do BCE decidiu, para efeitos de transparência e de fácil referência, fazer uma distinção entre o SEBC e o “Eurosistema”, sendo este último composto apenas pelo BCE e pelos 11 BCN participantes plenos, enquanto existirem Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro.

Nos termos do Tratado que institui a Comunidade Europeia e dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (que não estabelecem uma distinção formal entre o SEBC e o Eurosistema), o *objectivo primordial* do SEBC é a manutenção da estabilidade de preços. Sem prejuízo deste objectivo, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade e actuará de acordo com o princípio de uma economia aberta de mercado.

As *atribuições* básicas cometidas ao SEBC, leia-se ao Eurosistema, são:

- a definição e execução da política monetária da Comunidade;
- a realização de operações cambiais;
- a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros; e
- a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

O Tratado confere ao BCE o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas na Comunidade. Além disso, o SEBC contribui para a condução harmoniosa das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro, desempenhando também

uma função consultiva face à Comunidade e às autoridades nacionais sobre questões no âmbito das suas atribuições, em particular relativamente a qualquer proposta de acto comunitário ou de legislação nacional. Por fim, para cumprimento das atribuições cometidas ao SEBC, o BCE, coadjuvado pelos BCN, coligirá das autoridades nacionais competentes ou directamente dos agentes económicos a informação estatística necessária.

O SEBC é dirigido pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho e a Comissão Executiva. Sem prejuízo do atrás disposto, o Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, desde que existam, e enquanto existirem, Estados-membros que beneficiem de uma derrogação.

O *Conselho* é o órgão de decisão supremo do BCE e é composto por todos os membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN que formam o Eurosistema. As principais atribuições do Conselho são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC; e
- definir a política monetária da Comunidade, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

A *Comissão Executiva* é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e quatro outros membros, nomeados de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário, de comum acordo, pelos governos dos Estados-membros participantes, a nível de chefes de Estado ou de Governo, sob recomendação do Conselho da UE e após este ter consultado o Parlamento Europeu e o Conselho do BCE (o Conselho do IME foi consultado sobre as nomeações iniciais). As

principais responsabilidades da Comissão Executiva são:

- preparar as reuniões do Conselho;
- executar a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN do Eurosistema; e
- ser responsável pela gestão das actividades correntes do BCE.

O *Conselho Geral* é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente e pelos governadores de todos os BCN, ou seja, quer dos Estados-membros participantes, quer dos não participantes. O Conselho Geral desempenha as atribuições que o BCE assumiu do IME as quais, em virtude das derrogações de que beneficiam um ou mais Estados-membros, devam ainda ser desempenhadas na Terceira Fase. O Conselho Geral contribui também para actividades gerais do SEBC, tais como as funções consultivas do SEBC (ver Caixa 6 no Capítulo III), a compilação de informação estatística e a preparação necessária para a fixação irrevogável das taxas de câmbio face ao euro das moedas dos Estados-membros que beneficiam de uma derrogação.

Nos termos do Artigo 9º do Regulamento Interno do BCE, o Conselho decidiu, em Julho de 1998, instituir vários Comitês do SEBC. Estes Comitês são compostos por peritos dos BCN e do BCE e desempenham um papel importante na execução das atribuições do SEBC e na cooperação intra-SEBC. Dão apoio em matérias específicas da sua competência e facilitam o processo de decisão do SEBC/BCE. Existem actualmente 13 Comitês: o Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário, o Comité de Supervisão Bancária, o Comité das Notas de Banco, o Comité de Orçamento, o Comité de Comunicações Externas, o Comité de Tecnologias de Informação, o Comité de Auditores Internos, o Comité de Relações Internacionais, o Comité de Questões Jurídicas, o Comité de Operações de Mercado, o Comité de Política Monetária, o Comité de Sistemas de Pagamentos e Liquidações e o Comité de Estatísticas.

O *SEBC* é um sistema independente. No desempenho das atribuições relacionadas com o SEBC, nem o BCE, nem os BCN, nem qualquer membro dos respectivos órgãos de decisão poderão procurar obter ou receber instruções de quaisquer instituições ou organismos da Comunidade, de qualquer governo de um Estado-membro ou de qualquer outro organismo. As instituições e organismos da Comunidade e os governos dos Estados-membros não poderão procurar influenciar os membros dos órgãos de decisão do BCE ou dos BCN no desempenho das suas atribuições. Os Estatutos do SEBC prevêm as seguintes disposições destinadas a assegurar o mandato dos governadores dos BCN e dos membros da Comissão Executiva :

- o mandato dos governadores têm uma duração mínima de cinco anos;
- o mandato dos membros da Comissão Executiva não é renovável e tem uma duração de oito anos (de notar que os Estatutos do SEBC prevêm a nomeação inicial dos membros da Comissão Executiva, à excepção do Presidente, por períodos diferenciados, a fim de assegurar continuidade);
- a demissão apenas é possível caso qualquer membro deixe de preencher os requisitos ou tenha cometido falta grave; e
- o Tribunal de Justiça Europeu é a entidade competente para decidir qualquer litígio.

O *capital do BCE* é de € 5 000 milhões. Os BCN são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição de capital é efectuada com base numa tabela de repartição estabelecida de acordo com as percentagens respectivas dos 15 Estados-membros no PIB e na população da Comunidade. Na sua primeira reunião de 9 de Junho de 1998, o Conselho decidiu qual o método a aplicar na determinação das quota-partes dos BCN na chave de repartição do capital do BCE. Em resultado da aplicação deste método, as quotas dos 15 BCN foram determinadas com um nível de precisão de quatro casas decimais. Com base nos dados estatísticos revistos do PIB, que ficaram disponíveis em Novembro de 1998, o BCE ajustou a tabela de repartição para a subscrição de capital em 1 de Dezembro de

1998, com efeitos retroactivos a 1 de Junho de 1998 (ver Quadro abaixo). Além disso, o Conselho decidiu quanto às medidas necessárias para o pagamento do capital do BCE. Ficou decidido que os 11 BCN do Eurosistema pagariam na totalidade as respectivas subscrições para o capital do SEBC, de acordo com a chave de repartição para a subscrição de capital estabelecida na decisão anterior, e que esse pagamento seria feito até 1 de Junho de 1998. O Conselho Geral decidiu que os BCN dos quatro países não participantes pagariam 5% das respectivas

subscrições para o capital do BCE como uma contribuição para os custos operacionais do BCE. Daí resultou que o BCE tenha sido dotado com um capital inicial ligeiramente inferior a € 4 000 milhões.

Além disso, ficou estabelecido que os BCN do Eurosistema dotariam o BCE de *activos de reserva externa* que não fossem moedas dos Estados-membros, euros, posições de reserva no FMI nem direitos de saque especiais, até um montante equivalente a € 50 000 milhões (ver Capítulo II, Secção 2.3).

Quadro 15

Quota-partes dos bancos centrais nacionais na chave de repartição do capital do BCE:

<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>	2.8658%
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1.6709%
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24.4935%
Banco da Grécia	2.0564%
<i>Banco de España</i>	8.8935%
<i>Banque de France</i>	16.8337%
<i>Central Bank of Ireland</i>	0.8496%
<i>Banca d'Italia</i>	14.8950%
<i>Banque centrale du Luxembourg</i>	0.1492%
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4.2780%
<i>Oesterreichische Nationalbank</i>	2.3594%
Banco de Portugal	1.9232%
<i>Suomen Pankki</i>	1.3970%
<i>Sveriges Riksbank</i>	2.6537%
<i>Bank of England</i>	14.6811%

2 Liquidação do Instituto Monetário Europeu (IME)

Nos termos do Artigo 109º - L do Tratado, o IME entrou em liquidação aquando da criação do BCE.

O IME foi criado em 1 de Janeiro de 1994, nos termos do Artigo 109º -F do Tratado. A sede do IME estava localizada em Frankfurt am Main.

A criação do IME marcou o início da Segunda Fase da UEM. Os seus objectivos eram contribuir para a preparação das condições necessárias à transição para a Terceira Fase da UEM.

A duas principais atribuições do IME eram:

- reforçar a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação das políticas monetárias, com o objectivo de garantir a estabilidade de preços; e
- definir o quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhasse as suas atribuições na Terceira Fase da UEM.

Durante o período do seu funcionamento - entre Janeiro de 1994 e Maio de 1998 - o IME,

coadjuvado pelos BCN, desenvolveu um extenso conjunto de trabalhos conceptuais, de planeamento detalhado e desenvolvimento para o estabelecimento do SEBC. Com a publicação do relatório *“The single monetary policy in Stage Three – Specification of the operational framework”* (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional”), em Janeiro de 1997, o IME proporcionou ao público e às contrapartes dos BCN informação abrangente com interesse sobre os aspectos operacionais da política monetária única. Nos meses que se seguiram até à criação do BCE, foram divulgadas outras publicações sobre aspectos específicos das futuras actividades do Eurosistema.

O BCE procedeu à liquidação do IME, nos termos do Artigo 23º dos Estatutos do IME e da Decisão n.º 10 do Conselho do IME de 5 de Maio de 1998. Os aspectos financeiros da liquidação do IME encontram-se descritos em pormenor nas notas às contas anuais do BCE; as situações financeiras finais do IME constam de um anexo às contas anuais do BCE.



Contas Anuais do BCE

Balanço em 31 de Dezembro de 1998

Activos

€

1 Disponibilidades sobre residentes fora da área do euro em moeda estrangeira

Saldos em bancos e investimentos em títulos, empréstimos
ao exterior e outras disponibilidades sobre o exterior

343 047 340.57

2 Disponibilidades sobre residentes fora da área do euro em euro

Saldos em bancos, investimentos em títulos e empréstimos

3 739 796 108.14

3 Outros activos

3.1 Imobilizações corpóreas e incorpóreas

30 112 070.80

3.2 Outros activos financeiros

25 276 952.50

3.3 Encargos a cobrar, despesas diferidas e diversos

4 011 722.99

59 400 746.29

Activo total

4 142 244 195.00

Por memória:

Créditos a prazo em euro

282 929 978.74

Passivo

€

1	Responsabilidades intra-SEBC	0.00
2	Outras responsabilidades	
2.1	Valores extrapatrimoniais: diferenças de reavaliação	725 321.32
2.2	Encargos a pagar e receitas diferidas	4 172 760.15
2.3	Diversos	78 550 580.38
		83 448 661.85
3	Provisões	31 006 791.48
4	Contas de reavaliação	697 979.12
5	Capital e reservas	3 999 550 250.00
6	Lucro do exercício	27 540 512.55
	Passivo total	4 142 244 195.00
	Por memória:	
	Responsabilidades a prazo em moeda estrangeira	282 929 978.74

Conta de resultados do BCE de 1 de Junho a 31 de Dezembro de 1998

€

Receitas de juros	97 851 703.59
Despesas com juros	(2 683 980.29)
Receitas de juros líquidas	95 167 723.30
Ganhos/perdas realizados resultantes de operações financeiras	22 182 535.97
Amortização de activos financeiros e posições	(22 249 604.19)
Resultado líquido das operações financeiras e das amortizações	95 100 655.08
Outras receitas	490 100.54
Receitas líquidas totais	95 590 755.62
Despesas com pessoal	(29 744 539.96)
Outras despesas administrativas	(30 229 686.41)
Amortização de imobilizações (in)corpóreas	(8 076 016.70)
Lucro do exercício	27 540 512.55
Distribuição de lucros	
Lucro do exercício	27 540 512.55
Distribuição para	
– fundo de reserva geral	5 508 000.00
– lucros retidos transitados	22 032 512.55

Frankfurt, 18 de Março de 1999

BANCO CENTRAL EUROPEU

Willem F. Duisenberg
Presidente

I A criação do BCE

Em conformidade com o disposto no Artigo 4.º-A do Tratado que institui a Comunidade Europeia, o BCE foi criado no dia 1 de Junho de 1998. Nos termos do n.º 2 do Artigo 109.º-L do Tratado e do Artigo 23.º dos Estatutos do IME, o IME entrou em liquidação aquando da criação do BCE. Todo o activo e passivo do IME passou automaticamente para o BCE, que efectuou a liquidação do IME, de acordo com os procedimentos estabelecidos na Decisão 10/98 tomada pelo Conselho do IME, na reunião de 5 de Maio de 1998. As contas de encerramento do IME, que foram objecto de uma auditoria, assim como os resultados da liquidação são apresentados no Anexo às presentes notas e constituem os elementos mais relevantes do balanço de abertura do BCE.

De acordo com o disposto no Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC e da Decisão do BCE de 9 de Junho de 1998 (BCE/1998/2), o Conselho do BCE fixou o montante da subscrição do capital do BCE, que totaliza € 5 mil milhões, realizado pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptam a moeda única (“BCN da área do euro”). De acordo com esta Decisão, os BCN da área do euro que fazem parte do Eurosistema têm que realizar as respectivas subscrições na íntegra. Pela Decisão do BCE de 1 de Dezembro de 1998 (BCE/1998/14), o Conselho Geral do BCE determinou que, nos termos do Artigo 48.º dos Estatutos do SEBC, os BCN dos países não participantes na área do euro deverão realizar 5% do capital subscrito a título de contribuição para os custos operacionais do BCE. Todos os pagamentos se venciam a 1 de Junho de 1998.

As subscrições de capital baseiam-se na chave de repartição estabelecida nos termos do Artigo 29.º dos Estatutos do SEBC e apresentada na Decisão do Conselho do BCE de 9 de Junho de 1998 (BCE/1998/1). Os BCN efectuaram um pagamento inicial em 1 de Junho de 1998 através da transferência dos respectivos créditos sobre o BCE relativos ao reembolso de contribuições para os recursos do IME, para pagar, dentro do possível ou necessário, os montantes vencidos. Os BCN da área do euro efectuaram outros pagamentos em numerário, em várias moedas, no

dia 1 de Julho de 1998 até atingirem os montantes totais calculados com base numa chave provisória de repartição do capital. Os pagamentos remanescentes foram efectuados em 4 de Janeiro de 1999, em euros, tendo em consideração: (a) uma revisão da chave de repartição do capital do BCE, em conformidade com a Decisão do Conselho do BCE de 1 de Dezembro de 1998 (BCE/1998/13), na sequência da disponibilização, pela Comissão Europeia, de dados estatísticos definitivos; (b) distribuição das perdas finais do IME de acordo com a chave de repartição dos recursos do IME; e (c) juros vencidos ou pagáveis relativos a montantes por liquidar no período entre 1 de Junho de 1998 e 4 de Janeiro de 1999.

Durante o período em análise, e em conformidade com o disposto no n.º 1 do Artigo 109.º - L do Tratado, o BCE preparou-se para o pleno exercício das suas competências a partir do início da Terceira Fase da UEM, em 1 de Janeiro de 1999. As actividades do BCE em 1998 limitaram-se à conclusão dos preparativos levados a cabo pelo IME e à manutenção da gestão das tarefas residuais anteriormente assumidas pelo IME.

Entre 4 e 7 de Janeiro de 1999, de acordo com as Decisões tomadas pelo Conselho, nos termos do disposto no Artigo 30.º dos Estatutos do SEBC, os BCN participantes transferiram activos em reservas externas para o BCE, num montante total equivalente a € 39.5 mil milhões; destes activos, € 30.2 mil milhões foram transferidos em dólares dos EUA, € 5.9 mil milhões em ouro e € 3.4 mil milhões em ienes japoneses. Cada BCN participante transferiu um montante em cada uma destas três denominações de activos, tendo por base a respectiva participação na chave de repartição para subscrição do capital do BCE. Os dólares dos EUA e os ienes japoneses foram transferidos sob a forma de títulos e numerário. Os BCN participantes receberam créditos não reembolsáveis, denominados em euro, correspondentes às respectivas contribuições. O BCE remunerará esses créditos dos BCN a uma taxa calculada com base na taxa principal de refinanciamento do Eurosistema.

2 Práticas contabilísticas

As práticas contabilísticas do BCE foram definidas pelo Conselho em 1 de Dezembro de 1998¹, sendo compatíveis com o disposto no Artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC, que requer a uniformização das regras relativas aos processos contabilísticos e às declarações das operações efectuadas pelo Eurosistema. Embora esta Decisão tenha entrado em vigor apenas em 1 de Janeiro de 1999, uma vez que a harmonização das normas contabilísticas no Eurosistema apenas se aplica a partir dessa data, as contas para o exercício de 1998 foram preparadas de acordo com essas disposições, na medida em que se aplicam às actividades do BCE durante esse período. Noutros casos, foram aplicadas as práticas contabilísticas do IME que são similares (ver Anexo). As diferenças relevantes resultantes das variações limitadas entre essas práticas contabilísticas encontram-se descritas nas notas ao Balanço e à Conta de Resultados. A Decisão do Conselho também especifica o formato e a composição do Balanço e da Conta de Resultados publicados. Os elementos principais das práticas contabilísticas, na medida em que afectam estas contas, são descritos abaixo.

Durante o ano de 1998, as contas do BCE continuaram a ser apresentadas em ECU oficiais. No fecho do exercício, em 31 de Dezembro de 1998, todos os valores foram convertidos de ECU oficial para euro, à paridade, e as contas, que também representam o balanço de abertura do BCE em 1 de Janeiro de 1999, são apresentadas em euro.

Embora o BCE, na sua qualidade de órgão das Comunidades Europeias, não se encontre sujeito às leis e regulamentos nacionais sobre as práticas contabilísticas, as suas normas contabilísticas, bem como as do conjunto do Eurosistema, seguem princípios contabilísticos que se encontram harmonizados com o Direito Comunitário e com os padrões contabilísticos internacionais geralmente aceites, salvo quando for necessário adoptar outro procedimento devido a situações específicas relevantes para as operações do Eurosistema.

As contas foram preparadas numa base de “continuidade”. As receitas e as despesas são consideradas numa base patrimonial. As transacções de activos financeiros são contabilizadas nos livros do BCE utilizando o método de numerário (ou “liquidação”).

São utilizadas as taxas e os preços de mercado correntes para a avaliação das transacções. Os activos e passivos financeiros patrimoniais e extrapatrimoniais são reavaliados no fim do exercício, utilizando as taxas e os preços de mercado médios. A reavaliação é efectuada numa base código-a-código no caso dos títulos e numa base moeda-a-moeda para os valores denominados em moeda estrangeira (incluindo valores patrimoniais e extrapatrimoniais).

As imobilizações corpóreas e incorpóreas 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:

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

Os ganhos e perdas realizados são contabilizados na Conta de Resultados. À excepção dos activos do fundo de pensões do BCE, os ganhos não realizados resultantes de reavaliação não são considerados como receita, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação. As perdas não realizadas são contabilizadas na Conta de Resultados no caso de excederem ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente, não sendo anulados nos anos seguintes por contrapartida de um lançamento em ganhos não realizados. As perdas não realizadas num título ou em moeda não são compensadas com ganhos não realizados

¹ Decisão do BCE de 1 de Dezembro de 1998 (BCE/1998/INP23), cuja cópia pode ser obtida por solicitação.

noutros títulos ou moedas. A avaliação dos ganhos e das perdas resultantes de activos do fundo de pensões é considerada como receita no ano em que ocorreram.

Os prémios ou os descontos sobre títulos emitidos e adquiridos são calculados e apresentados como fazendo parte das receitas de juros, sendo amortizados durante o restante período de vida esperado para esses títulos.

Em conformidade com o disposto no Artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e numa Recomendação do Conselho¹, o Conselho da União Europeia aprovou a nomeação de *PricewaterhouseCoopers GmbH* para auditor externo independente do BCE.²

¹ Recomendação do BCE de 19 de Junho de 1998 (BCE/1998/3).

² Decisão do Conselho (UE) de 20 de Julho de 1998 (98/481/CE).

3 Notas ao Balanço

Activo

1. Disponibilidades em moeda estrangeira sobre residentes fora da área do euro

Esta rubrica é constituída quase exclusivamente por depósitos a prazo de seis meses em libras esterlinas e coroas dinamarquesas, que se venceram em 5 de Janeiro de 1999, data em que estes activos foram vendidos. (As detenções em libras esterlinas foram vendidos a prazo durante o mês de Dezembro; o resultado destas transacções é registado numa rubrica extrapatrimonial). Os depósitos foram efectuados no início de Julho, quando parte dos fundos transferidos a título de pagamento do capital do BCE foi convertida naquelas moedas a fim de cobrir a exposição do BCE aos riscos cambiais decorrentes da detenção de elevados montantes de reservas em numerário em moedas da área do euro, que aguardavam a fixação das taxas de câmbio irrevogáveis dessas moedas face ao euro em 31 de Dezembro de 1998. Esta operação de cobertura teve natureza excepcional.

A partir de 4 de Janeiro de 1999, esta rubrica do balanço inclui o numerário e os títulos, com o valor inicial de € 33.6 mil milhões, transferidos para o BCE pelos BCN no âmbito da transferência de activos de reserva externa.

2. Disponibilidades em euro sobre residentes fora da área do euro

Esta rubrica pode incluir depósitos à ordem e a prazo fixo, os saldos de tesouraria, títulos e empréstimos denominados em euro que se encontram por saldar por residentes fora da área do euro. Os valores registados nesta rubrica representam o investimento da maior parte dos pagamentos das subscrições de capital do BCE, recebidos em 1998, juntamente com outros saldos de tesouraria. Estes fundos encontravam-se detidos em ECU privados e noutras moedas nacionais da área do euro,

especialmente sob a forma de depósitos a prazo de seis meses no Banco de Pagamentos Internacionais, que se venceram no dia 5 de Janeiro de 1999, e que aguardavam a conversão dessas moedas para o euro às taxas fixadas na tarde do dia 31 de Dezembro de 1998. Os juros destes depósitos constituíram a principal fonte de receita do BCE em 1998. Em 31 de Dezembro de 1998, não se encontravam detidos títulos e não foram efectuados empréstimos durante o ano.

3. Outros activos

Esta rubrica é constituída pelos seguintes elementos principais:

Imobilizações corpóreas e incorpóreas

Líquidas de depreciação cumulativa no montante de € 18.6 milhões (incluindo amortizações durante o período de vida do IME); as imobilizações corpóreas e incorpóreas eram constituídas pelas seguintes principais rubricas em 31 de Dezembro de 1998:

	€
Computadores e outro equipamento informático	12 510 812
Equipamento, mobiliário, construções e veículos	3 329 884
Activos em construção (remodelação de instalações)	11 864 257
Outras imobilizações corpóreas	2 407 118
Total	30 112 071

Outros activos financeiros

O principal elemento nesta rubrica consiste nos activos do fundo de pensões dos funcionários do BCE (€ 17.1 milhões). Os activos representam a contrapartida das contribuições acumuladas para pensões do BCE investidas em 31 de Dezembro de 1998 e geridas por uma sociedade gestora de fundos externa, a favor do BCE, para a qual foram transferidos os fundos

correspondentes em Dezembro de 1998. Os activos investidos incluem os fundos que resultam das contribuições efectuadas por e em nome dos funcionários do IME, posteriormente transferidos para o BCE, e que optaram por transferir as suas contribuições acumuladas do IME para o novo sistema. Os activos do fundo não são fungíveis com outros activos financeiros do BCE. A receita líquida desses activos não constitui uma receita do BCE, sendo reinvestida nos fundos respectivos, aguardando o pagamento de contribuições. O valor dos activos detidos baseia-se na avaliação efectuada pela sociedade gestora de fundos utilizando os preços de mercado no final do ano. A avaliação dos ganhos e das perdas reporta-se ao ano em que os mesmos ocorreram.

No fim de 1998, a rubrica “Outros activos financeiros” incluía disponibilidades sobre determinados BCN, no montante de € 8 milhões, respeitante a subscrições de capital adicionais a realizar em consequência da fixação da chave definitiva de repartição do capital do BCE em 1 de Dezembro de 1998. Essas dívidas foram liquidadas em 4 de Janeiro de 1999.

Encargos a cobrar, despesas diferidas e diversos

Esta rubrica representa fundamentalmente um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo ao valor acrescentado e a outros impostos indirectos pagos sobre bens e serviços que são reembolsáveis. Esses impostos são recuperáveis nos termos do disposto no Artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica ao BCE por força do disposto no Artigo 40.º dos Estatutos do SEBC.

Passivo

1. Responsabilidades intra-SEBC

Esta rubrica, cujo saldo era nulo no final de 1998, regista as posições entre o BCE e os BCN da área do euro a partir do início da Terceira Fase. Os saldos intra-SEBC surgem principalmente em resultado dos pagamentos transnacionais através do sistema TARGET.

Além disso, esta rubrica inclui as responsabilidades do BCE para com os BCN da área do euro relacionadas com a transferência dos activos de reserva externa (€ 39.5 mil milhões), tal como foi descrito na rubrica I do activo.

2. Outras responsabilidades

Esta rubrica é constituída pelos seguintes elementos principais:

Valores extrapatrimoniais: diferenças de reavaliação

Esta rubrica representa uma correcção à avaliação de perdas não realizadas resultantes das transacções a prazo acima mencionadas.

Encargos a pagar e receitas diferidas

Esta rubrica regista as despesas e os juros a pagar sobre transacções financeiras, em especial, o montante de € 2.2 milhões a pagar aos BCN não participantes na área do euro, relacionado com a liquidação diferida dos respectivos créditos sobre os recursos do IME.

Diversos

Esta rubrica, cujo montante é líquido do valor que transitou para a perda final do IME e que aguarda liquidação, inclui responsabilidades residuais no montante de € 89.4 milhões para com os BCN não participantes na área do euro relacionadas com os montantes das respectivas contribuições para os recursos do IME, reembolsáveis após dedução das contribuições desses BCN para o capital do BCE e respectiva parte na perda final do IME; e para determinados BCN da área do euro relacionadas com correcções, no sentido da baixa, do respectivo capital subscrito. Estas responsabilidades foram liquidadas no dia 4 de Janeiro de 1999.

Esta rubrica regista igualmente os montantes em dívida para com os credores e fornecedores, e responsabilidades relacionadas com o imposto sobre o rendimento deduzido na fonte aos salários dos funcionários do BCE a transferir para as Comunidades Europeias.

3. Provisões

Esta rubrica regista as provisões para responsabilidades acumuladas das pensões do BCE para com os seus funcionários relacionadas com o sistema de pensões do BCE, assim como outras provisões relacionadas com as despesas efectuadas, incluindo as provisões não utilizadas assumidas do IME.

4. Contas de reavaliação

Esta rubrica regista a avaliação de ganhos não realizados no depósito em coroas dinamarquesas. A avaliação dos ganhos nas moedas da área do euro após a conversão para o euro tem sido contabilizada como ganhos realizados (ver “Notas sobre a Conta de Resultados”).

5. Capital e reservas

As subscrições integralmente realizadas pelos BCN da área do euro para o capital do BCE de € 5 mil milhões totalizam € 3 946 895 000, encontrando-se desagregadas da seguinte forma:

	Chave de repartição do capital (%)	€
<i>Nationale Bank van België/</i>		
<i>Banque Nationale de Belgique</i>	2.8658	143 290 000
<i>Deutsche Bundesbank</i>	24.4935	1 224 675 000
<i>Banco de España</i>	8.8935	444 675 000
<i>Banque de France</i>	16.8337	841 685 000
<i>Central Bank of Ireland</i>	0.8496	42 480 000
<i>Banca d'Italia</i>	14.8950	744 750 000
<i>Banque Centrale</i>		
<i>du Luxembourg</i>	0.1492	7 460 000
<i>De Nederlandsche Bank</i>	4.2780	213 900 000
<i>Oesterreichische</i>		
<i>Nationalbank</i>	2.3594	117 970 000
<i>Banco de Portugal</i>	1.9232	96 160 000
<i>Suomen Pankki</i>	1.3970	69 850 000

As contribuições dos BCN não participantes na área do euro, equivalentes a 5% do respectivo capital subscrito, totalizam € 52 655 250, repartido da seguinte forma:

	Chave de repartição do capital (%)	€
<i>Danmarks Nationalbank</i>	1.6709	4 177 250
<i>Banco da Grécia</i>	2.0564	5 141 000
<i>Sveriges Riksbank</i>	2.6537	6 634 250
<i>Bank of England</i>	14.6811	36 702 750

Estes montantes representam contribuições para os custos operacionais incorridos pelo BCE relacionados com tarefas desempenhadas para os BCN não participantes na área do euro. Os BCN não participantes na área do euro não têm obrigatoriamente que realizar subscrições de capital superiores aos montantes já fixados até à data em que entrarem para o Eurosistema. Entretanto, estes BCN não têm direito a receber qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem têm que financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

6. Lucro do exercício

Ver “Notas à Conta de Resultados”.

4 Notas à Conta de Resultados

Receitas de juros

Foram recebidas receitas no total de € 95.1 milhões, resultantes essencialmente de depósitos a seis meses nos quais foram colocados, no início de Julho, a maior parte dos activos líquidos do BCE. Foram ainda recebidas receitas de juros no montante de € 2.5 milhões da conta corrente remunerada, na qual se encontrava depositado um saldo de tesouraria destinado a fazer face às necessidades diárias de liquidez do BCE. Foram pagos € 0.2 milhões de juros sobre os pagamentos diferidos de subscrições de capital dos BCN participantes.

Despesas com juros

Incluem-se nesta rubrica os juros devidos aos BCN não participantes relativos ao reembolso diferido das respectivas contribuições líquidas para os recursos do IME, após dedução dos montantes utilizados para o pagamento das respectivas subscrições de capital do BCE, e os custos de prémios a pagar pelas vendas a prazo de moeda estrangeira.

Ganhos/perdas realizados resultantes de operações financeiras

Ocorreram ganhos realizados após a conversão para euro, às taxas fixadas irrevogavelmente face ao euro, dos activos e passivos denominados nas moedas nacionais dos Estados-membros da área do euro.

Amortizações de activos financeiros e posições

Ocorreu uma perda não realizada sobre a posição em libras esterlinas assumida como a maior parte da cobertura das detenções de moedas nacionais dos países da área do euro que aguardavam a fixação das respectivas taxas de câmbio face ao euro.

Outras receitas

Foram registadas receitas diversas nesta rubrica que ocorreram principalmente devido à

desmobilização de provisões não utilizadas assumidas do IME.

Despesas com pessoal

Esta rubrica inclui os salários e abonos de carácter geral (€ 22.2 milhões), assim como as contribuições do BCE para o fundo de pensões e seguros de doença e acidente. Os vencimentos dos membros da Comissão Executiva do BCE totalizaram € 1 019 436.00 no período de 1 de Junho a 31 de Dezembro de 1998. Os salários e subsídios dos funcionários, incluindo os vencimentos dos órgãos de gestão, assemelham-se, na sua essência, e são comparáveis aos esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

No último dia útil de 1998, o BCE tinha 534 funcionários, dos quais 54 com funções de direcção. O número médio de empregados efectivos do BCE totalizou 478 no período entre 1 de Junho e 31 de Dezembro de 1998 o que compara com 370 do IME, entre 1 de Janeiro e 31 de Maio de 1998. Foram transferidos 402 funcionários do IME para o BCE em 1 de Junho de 1998, dos quais 375 vieram a assinar posteriormente contrato com o BCE para além de 1998. Foram admitidos, adicionalmente, 151 empregados até ao final do ano; 19 empregados pediram a demissão durante o período em análise e, no dia 31 de Dezembro de 1998, cessaram os contratos de 10 empregados.

Outras despesas administrativas

Esta rubrica regista todas as outras despesas correntes, nomeadamente rendas, manutenção das instalações e do equipamento e outro equipamento que não de capital, honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecções dos empregados.

Amortização de imobilizações (in)corpóreas

De acordo com os princípios contabilísticos do BCE, as despesas com activos, cujo valor unitário seja inferior a € 10 000, excluindo o IVA, são amortizadas no prazo de um ano após a aquisição. De acordo com os princípios contabilísticos do IME, o limite inferior para a capitalização das imobilizações corpóreas superiores a um ano era de ECU 1 000. As normas do BCE foram aplicadas aos valores contabilísticos residuais das imobilizações corpóreas assumidas do IME, cujo custo original de aquisição tenha sido inferior a ECU 10 000. Em consequência, foi amortizado o remanescente do valor contabilístico não amortizado desses activos, no montante de € 4.3 milhões. A amortização de activos de elevado valor, no montante de € 2.7 milhões, inclui a amortização dos activos assumidos do IME, bem como dos adquiridos posteriormente pelo BCE.

Distribuição de lucros

Nos termos do disposto no Artigo 33.º-1 dos Estatutos do SEBC, os lucros líquidos do BCE serão transferidos da seguinte forma:

- (a) um montante a determinar pelo Conselho, o qual não pode exceder 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, sujeito a um limite igual a 100% do capital;
- (b) o restante lucro líquido será distribuído pelos accionistas do BCE na proporção das respectivas acções realizadas.

Para efeitos do acima disposto, e por força do Artigo 43.º-5 dos Estatutos do SEBC, por “accionistas” deve entender-se os “bancos centrais dos Estados-membros que não beneficiem de uma derrogação”.

De acordo com estas disposições, o Conselho decidiu, no dia 18 de Março de 1999, transferir o montante de € 5 508 000.00 para o fundo de reserva geral do BCE. Tendo em consideração o facto de que o BCE ficaria, deste modo, com uma reserva geral muito pequena para o seu primeiro ano de existência plena, o Conselho decidiu ainda que o lucro líquido remanescente, no montante de € 22 032 512.55, seria retido e transitaria para o exercício seguinte como lucro não distribuído.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 1998. A administração do Banco Central Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-lo a V. Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e critérios utilizados na preparação das contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Banco Central 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 II das notas sobre as contas do Banco Central Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 1998 e os resultados das operações efectuadas no período compreendido entre 1 de Junho e 31 de Dezembro de 1998.

Frankfurt, 18 de Março de 1999

PricewaterhouseCoopers
Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

(Kern)
Wirtschaftsprüfer

ANEXO: Contas de encerramento do IME

Balanço em 31 de Maio de 1998

Activos	ECU	
	31 de Maio de 1998	31 de Dez. de 1997
I Disponibilidades respeitantes ao SME		
Reservas em ouro	23 765 014 917	26 228 410 973
Reservas em dólares	40 324 022 591	38 791 623 886
	<u>64 089 037 508</u>	<u>65 020 034 859</u>
II Outros activos		
(1) Numerário e contas de depósito à ordem	7 589 966	24 164 570
(2) Depósitos a prazo	594 707 538	597 499 982
(3) Imobilizações	29 554 409	24 750 972
(4) Outros activos	4 120 649	2 345 761
	<u>635 972 562</u>	<u>648 761 285</u>
Activo total (I e II)	<u>64 725 010 070</u>	<u>65 668 796 144</u>
Por memória:		
Disponibilidades a prazo em ECU (resultantes de operações de swap a 3 meses renováveis)	64 089 037 508	65 020 034 859

		ECU
Passivo	31 de Maio de 1998	31 de Dez. de 1997

I Responsabilidades respeitantes ao SME

ECU emitidos a favor dos bancos centrais da UE	64 089 037 508	65 020 034 859
	<u>64 089 037 508</u>	<u>65 020 034 859</u>

II Outras responsabilidades

(1) <i>Credores e outras responsabilidades</i>	20 093 161	11 535 065
(2) <i>Provisões para pensões e obrigações afins</i>	7 396 966	6 130 620
(3) <i>Outras provisões</i>	10 534 160	11 120 462
(4) <i>Contribuições dos bancos centrais da UE (nos termos do Artigo 16.º-2 dos Estatutos do IME)</i>	615 573 495	615 573 495
(5) <i>Fundo de reserva geral</i>	4 401 643	17 124 455
(6) <i>Défice do exercício</i>	(22 026 863)	(12 722 812)
	<u>635 972 562</u>	<u>648 761 285</u>

Passivo total (I e II)	<u>64 725 010 070</u>	<u>65 668 796 144</u>
-------------------------------	------------------------------	------------------------------

Por memória:

Responsabilidades a prazo em ouro e dólares (resultantes de operações de swap a três meses renováveis)	64 089 037 508	65 020 034 859
--	----------------	----------------

Conta de Resultados do Instituto Monetário Europeu para o período compreendido de 1 de Janeiro a 31 de Maio de 1998

	31 de Maio de 1998	ECU 1 de Janeiro a 1 de Dez. de 1997
Receitas		
Receitas de juros	10 240 189	43 376 777
Receitas totais	10 240 189	43 376 777
Despesas		
Despesas com pessoal	14 850 208	24 926 562
Outras despesas administrativas	19 009 671	28 613 295
Amortização de imobilizações	2 729 127	3 012 512
Despesas totais	36 589 006	56 552 369
Receitas extraordinárias	1 248 614	916 447
Avaliação de ganhos realizados na liquidação	3 073 340	0
Menos: avaliação de perdas	0	(463 667)
Défice do exercício	(22 026 863)	(12 722 812)
Distribuição do défice		
Compensado pelo fundo de reserva geral	4 401 643	12 722 812
Contribuição dos bancos centrais da UE nos termo do Artigo 17.º-6 dos Estatutos do IME	17 625 220	
	22 026 863	12 722 812

Frankfurt, 14 de Outubro de 1998

BANCO CENTRAL EUROPEU

Willem F. Duisenberg
Presidente

I A liquidação do IME

Nos termos do disposto no Artigo 23.º dos Estatutos do IME, este entrou em liquidação aquando da criação do BCE, em 1 de Junho de 1998. O balanço de encerramento do IME representa a posição em fim de exercício em 31 de Maio de 1998.

Ainda de acordo com o disposto no Artigo 23.º dos seus Estatutos, todos os activos e responsabilidades do IME foram automaticamente transferidos para o BCE aquando da sua criação, sendo registados no balanço e contas do BCE do exercício terminado em 31 de Dezembro de 1998, à excepção das disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME que foram liquidadas nessa data.

O procedimento relativo à liquidação do IME foi estabelecido na Decisão N.º 10/98 do Conselho do IME de 5 de Maio de 1998. De acordo com

este procedimento, a perda final do IME é compensada pelas contribuições dos bancos centrais nacionais para os recursos do IME, ao abrigo do Artigo 16.º dos Estatutos, em 1994 e 1995.

Em 4 de Janeiro de 1999, o BCE reembolsará os bancos centrais nacionais das respectivas contribuições efectuadas para os recursos do IME, ao abrigo do disposto no Artigo 16.º dos Estatutos, deduzidas da respectivas participações na perda final e dos montantes utilizados pelos bancos centrais nacionais para realizar as respectivas contribuições para o capital subscrito do BCE em 1 de Junho de 1998. Os montantes líquidos que permanecem por liquidar aos bancos centrais nacionais serão remunerados pelo BCE durante o período entre a sua criação e a data de reembolso. O reembolso será efectuado em euros à paridade com o ECU.

2 Práticas contabilísticas

As contas de encerramento do IME 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.

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.

Apesar de se tratarem das contas de encerramento do IME, foram preparadas numa base de “continuidade”, reflectindo o facto das disponibilidades e responsabilidades serem transferidas automaticamente para o BCE.

As disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME são apresentadas pelo preço de custo. Os títulos de curto prazo a desconto são registados ao preço de aquisição acrescido de juros vencidos. Os títulos, exceptuando os títulos de curto prazo a desconto e 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 registadas pelo valor nominal.

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, nomeadamente:

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

Além das disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME, 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 Maio de 1998 ou às taxas de mercado do fim desse mesmo dia. As transacções em moeda estrangeira apresentadas na Conta de Resultados do Exercício são contabilizadas à média das taxas diárias oficiais para o período compreendido entre 1 de Janeiro e 31 de Maio de 1998.

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. No entanto, para efeitos das contas de encerramento, o Conselho do IME decidiu que os ganhos não realizados são contabilizados como receita.

Nos termos do disposto no Artigo 17.º-4 dos Estatutos, o Conselho do IME nomeou como auditores externos independentes das contas do IME a firma “C & L Deutsche Revision”.

3 Notas ao Balanço

1. Disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME

Estas rubricas referem-se às operações de *swap* a três meses, renováveis, em resultado das quais eram 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 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 continuaram 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 excediam as suas responsabilidades a prazo em ECU; em tais casos, os pagamentos eram cobertos pelos juros devidos pelos bancos centrais cujas responsabilidades a prazo em ECU excediam as respectivas disponibilidades em ECU. Todas as operações de *swap* por liquidar no dia 31 de Maio de 1998 seriam liquidadas até 31 de Dezembro de 1998.

2. Outros activos

Numerário e contas de depósitos à ordem

Os saldos de tesouraria encontravam-se detidos numa conta corrente em marcos alemães, moeda na qual eram 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 eram colocados numa conta remunerada em marcos alemães com pré-aviso de um dia, numa conta em ECU com pré-aviso de dois dias, ou eram investidos ocasionalmente em Bilhetes do Tesouro da República Federal da Alemanha. Em 31 de Maio de 1998, não existiam títulos destes.

Depósitos a prazo

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. Uma parte do seu produto foi convertida em marcos alemães em Janeiro, a fim de constituir um saldo de liquidez que foi investido em depósitos a prazo fixo até cinco meses. O remanescente foi também colocado em depósitos a prazo fixo.

Imobilizações

Líquidas de depreciação cumulativa no valor de 10.5 milhões de ECU, compreendiam, à data de registo:

	ECU	
	1998	1997
Instalações especiais	1 722 762	2 065 988
Construções	7 427 405	7 225 869
Outro equipamento	2 097 877	2 184 088
Computadores e aplic. informáticas	18 007 618	12 976 562
Outros	298 747	298 465
Total	29 554 409	24 750 972

“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, na medida em que estes custos eram suportados pelo IME. O BCE continua a ocupar essas instalações. O valor material dos computadores e aplicações informáticas aumentou significativamente com a instalação dos sistemas do BCE e do SEBC.

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 aplicava também ao IME por força do disposto no Artigo 21.º dos seus Estatutos.

3. Outras responsabilidades

Credores e outras responsabilidades

Esta rubrica compreende essencialmente pagamentos devidos a fornecedores, bem como remunerações por desempenho devidas aos empregados do IME, impostos sobre rendimentos retidos na fonte, antes de serem transferidos para as Comunidades Europeias e as contribuições acumuladas para pensões, cujos juros são reembolsados ao pessoal. Os empregados do IME contribuíam para o fundo de pensões com uma percentagem do seu salário base (paralelamente a uma contribuição do IME correspondente ao dobro da mesma); a contribuição dos empregados é reembolsável pelo BCE aquando da cessação do contrato de trabalho com o IME, assim como os juros acumulados sobre a mesma, a menos que o empregado do IME tenha sido transferido para o BCE e tenha escolhido utilizar a contribuição para aumentar os seus direitos no sistema de pensões do BCE.

Provisões para pensões e obrigações afins

Esta rubrica compreende as contribuições acumuladas pelo IME para o fundo de pensões dos empregados. Essas contribuições deviam cobrir os custos eventuais de indemnização por motivo de despedimento e as pensões por doença as quais são agora responsabilidade do BCE.

Outras provisões

Esta rubrica compreende provisões constituídas para a renovação das instalações do IME no final do contrato de arrendamento (o qual foi transferido para o BCE); para aluguer de escritórios e pagamentos de serviços por liquidar respeitantes ao exercício até 31 de Maio de 1998; para as construções em curso; para compensação das férias anuais não gozadas

por funcionários do IME; e para a produção das contas de encerramento do IME. Foi constituída uma provisão de 4.6 milhões de ECU, que representa a maior parte de um montante que o IME recebeu dos proprietários das instalações que ocupa, pelo facto de ter anuído a renunciar ao direito de cessar antecipadamente o arrendamento da *Eurotower*. O montante reservado está contratualmente atribuído ao financiamento de futuras construções nas instalações do BCE.

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 apresentada. As perdas remanescentes para 1998 foram afectadas contra estas contribuições, depois de compensadas pelo fundo de reserva geral, de acordo com o disposto no Artigo 17.º-6 dos Estatutos do IME.

Banco central	ECU	Défi- ce distribuído
Bélgica	17 235 643	(493 494)
Dinamarca	10 464 542	(299 623)
Alemanha	138 808 404	(3 974 389)
Grécia	12 311 159	(352 496)
Espanha	54 476 907	(1 559 793)
França	104 644 800	(2 996 210)
Irlanda	4 924 381	(140 996)
Itália	97 565 912	(2 793 526)
Luxemburgo	923 360	(26 438)
Países Baixos	26 161 252	(749 054)
Áustria	14 162 957	(405 517)
Portugal	11 387 902	(326 061)
Finlândia	10 160 382	(290 914)
Suécia	17 857 642	(511 303)
Reino Unido	94 488 252	(2 705 406)
Total	615 573 495	(17 625 220)

Fundo de reserva geral

Esta rubrica representa lucros não distribuídos acumulados de anos anteriores menos quaisquer perdas incorridas. Ver também Nota 4.

Défi- ce do exercício

Ver Nota 4.

4 Notas sobre a Conta de Resultados

Receitas

Receitas de juros

Esta rubrica representa juros no valor de 10.2 milhões de ECU recebidos da aplicação de saldos de tesouraria (ver Notas sobre “Outros activos”). As receitas de juros tiveram uma redução significativa devido à queda substancial das taxas de juro desde Janeiro de 1995, quando a maior parte dos recursos do IME foram investidos pelo prazo de três anos.

Despesas

Despesas com pessoal

Esta rubrica refere-se a salários e a abonos de carácter geral (12.8 milhões de ECU), assim como às contribuições do IME para pensões e seguros de doença e acidente (2.1 milhões de ECU), relativos aos empregados efectivos do IME. Os salários e subsídios dos funcionários, incluindo os vencimentos dos órgãos de gestão, assemelham-se, na sua essência, e são comparáveis aos esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

O número médio de empregados efectivos entre 1 de Janeiro e 31 de Maio de 1998, totalizou 370, o que compara com 281 em 1997. Em 1998, foram admitidos 78 empregados efectivos, tendo 5 empregados cessado contrato. A maior parte dos contratos de trabalho dos funcionários do IME devia expirar até ao final de 1998. Na data em que as contas foram elaboradas, 322 empregados efectivos do IME foram transferidos para o BCE com novos contratos.

Número de empregados		
Empregados	31 Maio 1998	31 Dez. 1997
<i>Empregados efectivos</i>		
Funções de direcção	7	7
Funções de chefia	38	39
Funções técnicas	204	161
Funções administrativas	158	127
Total	407	334
Contratados a prazo	13	13

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.

Receitas extraordinárias e avaliação de ganhos

Receitas extraordinárias

Esta rubrica representa receitas extraordinárias provenientes, por exemplo, da desmobilização de provisões efectuadas em anos anteriores relacionadas com a antecipação de despesas desses anos que deixaram de ser necessárias.

Avaliação dos ganhos realizados na liquidação

De acordo com uma decisão do Conselho do IME, os ganhos resultantes da avaliação de activos, ocorridos devido ao aumento do valor do ECU privado e do marco alemão face ao ECU oficial, foram contabilizados como receita nas contas de encerramento.

Distribuição do défice

Nos termos do disposto no Artigo 17.º-6 dos Estatutos do IME, o défice foi compensado pelo fundo de reserva geral do IME. O défice remanescente representa um crédito sobre os bancos centrais nacionais que participavam no IME. Em conformidade com uma Decisão do Conselho do IME, esses créditos serão liquidados no dia 4 de Janeiro de 1999 em euro à paridade com o ECU, deduzindo as respectivas parcelas nas perdas dos reembolsos das contribuições para os recursos do IME, devidas pelo BCE aos bancos centrais nacionais nessa data.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Instituto Monetário Europeu em 31 de Maio de 1998. O IME entrou em liquidação aquando da criação do Banco Central Europeu. A administração do Instituto Monetário Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-lo a V. Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e 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.

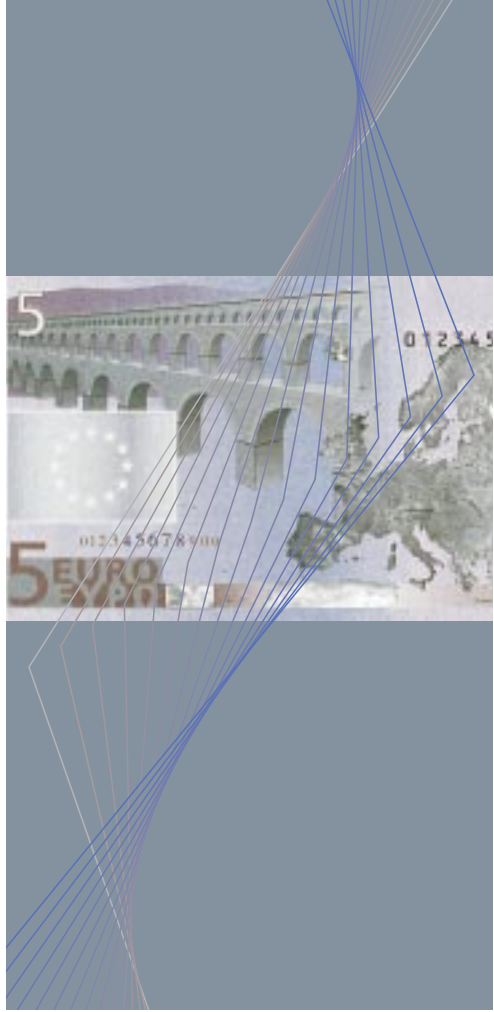
Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na Secção 2 das notas sobre as contas do Instituto Monetário Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Instituto Monetário Europeu em 31 de Maio de 1998 e os resultados do exercício para o período compreendido entre 1 de Janeiro e 31 de Maio de 1998.

Frankfurt, 14 de Outubro de 1998

C&L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

(Kern)
Wirtschaftsprüfer



Anexos

Comités do SEBC e seus Presidentes

Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário
Hanspeter K. Scheller

Comité de Supervisão Bancária
Edgar Meister

Comité de Notas de Banco
Antti Heinonen

Comité de Orçamento
Liam Barron

Comité de Comunicações Externas
Manfred J. Körber

Comité de Tecnologias de Informação
Jim Etherington

Comité de Auditores Internos
Michèle Caparello

Comité de Relações Internacionais
Hervé Hannoun

Comité de Questões Jurídicas
Antonio Sáinz de Vicuña

Comité de Operações de Mercado
Francesco Papadia

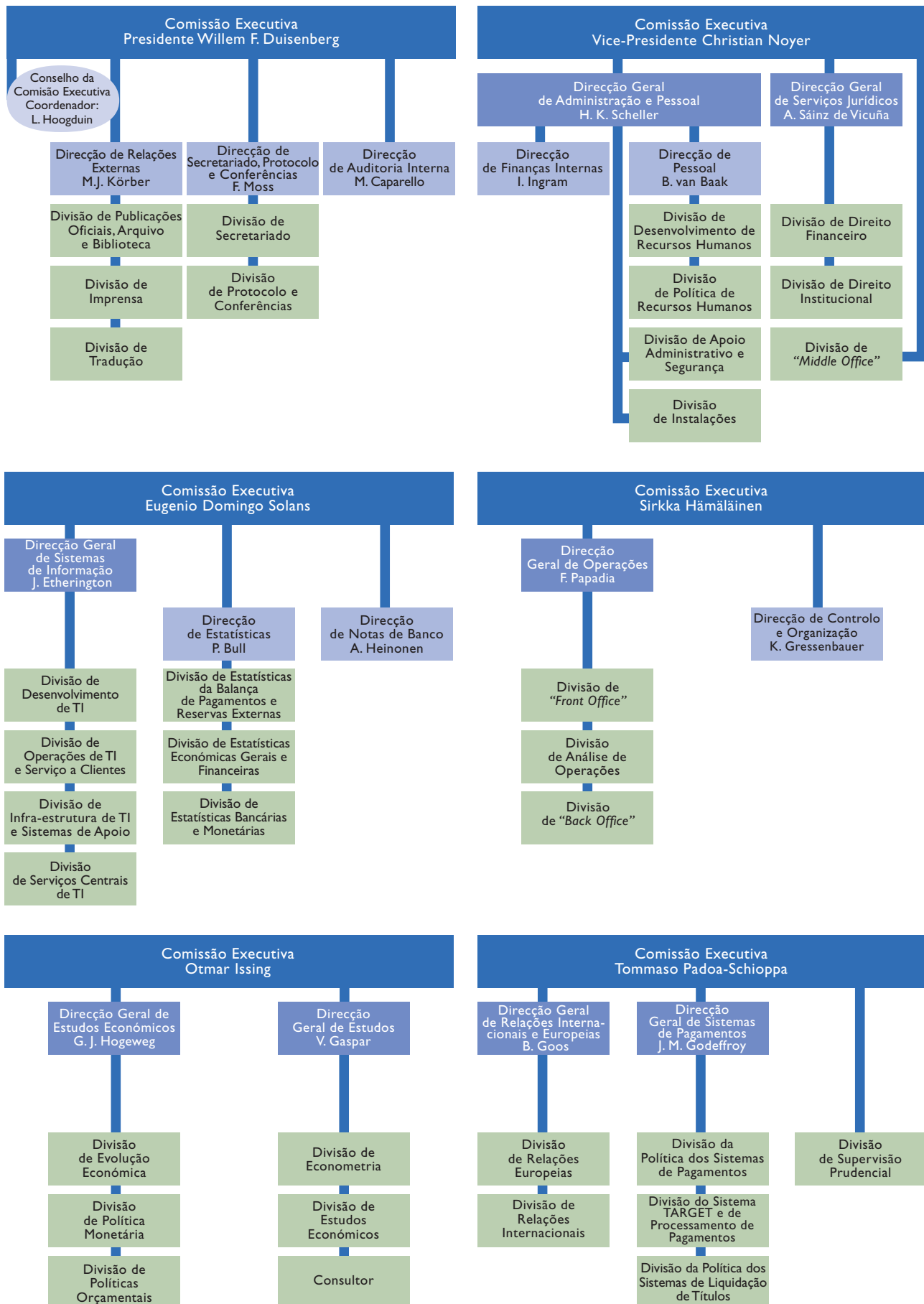
Comité de Política Monetária
Gert Jan Hogeweg

Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação
Wendelin Hartmann

Comité de Estatísticas
Peter Bull



BANCO CENTRAL EUROPEU



Glossário

ABE (a anterior Associação Bancária do ECU, conhecida por a Associação Bancária do Euro desde Dezembro de 1997): organismo interbancário, cujo objectivo é constituir um *forum* para o estudo e debate de todas as questões de interesse para os seus membros e, em particular, questões relacionadas com a utilização do **euro** e a liquidação de transacções em euro. Foi criada, como parte da ABE, uma sociedade de Compensação ("*ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable*") para efeitos de gestão do Sistema de Compensação do Euro a partir de 1 de Janeiro de 1999. O Sistema de Compensação do Euro (Euro 1) é o sucessor do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

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)** estabelecido noutro 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.

Acordo de recompra: procedimento segundo o qual um activo é vendido ficando simultaneamente o vendedor com o direito e a obrigação de o recomprar a um preço especificado numa data futura ou a pedido. Um acordo deste tipo é semelhante a um empréstimo com garantia, excepto no que se refere à propriedade do título que não é mantida pelo vendedor. O **Eurosistema** utiliza acordos de recompra com data de vencimento fixo nas suas **operações reversíveis**.

Actividade de correspondente bancário: acordo segundo o qual um banco efectua pagamentos e presta outros serviços a outro banco. Os pagamentos através dos correspondentes são frequentemente efectuados por intermédio de contas recíprocas (*contas nostro* e *contas loro*), às quais podem estar associadas linhas de crédito permanentes. Os serviços respeitantes à actividade dos correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional, sendo conhecidos como relações entre agências num contexto interno. 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*.

Administração Pública: consiste na administração central, regional ou local e nos fundos da Segurança Social, tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

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.

Agregados monetários: podem ser definidos como a soma da circulação monetária acrescida de algumas responsabilidades das instituições financeiras com um grande nível de liquidez, num sentido lato. O agregado monetário largo M3 foi definido pelo **Eurosistema** como a circulação monetária acrescida das seguintes responsabilidades das instituições emissoras de moeda da área do euro detidas por residentes (que não da administração central): depósitos à ordem, depósitos com prazo até dois anos, depósitos reembolsáveis com pré-aviso até três meses, acordos de recompra, acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário, títulos do mercado monetário

e títulos de dívida até dois anos. O **Conselho do BCE** anunciou um valor de referência para o crescimento do M3.

Ajustamento défice-dívida: diferença entre o défice público e a variação na dívida pública. Entre outras razões, pode dever-se a variações no montante de activos financeiros detidos pelo sector público, a uma variação na dívida pública de outros sub-sectores públicos ou a ajustamentos estatísticos.

Ajustamentos entre variações de posições e fluxos: ver **ajustamento défice-dívida**.

Área do euro: a área que abrange os Estados-membros nos quais o **euro** foi adoptado como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade dos órgãos de decisão relevantes do **BCE**. A área do euro compreende a Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

Base de incidência: soma das rubricas do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

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

Cartão pré-pago com múltiplas finalidades: cartão carregado de um certo montante com diversas finalidades, tendo a possibilidade de ser utilizado à escala nacional ou internacional, mas cuja utilização pode por vezes ser restrita a determinada área. Um cartão pré-pago com múltiplas finalidades recarregável é também conhecido por porta-moedas electrónico. Ver também **Dinheiro electrónico**.

Central de depósito de títulos: entidade que regista e controla valores mobiliários, permitindo que as transacções de títulos se processem sob forma escritural. Os títulos físicos podem encontrar-se imobilizados na central ou serem desmaterializados (ou seja, existirem apenas como registo electrónico). Além da custódia, uma central de depósito de títulos 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 económicas na Comunidade e apresenta ao **Conselho da UE** relatórios sobre os desenvolvimentos e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas no âmbito da supervisão multilateral, submetendo relatórios à apreciação do Conselho. É composta por 20 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: um dos órgãos de decisão do **BCE**. É composta pelo Presidente, Vice-presidente e quatro outros membros, nomeados por Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros que adoptaram o **euro**.

Comité Económico e Financeiro: órgão consultivo da Comunidade, instituído no início da Terceira Fase, quando o **Comité Monetário** foi dissolvido. Os Estados-membros, a **Comissão Europeia** e o **BCE** nomeiam cada um no máximo dois membros do Comité. O n.º 2 do artigo 109.º-C do **Tratado** contém uma lista das funções do Comité Económico e Financeiro, incluindo o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade.

Comité Monetário: 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 contribuiria para a preparação dos trabalhos do **Conselho da UE**. No início da Terceira Fase da **UEM**, o Comité Monetário foi dissolvido, sendo criado o **Comité Económico e Financeiro**.

Conselho da UE: órgão 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 da UE, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por *Conselho ECOFIN*. Além disso, o Conselho da UE pode reunir na composição de Chefes de Estado ou de Governo. Ver também **Conselho Europeu**.

Conselho do BCE: um dos órgãos governativos do **BCE**. É composto pelos membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o euro.

Conselho Europeu: proporciona à União Europeia o incentivo necessário 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 do Presidente da **Comissão Europeia** (ver também **Conselho da UE**).

Conselho Geral: um dos órgãos governativos do **BCE**. É composto pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores de todos os 15 bancos centrais nacionais da UE.

Contraparte: a parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, qualquer transacção com o banco central).

Critérios de convergência: critérios estabelecidos no n.º 1 do artigo 109.º-J do **Tratado** (e especificados no Protocolo N.º 6). Estes critérios são relativos ao desempenho no que respeita à estabilidade de preços, à situação orçamental, às taxas de câmbio e às taxas de juro de longo prazo, e à compatibilidade da legislação nacional, incluindo os estatutos dos bancos centrais nacionais, com o Tratado e os Estatutos do **SEBC**. Os relatórios, que são apresentados em conformidade com o disposto no n.º 1 do artigo 109.º-J pela **Comissão Europeia** e pelo **IME**, analisaram a realização

de um elevado grau de convergência sustentável, com base no cumprimento destes critérios por cada Estado-membro.

Dedução fixa: montante fixo que uma instituição pode deduzir no cálculo das suas **reservas mínimas** no âmbito das reservas mínimas do **Eurosistema**.

Despesas líquidas de capital: compreende as despesas de capital finais do sector público (ou seja, a formação bruta de capital fixo, as compras líquidas de terrenos e activos incorpóreos e as variações de existências) e as transferências líquidas de capital pagas (ou seja, os créditos fiscais ao investimento, as transferências unilaterais pagas pela **Administração Pública** para financiar rubricas específicas da formação bruta de capital fixo por outros sectores, menos impostos sobre capitais e outras transferências de capital recebidas pela Administração Pública).

Desvio no produto: diferença entre o nível do produto observado e potencial de uma economia, em percentagem do produto potencial. Para efeitos de política monetária, a taxa de crescimento do produto potencial pode ser considerada como sendo a taxa de crescimento do produto, em termos reais, consistente com a estabilidade de preços a médio prazo (ou seja, sem tendência para o aparecimento de pressões inflacionistas ou deflacionistas). Na prática, isto é semelhante à taxa de crescimento tendencial da economia. Um desvio no produto positivo (negativo) significa que o produto efectivo se encontra acima (abaixo) da tendência ou do seu nível potencial, sugerindo o possível aparecimento (ausência) de pressões inflacionistas.

Dinheiro electrónico: armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num mecanismo técnico, que pode ser amplamente utilizado para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias mas como um instrumento pré-pago do portador (ver também **Cartão pré-pago com múltiplas finalidades**).

ECOFIN: ver **Conselho da UE**.

ECU (Unidade de Conta Europeia): nos termos do Regulamento do Conselho (CE) N.º 3320/94, de 20 de Dezembro de 1994, o ECU foi um cabaz composto pela soma de montantes fixos de 12 das 15 moedas dos Estados-membros. O valor do ECU calculava-se como uma média ponderada do valor das moedas que o compunham. Enquanto ECU oficial desempenhou, entre outras funções, a de numerário do **MTC** e de activo de reserva dos bancos centrais. Os ECU oficiais foram criados pelo **IME** através de operações de *swap* a três meses contra um quinto dos activos em dólares e ouro detidos pelos 15 bancos centrais nacionais da UE. Os ECU privados eram instrumentos financeiros denominados em ECU (por exemplo, depósitos bancários ou títulos) baseados em contratos que, regra geral, faziam referência ao ECU oficial. O valor “teórico” do ECU privado definia-se com base no valor das componentes individuais do cabaz do ECU. No entanto, a circulação do ECU privado era diferente da do ECU oficial e, na prática, o valor de mercado do ECU privado podia divergir do valor “teórico” do cabaz. No seguimento do artigo 2.º do Regulamento (CE) do Conselho N.º 1103/97 de 17 de Junho de 1997 relativo a algumas disposições relacionadas com a introdução do euro, o ECU privado foi substituído pelo **euro** à taxa de 1 por 1. O ECU oficial deixou de existir com o termo do mecanismo de *swap* no início da Terceira Fase da **EMU**.

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**.

Eurosistema: compreende o **BCE** e os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o **euro** na Terceira Fase da **UEM** (ver também **área do euro**). Actualmente, fazem parte do Eurosistema 11 bancos centrais nacionais. O Eurosistema é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE.

Eurostat: ver **Comissão Europeia**.

Facilidade permanente: facilidade disponibilizada pelo banco central às **contrapartes** por iniciativa destas. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

Facilidade permanente de cedência de liquidez: **facilidade permanente** do **Eurosistema**, que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito pelo prazo *overnight* a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

Facilidade permanente de depósito: **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para efectuar depósitos no banco central pelo prazo *overnight* remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

Factores não cíclicos: indicam as influências sobre os saldos orçamentais do Governo que não são devidas a flutuações cíclicas (componente cíclica do saldo orçamental). Por conseguinte, podem resultar de alterações estruturais, ou seja permanentes, nas políticas orçamentais ou de medidas com “efeito temporário” (ver também **medidas de efeito temporário**).

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**.

IME (Instituto Monetário Europeu): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **UEM** (a 1 de Janeiro de 1994). Não fez parte das atribuições do IME a condução da política monetária, que se manteve da competência das autoridades nacionais. As duas principais funções do IME foram: (1) fortalecer a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação da política monetária; e (2) tratar dos preparativos necessários à criação do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** para a condução da política monetária única e para a criação de uma moeda única na terceira fase. O IME entrou em liquidação a 1 de Junho de 1998.

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** 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.

Instituição de crédito: instituição abrangida pela definição contida no artigo 1.º da Primeira Directiva de Coordenação Bancária (77/780/CEE), ou seja, “uma empresa cuja actividade principal consiste em receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público e em conceder créditos por sua própria conta”.

Investimento: formação bruta de capital fixo, tal como definida no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Leilão normal: leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas suas **operações de mercado aberto** regulares. Os leilões normais são efectuados num prazo de 24 horas. Todas as **contrapartes** que cumpram os critérios gerais de elegibilidade têm direito a apresentar propostas nos leilões normais.

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 (ou seja, sem transferência física de títulos).

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

Medidas de efeito temporário: compreendem todos os efeitos não cíclicos sobre as variáveis orçamentais que: (1) reduzem (ou aumentam) o défice ou a dívida bruta da **Administração Pública (rácio do défice, rácio da dívida)** apenas durante um período determinado (efeitos “pontuais”) ou (2) melhoram (ou pioram) a situação orçamental durante um determinado período, à custa (ou em benefício) de orçamentos futuros (efeitos “auto-reversivos”).

Modelo de banco central correspondente (MBCC): modelo estabelecido pelo **SEBC**, com o objectivo de permitir que as **contrapartes** utilizem activos subjacentes numa base transnacionais. No MBCC, os bancos centrais nacionais actuam como depositários entre si. Tal implica que cada banco central nacional tem uma conta de títulos em nome de cada um dos restantes bancos centrais nacionais (e do **BCE**).

MTC (mecanismo de taxas de câmbio): o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção do **SME** definiu a taxa de câmbio das moedas participantes em termos de uma taxa central em relação ao **ECU**. Estas taxas centrais foram utilizadas para estabelecer uma grelha de taxas de câmbio bilaterais entre as moedas participantes. As taxas de câmbio puderam flutuar relativamente às **taxas centrais bilaterais** dentro das margens de flutuação do MTC. Em Agosto de 1993, estas margens foram alargadas para $\pm 15\%$. 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 dependeram de acordo mútuo entre todos os países participantes no MTC (ver também **realinhamento**). Este mecanismo deixou de existir com o início da Terceira Fase da **UEM**.

MTC II: mecanismo de taxas de câmbio sucessor do **MTC** a partir de 1 de Janeiro de 1999, que constitui 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 ao mecanismo é voluntária. No entanto, espera-se que os Estados-membros da UE que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Actualmente, a coroa dinamarquesa e o dracma grego participam no MTC II com uma margem de flutuação relativamente à taxa central, face ao euro, de $\pm 2.25\%$ e $\pm 15\%$, respectivamente.

Operação de mercado aberto: operação executada nos mercados financeiros por iniciativa do banco central envolvendo uma das seguintes transacções: (1) compra ou venda definitiva de activos (à vista ou a prazo); (2) compra ou venda de activos com **acordo de recompra**; (3) concessão ou obtenção de créditos ou empréstimos garantidos por activos subjacentes (**colaterais**); (4) emissão de certificados de dívida do banco central; (5) constituição de depósitos; ou (6) **swaps de divisas** entre moeda nacional e estrangeira.

Operação de recompra: operação reversível de cedência de liquidez baseada num **acordo de recompra**.

Operação de refinanciamento de prazo alargado: operação de mercado aberto regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência mensal e com o prazo de três meses.

Operação ocasional de regularização (“fine-tuning”): operação de mercado aberto, não regular, executada pelo banco central, especialmente para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado.

Operação principal de refinanciamento: operação de mercado aberto regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações principais de refinanciamento são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência semanal e com o prazo de duas semanas.

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

Pacto de Estabilidade e Crescimento: consiste em dois Regulamentos do **Conselho da UE** relativos ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas e à aceleração e clarificação da aplicação do **procedimento relativo aos défices excessivos** e de uma Resolução do Conselho da UE relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento adoptada na Cimeira de Amsterdão, em 17 de Junho de 1997. O referido Pacto constitui um meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da **UEM** por forma a reforçar as condições para a estabilidade de preços e para um forte crescimento sustentável conducente à criação de emprego. Mais especificamente, as posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias são mencionadas como o objectivo a médio prazo que permitirá aos Estados-membros enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo, simultaneamente, o défice público abaixo do **valor de referência** de 3% do PIB. De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os países participantes na UEM apresentarão *programas de estabilidade*, enquanto os países não participantes continuarão a ter **programas de convergência**.

Pagamentos de grande valor: pagamentos de importâncias geralmente muito elevadas, efectuados principalmente entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros, e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

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 UE 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 perante os comités parlamentares competentes).

Pensões capitalizadas e não capitalizadas: num esquema de pensões capitalizado, os compromissos respeitantes às pensões encontram-se cobertos por activos reais ou financeiros, por oposição aos esquemas não capitalizados, ou de reforma por repartição, nos quais as contribuições das entidades patronais e dos trabalhadores são canalizadas para pagar directamente as pensões actualmente existentes.

Período de constituição: período durante o qual são calculadas as **reservas mínimas**. O período de constituição do regime de reservas mínimas do **Eurosistema** é de um mês, tendo início no dia 24 de cada mês e termina no dia 23 do mês seguinte.

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.

Posição activa e passiva externa líquida (ou posição de investimento internacional (p.i.i.)): declaração estatística do valor e da composição do stock de activos e passivos financeiros de uma economia em relação ao resto do mundo, deduzida das suas responsabilidades financeiras em relação ao resto do mundo.

Procedimento bilateral: procedimento através do qual o banco central tem contactos directos apenas com uma ou um pequeno número de **contrapartes**, sem a execução de leilões. Os procedimentos bilaterais incluem operações realizadas através de bolsas de valores ou agentes de mercado.

Procedimento relativo aos défices excessivos: a disposição do **Tratado** (tal como definida no artigo 104.º-C e especificada no Protocolo N.º 5) que impõe a manutenção de disciplina orçamental aos Estados-membros, define as condições que deverão prevalecer de forma a que uma situação orçamental seja considerada satisfatória e regulamenta as posições a tomar no caso de incumprimento destas condições. São especificados, em especial, os **critérios de convergência** orçamental (**rácio do défice** público e **rácio da dívida**); é descrito o procedimento que poderá resultar da decisão do **Conselho da UE** acerca da existência de um défice excessivo num certo Estado-membro; e identificadas outras actuações a levar a cabo no caso de persistência de uma situação de défice excessivo. O **Pacto de Estabilidade e Crescimento** inclui ainda disposições que têm como objectivo acelerar e clarificar a adopção do procedimento relativo aos défices excessivos.

Programas de convergência: planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por Estados-membros não participantes no que respeita à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento do objectivo a médio prazo de uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, tal como é referido no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. No que respeita às posições orçamentais, são salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de convergência deverão ser actualizados anualmente. São examinados pela **Comissão Europeia** e pelo **Comité Económico e Financeiro**. Os seus relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**, realçando, em particular, o facto de o objectivo orçamental a médio prazo no programa fornecer ou não uma margem de segurança suficiente por forma a evitar um défice excessivo. Os países participantes na área do euro deverão apresentar *programas de estabilidade* anuais, de acordo com o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Rácio da dívida: objecto 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 da Administração Pública*”. A Administração Pública encontra-se definida no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Rácio de reserva: rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubricas elegíveis do balanço, incluídas na **base de incidência**. Os rácios são utilizados para calcular as **reservas mínimas**.

Rácio do défice: objecto 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 *defícite orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto*” a preços de mercado actuais; o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 5 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como “*empréstimos líquidos contraídos pela Administração Pública*”. A Administração Pública encontra-se definida no **Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas**.

Realinhamento: alteração na paridade central de uma moeda participante num sistema de taxas de câmbio, com um *peg* fixo, mas ajustável. No anterior **MTC**, um realinhamento consistia numa alteração da taxa central do **ECU** e das **taxas centrais bilaterais** de uma ou mais moedas participantes.

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 fixadas irrevogavelmente.

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; o acordo estipula a forma como os prejuízos serão repartidos entre as partes envolvidas, no caso de ser executado.

Reservas mínimas: requisito segundo o qual as instituições são obrigadas a constituir reservas mínimas no banco central. Para as **instituições de crédito** no âmbito das reservas mínimas do **Eurosistema**, estas são calculadas multiplicando o **rácio de reserva** definido para cada categoria de rubricas da **base de incidência**, pelo montante dessas rubricas constante do balanço da instituição. Além disso, as instituições podem efectuar uma **dedução fixa** às respectivas reservas mínimas.

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.

Saldo primário: crédito líquido ou endividamento líquido da Administração Pública, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos.

SEBC (Sistema Europeu de Bancos Centrais): o SEBC é constituído pelo **BCE** e pelos bancos centrais nacionais dos 15 Estados-membros, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que não adoptaram o **euro** no início da Terceira Fase da **UEM**. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE. Um terceiro órgão de decisão do BCE é o **Conselho Geral**.

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

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

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 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 Europeu de Contas Económicas Integradas (SEC, 2ª edição, 1979): sistema de definições e classificações estatísticas uniformes, cujo objectivo consiste numa descrição quantitativa coerente das economias dos Estados-membros. O SEC é a versão Comunitária do Sistema de Contas Nacionais revisto das Nações Unidas. As definições nele contidas, entre outras finalidades, servem de base para o cálculo dos **critérios de convergência** orçamental estipulados no **Tratado**. O Sistema Europeu de Contas (SEC 95) é o novo sistema de contas nacionais da UE e será adoptado a partir de Abril de 1999, em substituição do Sistema Europeu de Contas Económicas Integradas.

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

Sistema 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**. Os SLBTR nacionais estão 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 em **euro**.

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

SME (Sistema Monetário Europeu): 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 era 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 eram: o **ECU**, o mecanismo de taxas de câmbio e de intervenção (**MTC**) e diversos mecanismos de crédito. Este mecanismo deixou de existir com o início da Terceira Fase da **UEM**.

Swap de divisas: duas transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra. O **Eurosistema** poderá executar operações de política monetária de mercado aberto sob a forma de operações de *swap* de divisas nas quais os bancos centrais nacionais (ou o **BCE**) compram (ou vendem) à vista um dado montante em euro contra uma moeda estrangeira e, simultaneamente, vendem (ou compram) aquele montante em data valor futura fixada.

Taxa central bilateral: taxa de câmbio oficial entre cada par de moedas que participaram no **MTC**, em torno da qual foram 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 taxa de câmbio efectiva nominal da área do euro referida neste Relatório baseia-se em cálculos do BPI. Os valores são uma média ponderada das taxas de câmbio efectivas dos países da área do euro. Os pesos são baseados no comércio de bens manufacturados em 1990, englobando efeitos em terceiros mercados e referem-se ao comércio extra-área do euro. A taxa de câmbio efectiva real para a **área do euro** é calculada com base em IPC nacionais.

Taxas de câmbio efectivas nominais: ver **taxas de câmbio efectivas (nominais/reais)**.

Taxas de câmbio efectivas reais: ver **taxas de câmbio efectivas (nominais/reais)**.

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** 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 comparáveis, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Para

cumprir os requisitos do Tratado, o **IME** desenvolveu um trabalho conceptual relativo à harmonização das estatísticas das taxas de juro de longo prazo, recolhendo regularmente dados dos bancos centrais nacionais, em nome da **Comissão Europeia** (Eurostat), função actualmente da responsabilidade do **BCE**.

Transacção definitiva: transacção na qual o banco central compra ou vende activos até à sua data de vencimento no mercado (à vista ou a prazo).

Transferências correntes: transferências da Administração Pública para empresas, famílias e resto do mundo líquidas de transferências recebidas do resto do mundo, não relacionadas com despesas de capital; incluem, entre outras operações, os subsídios à produção e à importação, os benefícios sociais e as transferências para instituições da CE.

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)*, tendo sido geralmente referido como “Tratado de Roma”. O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht (sendo portanto frequentemente referido como o “Tratado de Maastricht”) a 7 de Fevereiro de 1992, entrando em vigor a 1 de Novembro de 1993. Introduziu alterações no Tratado da CEE, actualmente referido como o Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado da União Europeia foi alterado pelo “Tratado de Amsterdão”, assinado em Amsterdão a 2 de Outubro de 1997, e posteriormente ratificado.

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

União Económica e Monetária (UEM): o **Tratado** descreve o processo para alcançar a União Económica e Monetária na União Europeia 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 União Europeia. A *Segunda Fase* da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, entre outras medidas, a criação do **Instituto Monetário Europeu (IME)**, a proibição do financiamento monetário e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, e ainda evitar défices excessivos. A *Terceira Fase* teve início a 1 de Janeiro de 1999, de acordo com a decisão tomada nos termos do n.º 4 do artigo 109º-J do Tratado, com a transferência da competência monetária para o **Eurosistema** e a introdução do **euro**.

Valor de referência para a situação orçamental: 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 1998

9 de Janeiro

O Banco da Grécia sobe em 400 pontos base a taxa lombarda, fixando-a em 23.0%.

19 de Janeiro

O Banco de Portugal reduz em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.1%, e em 10 pontos base a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.8% e 6.8%, respectivamente.

13 de Fevereiro

O Banco de Espanha reduz em 25 pontos base a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 4.5%.

26 de Fevereiro

O Banco de Portugal reduz em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.9%, 4.6% e 6.6%, respectivamente.

14 de Março

No seguimento de uma decisão por parte das autoridades irlandesas de ajustar a taxa central da libra irlandesa, os ministros e governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da União Europeia decidem, por comum acordo, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia e o Instituto Monetário Europeu (IME), e após consulta ao Comité Monetário, fixar novas taxas centrais no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu (SME) a partir de 16 de Março de 1998. As anteriores taxas centrais bilaterais da libra irlandesa face a outras moedas do mecanismo de taxas de câmbio são

revalorizadas em 3%, o que as aproxima das taxas de mercado.

No seguimento de uma decisão por parte do Governo da Grécia de aderir ao mecanismo de taxas de câmbio do SME, os ministros e governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da União Europeia decidem, por comum acordo, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia e o IME, e após consulta ao Comité Monetário, os termos da participação do dracma grego a partir de 16 de Março de 1998.

18 de Março

O Banco de Portugal reduz em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.7%, 4.4% e 6.4%, respectivamente.

19 de Março

O *Suomen Pankki* sobe em 15 pontos base a taxa de leilão, fixando-a em 3.4%.

30 de Março

O Banco da Grécia baixa em 400 pontos base a taxa lombarda e em 200 pontos base a taxa dos descobertos, fixando-as em 19.0% e 22.0%, respectivamente.

22 de Abril

A *Banca d'Italia* reduz em 50 pontos base a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-as em 5.0% e 6.5%, respectivamente.

3 de Maio

O Europeu da União Europeia (Conselho da UE), reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, decide unanimemente que 11 Estados-membros, nomeadamente a Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia, preenchem as condições necessárias para a adopção da moeda única no dia 1 de Janeiro de 1999, participando assim na área do euro a partir do início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM).

Tendo em vista a orientação dos mercados no período que decorre até à Terceira Fase, os ministros e governadores dos bancos centrais dos Estados-membros da União Europeia, a Comissão Europeia e o IME anunciam o procedimento para a determinação das taxas de conversão irrevogáveis do euro. É anunciando que as taxas de conversão irrevogáveis do euro se basearão nas taxas centrais bilaterais do MTC das moedas dos Estados-membros participantes.

5 de Maio

O *Danmarks Nationalbank* sobe em 50 pontos base a taxa de desconto e a taxa dos certificados de depósito, fixando-as em 4.0% e 4.25%, respectivamente.

O *Banco de España* baixa em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 4.25%.

11 de Maio

O *Banco de Portugal* reduz em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.5%, 4.2% e 6.2%, respectivamente.

20 de Maio

O Banco da Grécia baixa em 25 pontos base a taxa de leilão fixo para depósitos a 14 dias, fixando-a em 14.0%.

29 de Maio

O *Danmarks Nationalbank* baixa em 25 pontos base a taxa de desconto e a taxa dos certificados de depósito, fixando-as em 3.75% e 4.0%, respectivamente.

4 de Junho

O *Sveriges Riksbank* reduz em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.1%, com efeitos a partir de 9 de Junho de 1998.

O *Bank of England* sobe em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.5%.

16 de Junho

A *Banca d'Italia* anuncia uma redução no rácio das reservas mínimas de 15% para 9%.

17 de Junho

O Banco da Grécia baixa em 25 pontos base a taxa de leilão fixo para depósitos a 14 dias, fixando-a em 13.75%.

7 de Julho

O Conselho do BCE adopta uma Recomendação referente a um Regulamento (CE) do Conselho relativo à aplicação de reservas mínimas pelo Banco Central Europeu na Terceira Fase da UEM. As disposições principais deste Regulamento do Conselho definem a base para o montante mínimo de reservas que o BCE pode exigir que as instituições de crédito detenham nas suas

contas junto dos bancos centrais nacionais (BCN). Além do mais, estas disposições atribuem ao BCE uma competência regulamentar específica, indicando as sanções a impor no caso de incumprimento. Esta Recomendação do BCE foi publicada no Jornal Oficial das Comunidades Europeias N.º C 246, de 6 de Agosto de 1998, página 9 e seguintes.

O Conselho estabelece ainda algumas das características chave do regime de reservas mínimas a aplicar no início da Terceira Fase: as reservas mínimas são definidas num intervalo entre de 1.5–2.5% da base de responsabilidades relevante (depois de uma dedução fixa); as responsabilidades face a instituições da área do euro e as responsabilidades face ao Eurosistema não serão sujeitas a reservas mínimas; estas reservas serão remuneradas, durante o período de constituição, à média da taxa de juro (ponderada de acordo com o número de dias de calendário) correspondente à praticada nas principais operações de refinanciamento do Eurosistema.

8 de Julho

O *Banco da Grécia* baixa em 75 pontos base a taxa de leilão fixo para depósitos a 14 dias, fixando-a em 13.0%.

19 de Julho

A *Banca d'Italia* anuncia uma redução no rácio das reservas mínimas de 9% para 6%.

23 de Julho

O Conselho do *Deutsche Bundesbank* analisa os seus objectivos monetários em 1997 e 1998 e o objectivo monetário para 1998, mantendo a orientação da política monetária, tal como adoptada em Dezembro de 1996, e que determina uma expansão do agregado monetário M3, no decorrer de 1997 e 1998, de aproximadamente 5% por ano. O corredor programado, entre 3% e 6%, também estabelecido para 1998 mantém-se igualmente

inalterado. Tal como anunciado em Dezembro de 1997, o *Deutsche Bundesbank* declara que dará crescente importância a toda a área da União Económica e Monetária e, neste contexto, o crescimento monetário requererá especial atenção.

5 de Agosto

O Banco da Grécia baixa em 300 pontos base a taxa lombarda, fixando-a em 16.0%.

I de Setembro

O BCE e os BCN dos Estados-membros não participantes na área do euro (Dinamarca, Grécia, Suécia e Reino Unido) acordam o estabelecimento dos procedimentos operacionais para um mecanismo de taxas de câmbio na Terceira Fase da UEM (Acordo relativo ao MTC II). O Acordo relativo ao MTC II especifica o procedimento de intervenção na base da Resolução (CE) do Conselho de 16 de Junho de 1997, estabelecendo um mecanismo de taxas de câmbio a partir de 1 de Janeiro de 1999. Este Acordo foi publicado no Jornal Oficial das Comunidades Europeias N.º C 345, de 13 de Novembro de 1998, página 6.

O *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* introduz um regime transitório de reservas mínimas. A taxa dos adiantamentos do fim-de-dia torna-se taxa única, sendo reduzida em 5 pontos base e fixada em 4.5% em resultado de um ajustamento meramente técnico destinado a reduzi-la ao nível da taxa lombarda da Alemanha.

11 de Setembro

O Conselho do BCE aprova o Relatório intitulado “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”. Este Relatório contém uma descrição detalhada dos instrumentos e procedimentos de política monetária a aplicar pelo SEBC (Eurosistema) na Terceira Fase da

UEM. Este Relatório foi publicado a 18 de Setembro de 1998.

18 de Setembro

O *Danmarks Nationalbank* sobe em 100 pontos base a taxa dos certificados de depósito e em 50 pontos base a taxa de desconto, fixando-as em 5.0% e 4.25%, respectivamente.

26 de Setembro

Os ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os ministros e governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia congratulam-se, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia e após consulta ao Comité Monetário, com a decisão dos governos destes dois países de estender a sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do MTC I para o MTC II, ligando assim as suas moedas ao euro. Concordaram que a coroa dinamarquesa participará no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno da taxa central face ao euro e que o dracma grego participará no MTC II com a margem de flutuação padrão de $\pm 15\%$ em torno da sua taxa central face ao euro. Estes acordos entraram em vigor a partir da abertura dos mercados cambiais, a 4 de Janeiro de 1999 (ver também o Acordo relativo ao MTC II, de 1 de Setembro de 1998).

6 de Outubro

O *Banco de España* reduz em 50 pontos base a taxa dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 3.75%.

8 de Outubro

O *Danmarks Nationalbank* baixa em 25 pontos base a taxa dos certificados de depósito, fixando-a em 4.75%.

O *Bank of England* baixa em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.25%.

9 de Outubro

O *Central Bank of Ireland* baixa em 100 pontos base a taxa da facilidade de cedência de liquidez a curto prazo e em 125 pontos base a taxa de leilão semanal, fixando-as em 5.75% e 4.94%, respectivamente, com efeitos a partir de 12 de Outubro de 1998.

O Banco de Portugal reduz em 50 pontos base a taxa dos acordos de recompra, a taxa de absorção de liquidez e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 4.0%, 3.7% e 5.7%, respectivamente.

13 de Outubro

O Conselho do BCE anuncia as características principais da estratégia de política monetária orientada para a estabilidade que o Eurosistema prosseguirá na Terceira Fase da UEM: o objectivo primordial da estabilidade de preços será definido como um aumento anual no Índice de Preços no Consumidor Harmonizado (IPCH) para a área do euro inferior a 2%, que deverá ser mantido a médio prazo; será atribuído um papel proeminente à moeda, com um valor de referência para o crescimento de um agregado monetário largo; paralelamente, uma avaliação geral das perspectivas de evolução dos preços desempenhará um papel fundamental na estratégia de política monetária.

No seguimento da sua decisão de 7 de Julho de 1998, o Conselho do BCE anuncia a aplicação de um rácio de reservas mínimas de 2% às seguintes rubricas das responsabilidades do balanço das instituições de crédito: depósitos à ordem, depósitos com prazo até dois anos, depósitos reembolsáveis com pré-aviso até dois anos, títulos de dívida emitidos com prazo até dois anos e títulos do mercado monetário. Será aplicado um rácio de reserva de 0% a acordos de recompra, depósitos com prazo superior a dois anos e títulos de dívida emitidos com prazo

superior a dois anos. A dedução fixa a efectuar às reservas mínimas de cada instituição é fixada em €100 000. Se uma instituição de crédito não puder comprovar o montante das suas responsabilidades interbancárias na forma de títulos de dívida com prazo até dois anos e títulos do mercado monetário, poderá deduzir da sua base de incidência um valor padronizado de 10% destas responsabilidades.

14 de Outubro

O *Banco da Grécia* baixa em 25 pontos base a taxa de leilão fixo para depósitos a 14 dias, fixando-a em 12.75%.

22 de Outubro

O *Danmarks Nationalbank* baixa em 10 pontos base a taxa dos certificados de depósito, fixando-a em 4.65%.

26 de Outubro

A *Banca d'Italia* reduz em 100 pontos base a taxa de desconto e a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-as em 4.0% e 5.5%, respectivamente.

31 de Outubro

A *Banca d'Italia* anuncia uma redução no rácio de reservas mínimas de 6% para 2%.

3 de Novembro

O Conselho do BCE adopta três Orientações: uma especificando os princípios gerais a seguir pelos BCN ao realizar operações que envolvem os seus activos e passivos internos fora do âmbito da política monetária única; uma estabelecendo os limites acima dos quais os BCN deverão obter a aprovação do BCE para operações que envolvem os seus restantes activos de reserva, incluindo ouro; e, finalmente, outra segundo a qual os Estados-membros

participantes deverão comunicar previamente ao BCE quaisquer transacções com os seus saldos de tesouraria em divisas, que excedam um determinado montante. Estas propostas de legislação baseiam-se em disposições dos Estatutos do SEBC, tendo como objectivo assegurar a unicidade da política monetária e a coerência das transacções efectuadas no âmbito das políticas monetária e cambial da Comunidade.

O *Sveriges Riksbank* baixa em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.85%.

4 de Novembro

O *Banco de España* reduz em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 3.5%.

O Banco de Portugal baixa em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.75%, e em 20 pontos base as taxas de absorção de liquidez e da facilidade diária de cedência de liquidez, fixando-as em 3.5% e 5.5%, respectivamente.

5 de Novembro

O *Bank of England* baixa em 50 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.75%.

O *Danmarks Nationalbank* reduz em 25 pontos base a taxa de desconto e a taxa dos certificados de depósito, fixando-as em 4.0% e 4.4%, respectivamente.

6 de Novembro

O *Central Bank of Ireland* baixa em 125 pontos base a taxa dos acordos de recompra e a taxa de financiamento de curto prazo, fixando-as em 3.69% e 4.5%, respectivamente, e a taxa da facilidade de depósito *overnight* em 25 pontos base, fixando-a em 2.5%, com efeitos a partir de 9 de Novembro de 1998.

12 de Novembro

O *Sveriges Riksbank* baixa em 50 pontos base as suas taxas passivas e activas, fixando-as em 3.25% e 4.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 18 de Novembro de 1998.

19 de Novembro

O *Danmarks Nationalbank* baixa em 15 pontos base a taxa dos certificados de depósito, fixando-a em 4.25%.

24 de Novembro

O *Sveriges Riksbank* reduz em 25 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.6%.

1 de Dezembro

O Conselho do BCE decide as restantes questões relacionadas com a estratégia de política monetária do Eurosistema. O primeiro valor de referência para o crescimento monetário é fixado em 4½%, referindo-se ao agregado monetário largo M3. O cálculo do valor de referência baseia-se nas contribuições para o crescimento monetário resultantes das hipóteses formuladas para os preços (aumentos anuais no IPCH inferiores a 2%), da tendência de médio prazo no crescimento do PIB em termos reais (de 2-2½% por ano), e do declínio da tendência de médio prazo da velocidade de circulação do M3 (no intervalo aproximado de ½-1% por ano). A evolução monetária em relação a este valor de referência será acompanhada com base em médias móveis de três meses das taxas de crescimento homólogas mensais para o M3. Em Dezembro de 1999, o Conselho reexaminará o valor de referência para o crescimento monetário (ver também o anúncio do Conselho de 13 de Outubro de 1998).

No seguimento das suas decisões de 7 de Julho e 13 de Outubro de 1998, o Conselho adopta um Regulamento relativo à aplicação de reservas mínimas. Este Regulamento do BCE surge na

sequência do Regulamento (CE) do Conselho N.º 2531/98 de 23 de Novembro de 1998 relativo à aplicação de reservas mínimas pelo Banco Central Europeu e estabelece as reservas mínimas para as instituições de crédito na área do euro, no prosseguimento dos objectivos de política monetária. O Regulamento do BCE entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999 e foi publicado no Jornal Oficial das Comunidades Europeias N.º L 356 de 30 de Dezembro de 1998, página 1.

3 de Dezembro

O *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* baixa em 30 pontos base a taxa central, fixando-a em 3.0%.

O *Danmarks Nationalbank* reduz em 30 pontos base a taxa dos certificados de depósito, fixando-a em 3.95%, e em 50 pontos base a taxa de desconto, fixando-a em 3.5%.

O *Deutsche Bundesbank* baixa em 30 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.0%.

O *Banco de España* baixa em 50 pontos base a taxa dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 3.0%.

A *Banque de France* baixa em 30 pontos base a taxa de intervenção, fixando-a em 3.0%.

O *Central Bank of Ireland* baixa em 69 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.0%.

A *Banca d'Italia* baixa em 50 pontos base a taxa de desconto, fixando-a em 3.5%, e em 100 pontos base a taxa dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda), fixando-a em 4.5%.

O *De Nederlandsche Bank* baixa em 30 pontos base a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 3.0%.

O *Oesterreichische Nationalbank* baixa em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.0%.

O Banco de Portugal baixa em 75 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.0%.

O *Suomen Pankki* baixa em 40 pontos base a taxa de leilão, fixando-a em 3.0%.

9 de Dezembro

O Banco da Grécia baixa em 50 pontos base a taxa de leilão fixo para depósitos a 14 dias e a taxa lombarda, fixando-as em 12.25% e 15.5%, respectivamente.

10 de Dezembro

O *Bank of England* baixa em 50 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.25%.

15 de Dezembro

O *Sveriges Riksbank* baixa em 20 pontos base a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.4%.

22 de Dezembro

O Conselho do BCE decide que a primeira operação principal de refinanciamento do Eurosistema será um leilão de taxa fixa com uma taxa de juro de 3%. Esta operação terá início a 4 de Janeiro de 1999, sendo a decisão de colocação tomada no dia 5 de Janeiro de 1999, vindo a liquidação a realizar-se a 7 de Janeiro de 1999. Além disso, a primeira operação de refinanciamento de prazo alargado será anunciada a 12 de Janeiro de 1999 (com data de liquidação de 14 de Janeiro de 1999) e será realizada através de um leilão de taxa variável, com recurso ao procedimento de colocação de taxa única.

O Conselho decide ainda que a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez será fixada em 4.5% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 2%, no

início da Terceira Fase, ou seja, no dia 1 de Janeiro de 1999. Como medida de transição, entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez será fixada em 3.25% e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito será fixada em 2.75%. O Conselho tenciona cancelar esta medida de transição após a sua reunião de 21 de Janeiro de 1999.

23 de Dezembro

A *Banca d'Italia* baixa em 50 pontos base a taxa de desconto, fixando-a em 3.0%.

31 de Dezembro

Nos termos do n.º 4 do Artigo 109º - L do Tratado que estabelece a Comunidade Europeia, o Conselho da União Europeia, deliberando por unanimidade dos Estados-membros da Comunidade Europeia que não beneficiem de uma derrogação, sob proposta da Comissão Europeia e após consulta ao BCE, adopta as taxas de conversão irrevogáveis do euro, a vigorar a partir de 1 de Janeiro de 1999, às 0:00 H (hora local).

Os ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os ministros e governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia decidem, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia, e após consulta ao Comité Monetário, fixar as taxas centrais face ao euro para as moedas participantes no mecanismo de taxas de câmbio a entrar em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999. Para além destas decisões sobre as taxas centrais do euro, o BCE, o *Danmarks Nationalbank* e o Banco da Grécia estabelecem, por comum acordo, as taxas de intervenção obrigatórias para a coroa dinamarquesa e para o dracma grego. Será adoptada uma margem de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno da taxa central do euro para a coroa dinamarquesa e uma margem de flutuação padrão de $\pm 15\%$ em torno da taxa central do euro para o dracma grego (ver também o Acordo relativo ao MTC II, de 1 de Setembro de 1998, e o acordo de 26 de Setembro de 1998).

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)

Esta lista tem como objectivo informar os leitores acerca de alguns documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações são disponibilizadas gratuitamente aos interessados pela Divisão de Imprensa. Os pedidos deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

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

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

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

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

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

Outras publicações

Brochura sobre o TARGET, Julho de 1998.

“The TARGET service level”, Julho de 1998.

“Report on electronic money”, Agosto de 1998.

“A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”, Setembro de 1998.

“Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”, Setembro de 1998.

“Money and banking statistics compilation guide”, Setembro de 1998.

“Modelo de banco central correspondente (MBCC)”, Dezembro de 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum Incorporating 1997 figures”, Janeiro de 1999.

“Possíveis efeitos da UEM sobre os sistemas bancários da UE a médio e longo prazo”, Fevereiro de 1999.

Documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu (IME)

Relatório Anual

“Relatório Anual 1994”, Abril de 1995.

“Relatório Anual 1995”, Abril de 1996.

“Relatório Anual 1996”, Abril de 1997.

“Relatório Anual 1997”, Maio de 1998.

Outras publicações

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, Fevereiro de 1994.

“Prepaid cards”, Maio de 1994.

“Note on the EMI’s intentions with regard to cross-border payments in Stage Three”,
Novembro de 1994.

“Developments in EU payment systems in 1994”, Fevereiro de 1995.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, Abril de 1995.

“The TARGET System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express
Transfer System; a payment system arrangement for Stage Three of EMU)”, Maio de 1995.

“Progress towards convergence”, Novembro de 1995.

“The changeover to the single currency”, Novembro de 1995.

“Role and functions of the European Monetary Institute”, Fevereiro de 1996.

“Developments in EU payment systems in 1995”, Março de 1996.

“Payment systems in the European Union”, Abril de 1996.

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical review”, Abril de 1996.

“The statistical requirements for Monetary Union”, Julho de 1996.

“First progress report on the TARGET project”, Agosto de 1996.

“Technical annexes to the first progress report on the TARGET project”, Agosto de 1996.

“Progress towards convergence 1996”, Novembro de 1996.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures”, Janeiro de 1997.

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

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

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

“Developments in EU payment systems in 1996”, Março de 1997.

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

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

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, Abril de 1997.

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

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

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

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

“The European Monetary Institute”, Setembro de 1997.

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

*“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”,
Janeiro de 1998.*

*“Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”,
Janeiro 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 Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of
money and banking statistics for submission to the ECB”, Abril de 1998.*

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