

**COMITÉ DE GOVERNADORES DOS
BANCOS CENTRAIS DOS ESTADOS-MEMBROS DA
COMUNIDADE ECONÓMICA EUROPEIA**

**RELATÓRIO ANUAL
1992**

ABRIL 1993

ISSN 1021-3449 (PRINT), ISBN 92-9166-200-3 (ONLINE)

ISSN 1021-3449

MEMBROS DO COMITÉ DE GOVERNADORES

A. Verplaetse	Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer	Danmarks Nationalbank
H. Schlesinger	Deutsche Bundesbank
E. Christodoulou	Bank of Greece
L. Rojo*	Banco de España
J. de Larosière	Banque de France
M. Doyle	Central Bank of Ireland
C. Ciampi	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Beleza**	Banco de Portugal
R. Leigh-Pemberton	Bank of England

A Comissão das Comunidades Europeias é, regra geral, convidada a enviar um dos seus membros, na qualidade de representante, às reuniões do Comité de Governadores.

* Substituiu M. Rubio, com efeitos a partir de 18 de Julho de 1992.

** Substituiu J. Tavares Moreira, com efeitos a partir de 4 de Maio de 1992.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO E AVALIAÇÃO	1
1. Política monetária no contexto de tensões no mercado cambial	1
2. Orientações da política monetária para 1993	5
3. Trabalhos preparatórios relativos à passagem para a segunda e terceira fases da União Económica e Monetária	7
I. A EVOLUÇÃO ECONÓMICA E A EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA	9
1. Enquadramento económico da política monetária	9
2. Evolução monetária e cambial	17
3. Perspectivas económicas e questões de política monetária	31
4. Evolução do mercado do Ecu privado	34
II. INSTRUMENTOS E PRÁTICAS DE POLÍTICA MONETÁRIA NOS PAÍSES COMUNITÁRIOS	39
1. Principais instrumentos	39
2. Principais práticas	42
3. Indicação das intenções de política monetária	43
III. CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NA COMUNIDADE	45
1. Estatutos e independência	45
2. Objectivos e atribuições dos bancos centrais	48
3. A condução da política monetária e cambial	48
4. Processos de nomeação dos governadores dos bancos centrais	50
5. Alterações previstas aos estatutos dos bancos centrais	50
IV. ACTIVIDADES DO COMITÉ DE GOVERNADORES E PREPARAÇÃO DA PASSAGEM À UEM	53
1. Actividades do Comité de Governadores	53
2. Trabalhos preparatórios relativos à passagem para a segunda e terceira fases da UEM	59
ANEXO I: ALTERAÇÕES NOS INSTRUMENTOS E PRÁTICAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DESDE O INÍCIO DA PRIMEIRA FASE	73
ANEXO II: ESTATUTO INSTITUCIONAL DOS BANCOS CENTRAIS DOS PAÍSES DA COMUNIDADE	77
ABREVIATURAS E SÍMBOLOS	98

ÍNDICE DE QUADROS, GRÁFICOS E CAIXAS

(As abreviaturas e símbolos utilizados nos Quadros e Gráficos são apresentados na Pág. 98)

Quadros

(a) Quadros inseridos no texto

1. Indicadores económicos e financeiros para a Comunidade	2
2. Desvios do produto face à tendência e divergências cíclicas	11
3. Agregados monetários: objectivos e resultados observados	19
4. Indicadores das alterações de competitividade acumuladas	29
5. Mercados financeiros do ECU	35
6. Instrumentos e práticas de política monetária	40
7. Características institucionais dos bancos centrais na Comunidade	46
8. Financiamento do sector público pelo banco central	63

(b) Quadros de Referência

R1. PIB real	37
R2. Taxas de desemprego	37
R3. Preços no consumidor	37
R4. Remuneração por empregado	38
R5. Contas do sector público administrativo	38
R6. Balança de transacções correntes	38
R7. Agregados monetários em sentido lato	38

Gráficos

1. Crescimento real e inflação na Comunidade	3
2. Taxa de câmbio do Dólar dos E.U.A. e do Iene do Japão face ao Marco alemão	10
3. Sector público administrativo em 1992	16
4. Taxas de juro de curto prazo	20
5. Taxas de juro de longo prazo	20
6. Taxas de juro oficiais ou directoras	22
7. Taxas de câmbio face ao Marco Alemão	25
8. Organigrama do Comité de Governadores	60

Caixas

1. Endividamento do sector privado nos países comunitários	12
2. Tendências sectoriais da inflação	14
3. Activos transfronteiriços e análise monetária	55

* * *

Foi estipulada a data limite de 28 de Fevereiro de 1993 para os dados fornecidos neste Relatório.

INTRODUÇÃO E AVALIAÇÃO

O presente documento é o segundo Relatório Anual da actividade do Comité de Governadores e da situação monetária e financeira da Comunidade em 1992 e foi elaborado de acordo com o mandato do Comité, conforme o disposto na Decisão do Conselho alterada em 12 de Março de 1990.

O ano de 1992 constituiu um dos maiores desafios à cooperação entre os bancos centrais dos Estados-membros da Comunidade. A evolução financeira e monetária, particularmente no que se refere à turbulência nos mercados cambiais verificada no segundo semestre de 1992, dominou os trabalhos e os debates do Comité. Simultaneamente, na sequência da assinatura do Tratado de União Europeia em Maastricht, em Fevereiro do ano passado, o Comité tomou as primeiras iniciativas visando criar as condições para a execução do Tratado no domínio monetário e, particularmente, preparar o estabelecimento do Instituto Monetário Europeu (IME), para o qual serão transferidas as atribuições do Comité de Governadores, quando este for extinto no final de 1993.

1. POLÍTICA MONETÁRIA NO CONTEXTO DE TENSÕES NO MERCADO CAMBIAL

Conforme se salientou o ano passado, no primeiro Relatório Anual, o Comité de Governadores, aquando da análise das intenções de política monetária para 1992 integrada na sua apreciação anual prospectiva, concluiu que as políticas monetárias formuladas pelas autoridades nacionais eram consistentes com uma nova redução da inflação na Comunidade. Embora a taxa média de crescimento dos preços no consumidor tenha diminuído de 5,1% em 1991 para 4,3% em 1992 na Comunidade, seria de esperar uma redução mais significativa, considerando a influência favorável do enquadramento externo sobre a inflação e a continuação do abrandamento da actividade económica nos países comunitários (ver Quadro 1 e Gráfico 1). A produção global na Comunidade aumentou apenas 1,1% em 1992, como resultado não só do prolongamento inesperado da conjuntura recessiva no resto do mundo, mas também da falta de dinamismo da procura interna na maioria dos Estados-membros.

Por ocasião da apreciação anual das intenções de política monetária, a nível nacional, o Comité identificou uma série de riscos potenciais, alguns dos quais vieram de facto a concretizar-se no curto prazo, nomeadamente, as expectativas de uma rápida recuperação da actividade económica esmoreceram, os programas de consolidação orçamental revelaram-se muitas vezes difíceis de concretizar e os custos salariais continuaram a aumentar a um ritmo bastante rápido em alguns países. Além disso, a aceleração do crescimento da massa monetária e as persistentes pressões dos preços internos, na Alemanha, levaram à adopção de uma política monetária mais restritiva no final de 1991.

QUADRO 1: INDICADORES ECONÓMICOS E FINANCEIROS PARA A COMUNIDADE

	média 1987-89	1990	1991	1992 (a)
	taxa de variação em relação ao ano anterior			
PIB real (b)	3.5	2.8	1.2	1.1
Preços no consumidor (c)	4.1	5.7	5.1	4.3
Remuneração por empregado (b)	6.1	7.6	7.1	5.7
	percentagem do PIB nominal			
Balança de transacções correntes	0.4	- 0.3	- 0.9	- 1.0
Contas do sector público administrativo	- 3.6	- 4.2	- 4.7	- 5.3
	percentagem			
Taxa de juro de curto prazo (b) (d)	9.6	11.8	11.0	11.2
Taxa de juro de longo prazo (b) (e)	9.4	11.2	10.3	9.9

Fontes: Dados Nacionais; Banco de Pagamentos Internacionais

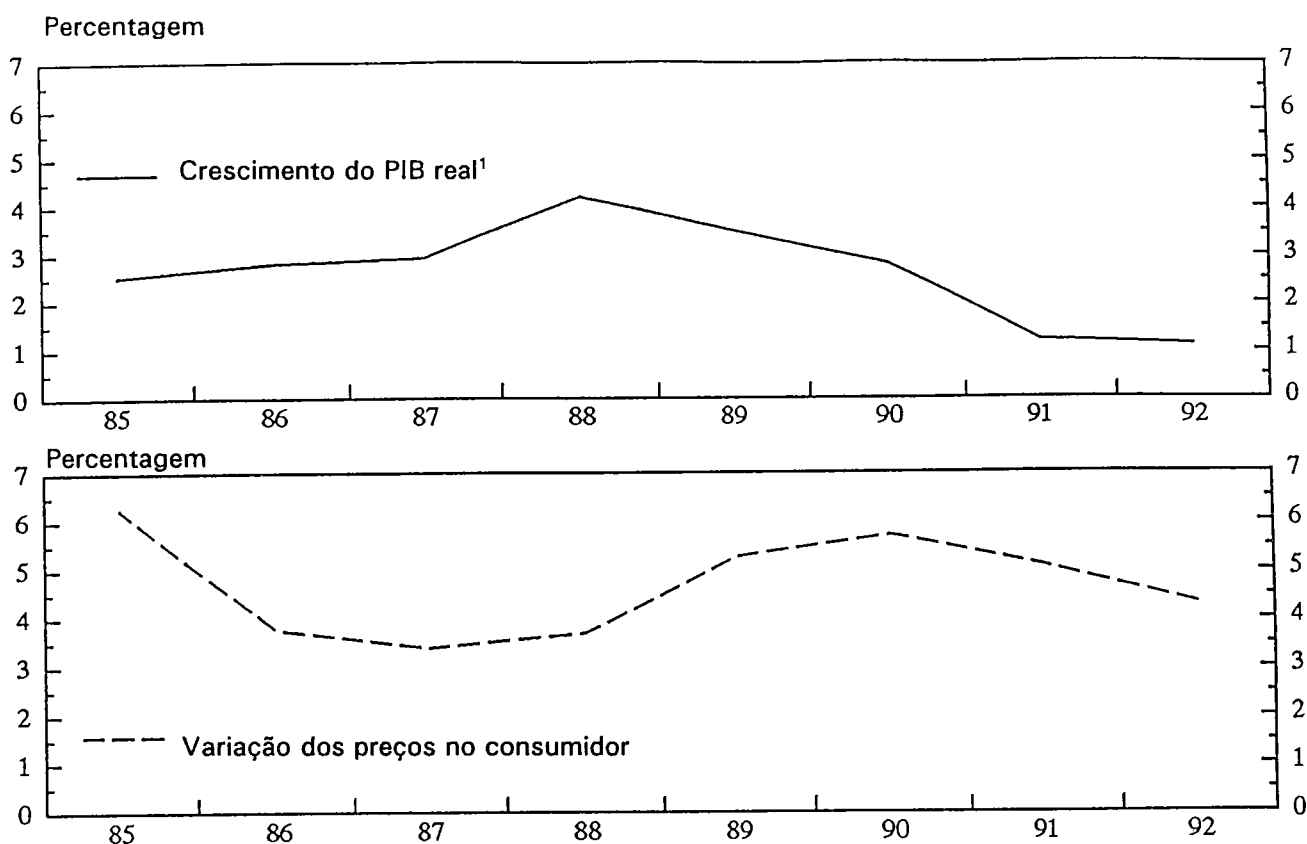
(a) Estimativas. (b) Calculado com base em ponderações do PIB de 1989 expressas em taxas de câmbio PPC (Paridades do Poder de Compra) de 1989. (c) Calculado com base em ponderações das despesas no consumidor de 1989 expressas em taxas de câmbio PPC de 1989. (d) Taxa do mercado monetário doméstico, a 3 meses. (e) Taxa das obrigações do Estado ou do Sector Público.

Nos primeiros meses de 1992, verificou-se um aumento da taxa de crescimento da massa monetária na Comunidade e, em vários países, os agregados monetários desviaram-se das trajectórias projectadas. Embora os diferenciais das taxas de juro se tivessem mantido reduzidos, o nível das taxas de juro de curto prazo teve tendência a subir. Dado que a actividade económica continuava a revelar-se pouco dinâmica, avolumaram-se as apreensões quanto à adequação da política monetária adoptada nos países onde se tinham verificado progressos significativos na contenção da inflação, mas onde o desemprego aumentava rapidamente.

No início de Junho de 1992, atingiu-se um ponto crítico de viragem quando a rejeição, por escassa margem, do Tratado de Maastricht pelos dinamarqueses, desencadeou uma agitação crescente nos mercados cambiais da Comunidade. Num curto espaço de tempo, as condições nos mercados monetários diferenciaram-se. Na Alemanha, a política monetária continuou rigorosa e só em meados de Setembro é que as taxas de juro de mercado baixaram, por ocasião do realinhamento da lira italiana. Na Bélgica e nos Países Baixos, as alterações nas taxas de intervenção dos bancos centrais seguiram de muito perto os movimentos das taxas de juro alemãs, a fim de manter a estreita ligação cambial ao marco alemão. Todos os restantes países participantes no mecanismo de taxas de câmbio (MTC) sofreram pressões - por vezes muito intensas - para a desvalorização das suas moedas durante o segundo semestre do ano, tendo aumentado as taxas de juro oficiais, embora em grau e ocasiões diferentes, como parte das suas estratégias para contrariar as tensões cambiais que se faziam sentir no seio do SME.

O resultado do referendo dinamarquês, que teve lugar em Junho, desempenhou apenas o papel de catalisador dos acontecimentos posteriores que culminaram, em Setembro de 1992,

GRÁFICO 1: CRESCIMENTO REAL E INFLAÇÃO NA COMUNIDADE



1) Estimativa do PIB real para 1992

na crise mais grave que alguma vez se abateu sobre o Sistema Monetário Europeu (SME). Sucederam-se rapidamente dois realinhamentos e a obrigatoriedade de respeitar as margens de flutuação estabelecidas para as taxas de câmbio foi suspensa em relação a duas moedas. A notável estabilidade das expectativas cambiais verificada nos últimos anos desapareceu num curto espaço de tempo, dando lugar a um clima de intensa especulação no mercado. De início, fizeram-se sentir fortes pressões para a depreciação das moedas que se revelavam vulneráveis em face das condições económicas internas. No entanto, à medida que as tensões alastravam às outras moedas, a situação no mercado cambial começou também a demonstrar características de um ataque especulativo, onde expectativas cambiais de curto prazo, de carácter arbitrário, se validavam a si próprias.

A crescente turbulência do mercado, na sequência do voto dinamarquês, foi sem dúvida intensificada por outros factores concomitantes: o dólar norte-americano depreciou-se consideravelmente em relação às moedas europeias; a agitação aumentou nos mercados cambiais nórdicos; e os mercados revelaram-se mais atentos às reacções das autoridades monetárias face às tensões cambiais, que foram vistas como insuficientemente coordenadas.

Basicamente, a crise dos mercados cambiais deverá ser atribuída a dois factores. Em primeiro lugar, a estabilidade das taxas de câmbio nominais no MTC verificada durante um período de cinco anos não tinha sido suficientemente explorada, com vista a consolidar as paridades centrais existentes através da correcção dos desequilíbrios macroeconómicos e de esforços mais intensos no sentido de fomentar uma maior convergência económica. Pelo contrário, devido aos défices orçamentais elevados observados em vários países comunitários, persistiram combinações desequilibradas das políticas macroeconómicas; ao mesmo tempo, a insuficiente convergência para um nível reduzido de inflação provocou alterações significativas na competitividade a nível internacional. No período que antecedeu o referendo francês, os indícios observados de que o apoio popular ao Tratado de Maastricht estava a enfraquecer, levaram a uma erosão da confiança que o mercado depositava, quer no empenhamento das autoridades monetárias quanto à defesa das paridades centrais existentes, quer na concretização da convergência, de acordo com os critérios do Tratado. O referendo francês passou assim a ser considerado uma referência para um eventual realinhamento.

A segunda causa fundamental da crise cambial consistiu no facto de, durante o ano de 1992, se ter tornado progressivamente mais evidente a falta de dinamismo da actividade económica e o adiamento das perspectivas de recuperação, agravando os dilemas de política nos países em que a inflação tinha baixado significativamente, mas onde a situação no mercado de trabalho se tinha deteriorado fortemente. Nestes casos, verificava-se que o nível das taxas de juro nominais, necessário para manter a paridade central das respectivas moedas, estava cada vez mais em desacordo com as necessidades internas da economia, especialmente porque as taxas de juro reais aumentavam com a melhoria das perspectivas relativamente à inflação. O conflito entre os objectivos externos e internos agudizou-se com os repetidos apelos à baixa das taxas de juro, tanto nos países em questão como na Alemanha, dada a sua importância para a situação monetária nos restantes países da Comunidade. No entanto, na Alemanha, dada a evolução dos preços e salários e a orientação da política orçamental, as autoridades consideraram que existia pouco espaço de manobra para reduzir as taxas de juro. Por outro lado, nos mercados havia a percepção de que existiam limites ao empenhamento das autoridades monetárias de alguns países para subir as taxas de juro em defesa das paridades centrais, - especialmente naqueles em que, devido à falta de dinamismo da conjuntura económica e a um elevado nível da dívida pública e/ou do sector privado, as economias se revelavam muito vulneráveis a alterações das taxas de juro.

Todos os países comunitários, cujas moedas estiveram sujeitas a pressões para a baixa, fizeram uso, em combinações diversas, os três instrumentos seguintes: a flutuação no interior das bandas do MTC foi amplamente utilizada; o recurso às intervenções atingiu um nível sem precedentes; e verificaram-se ajustamentos das taxas de juro, embora com amplitude e celeridade diferenciadas. Alguns países reforçaram a administração dos controlos cambiais existentes e, num caso, foram adoptadas temporariamente medidas penalizadoras das vendas

a descoberto da moeda em causa financiadas através de operações de swap.

Embora a avaliação da turbulência recente nos mercados cambiais ainda não esteja concluída, existe pleno acordo de que o SME, como mecanismo para o fomento de uma cooperação monetária mais intensa, visando a criação de uma zona de estabilidade monetária, é benéfico para todos os países comunitários e de que o restabelecimento e manutenção da credibilidade do Sistema, como um todo, constitui um objectivo muito importante. Para o atingir, é necessário preencher dois requisitos. Em primeiro lugar, para que as paridades centrais continuem credíveis, os elementos estruturais da economia terão de ser sólidos e necessitam de ser devidamente salvaguardados por políticas macroeconómicas adequadas, no presente e no futuro. O sistema tem de permanecer flexível e poderão ser necessários ajustamentos das taxas de câmbio, em caso de aparecimento de sérios desequilíbrios macroeconómicos. No entanto, o realinhamento, não sendo uma panaceia, não dispensa a necessidade de políticas orientadas para a estabilidade. Em segundo lugar, a experiência demonstrou que, num contexto de total liberdade dos movimentos de capitais, podem surgir intensas pressões especulativas sobre as taxas de câmbio, mesmo em situações em que as paridades centrais estão apoiadas em condições económicas internas, sólidas e estáveis. Nestas circunstâncias, a defesa das paridades cambiais terá de basear-se numa estreita cooperação, compatível com a estabilidade de preços, objectivo fundamental das políticas monetárias dos diferentes países e condição essencial para uma estabilidade cambial duradoura. As iniciativas de natureza institucional que estão a ser tomadas em alguns Estados-membros para aumentar a independência dos respectivos bancos centrais poderão constituir um factor de grande utilidade para reforçar a credibilidade da política monetária. No âmbito destas considerações gerais, o Comité de Governadores prossegue os seus debates sobre a gestão do SME.

2. ORIENTAÇÕES DA POLÍTICA MONETÁRIA PARA 1993

Em Dezembro do ano passado, quando o Comité de Governadores analisou as políticas monetárias nacionais para 1993, não só existia grande incerteza quanto às perspectivas da economia mundial e do crescimento e pressões inflacionistas na Comunidade, como também havia indícios, pelo constante aparecimento de tensões nos mercados cambiais, de que uma calma mais duradoura não tinha ainda regressado ao SME. As estimativas apontavam para um crescimento real do produto na Comunidade sensivelmente à mesma taxa dos dois anos anteriores e, apesar da fraca actividade, esperava-se que a inflação na Comunidade descesse, ainda que ligeiramente.

No Comité de Governadores era opinião unânime que as políticas monetárias deveriam continuar a ser orientadas para o objectivo de concretizar e manter a médio prazo a estabilidade de preços em toda a Comunidade. A política monetária só pode cumprir este objectivo se for gerida com firmeza. Como a experiência tem demonstrado, os benefícios para

a actividade económica, derivados de um afrouxamento prematuro da política monetária, esvanecem-se rapidamente e são mais do que compensados pelos custos económicos de longo prazo, de absorção difícil e penosa. Por este motivo, o Comité de Governadores salientou a necessidade de conduzir a política monetária, num contexto de médio prazo, de forma a assegurar uma nova redução da inflação, sem restringir a margem para uma recuperação sustentada da actividade económica.

No entanto, a eficácia da política monetária prevista depende, em larga escala, como se salientou no Relatório Anual de 1992, de um contributo adequado da política orçamental e da evolução salarial. É imperioso melhorar a combinação das políticas monetária e orçamental em diversos Estados-membros. Apesar das perspectivas económicas menos favoráveis para 1993, não se deverá descurar a necessidade da consolidação orçamental. Este aspecto é particularmente importante à luz do Tratado de Maastricht, que estabelece a necessidade de disciplina orçamental e um valor de referência de 3% do PIB para o défice público, a fim de contribuir para avaliar a sustentabilidade da situação das finanças do sector público. Segundo a última previsão publicada pela Comissão Europeia, o défice orçamental para o conjunto da Comunidade deverá aumentar para 5 ³/₄% do PIB em 1993, meio ponto percentual acima do elevado nível do ano anterior, já de si insustentável. A manutenção da credibilidade das políticas económicas dos Estados-membros e das obrigações consagradas no Tratado, assim como a não sobrecarga das políticas monetárias, implica a adopção imediata de medidas visando a consolidação orçamental. Em particular, nos países com défices orçamentais excessivos, é necessário intensificar os esforços para corrigir os défices estruturais. Noutros países, a fraqueza do crescimento económico não deverá ter como resultado aumentos dos défices para além dos efeitos automáticos de redução das receitas e aumento das prestações sociais. Além disso, embora alguns países comunitários tenham conseguido conter o crescimento dos salários nominais em 1992, é ainda necessária uma moderação significativa dos aumentos salariais nos Estados-membros onde os custos do trabalho estão a subir a ritmo acelerado. Acresce que todos os países comunitários terão de prosseguir os seus esforços para atenuar as situações de rigidez estrutural nos respectivos mercados de trabalho. A fim de promover os necessários ajustamentos de política, foram estabelecidos, na maioria dos países, programas de convergência, na sequência de debates, a nível comunitário.

A decepcionante evolução económica e financeira de 1992, veio reforçar a necessidade de se alcançar rapidamente um melhor equilíbrio entre as políticas monetária e orçamental e de intensificar o recurso a políticas que afectem a oferta agregada. São necessários progressos decisivos nestas áreas, não só com o intuito de reforçar as bases para um crescimento sustentado, mas também para restaurar a credibilidade nas relações cambiais estáveis entre as moedas comunitárias. Embora a política monetária continue a ser da responsabilidade das autoridades nacionais, o reforço da coordenação das políticas monetárias,

no seio do Comité de Governadores, deverá também contribuir para o restabelecimento da credibilidade do MTC, sem o qual se revelará muito mais difícil reduzir os diferenciais de taxas de juro numa base duradoura.

Os recentes realinhamentos e movimentos das taxas de câmbio das moedas que suspenderam a sua participação no MTC poderão ter contribuído para corrigir os efeitos dos desequilíbrios anteriores. No entanto, as alterações das taxas de câmbio, e em especial a flutuação temporária das moedas, não devem ser erroneamente interpretadas como tendo eliminado os entraves às políticas económicas internas. A forte integração das economias comunitárias e a crescente interdependência proveniente da concretização do mercado único, que assegura a livre circulação de pessoas, mercadorias, serviços e capitais, requer inequivocamente a cooperação e a estreita coordenação das políticas.

3. TRABALHOS PREPARATÓRIOS RELATIVOS À PASSAGEM PARA A SEGUNDA E TERCEIRA FASES DA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA

Em resposta ao convite feito pelo Conselho das Comunidades Europeias, o Comité de Governadores deu início aos trabalhos preparatórios para criar as condições visando a aplicação do Tratado de Maastricht no domínio monetário. Estes trabalhos concentraram-se em parte nas tarefas necessárias ao estabelecimento do Instituto Monetário Europeu, tendo também abrangido determinadas áreas específicas, associadas ao objectivo mais longínquo de uma política monetária única, que requerem um período de preparação considerável.

Os preparativos para o IME têm-se centrado até agora principalmente nas atribuições desta nova instituição. Algumas destas atribuições coincidem, em medida significativa, com as responsabilidades actualmente atribuídas ao Comité de Governadores, tais como a coordenação das políticas monetárias, ou ao Fundo Europeu de Cooperação Monetária, tais como a gestão dos mecanismos financeiros do SME. O objectivo, nestas áreas, é assegurar uma transição harmoniosa para o IME. Além disso, o Comité de Governadores está presentemente a debruçar-se sobre a melhor forma de o IME desempenhar as suas funções operacionais. De acordo com os respectivos Estatutos, essas funções abrangem: as que são presentemente desempenhadas pelo FECOM; novas funções tais como a gestão de reservas cambiais, em nome e a pedido dos bancos centrais nacionais; e atribuições relativas ao ECU.

No que respeita aos trabalhos preparatórios com um horizonte temporal mais distante, o Comité de Governadores identificou cinco áreas principais, que merecem atenção desde já: estatísticas, questões relativas ao sistema de pagamentos, impressão e emissão de uma nota europeia, questões contabilísticas e implantação de sistemas de informação. Para cada um destes projectos específicos foram criados novos grupos de trabalho, cuja tarefa inicial é principalmente do tipo de pesquisa e inventariação, a fim de preparar o caminho para futuras decisões sobre a forma que deverá revestir a criação das necessárias infraestruturas integradas. Por último, foram também iniciados trabalhos preliminares visando uma

clarificação das questões essenciais relacionadas com as características, instrumentos e organização operacional da futura política monetária única.

* * *

O primeiro capítulo do presente relatório passa em revista a evolução económica e a execução da política monetária em 1992. No segundo capítulo, descrevem-se os instrumentos e práticas de política monetária e no terceiro capítulo analisam-se as características institucionais dos bancos centrais da Comunidade. O último capítulo relata as actividades do Comité de Governadores e a preparação para a passagem à União Económica e Monetária.

I. A EVOLUÇÃO ECONÓMICA E A EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

1. ENQUADRAMENTO ECONÓMICO DA POLÍTICA MONETÁRIA

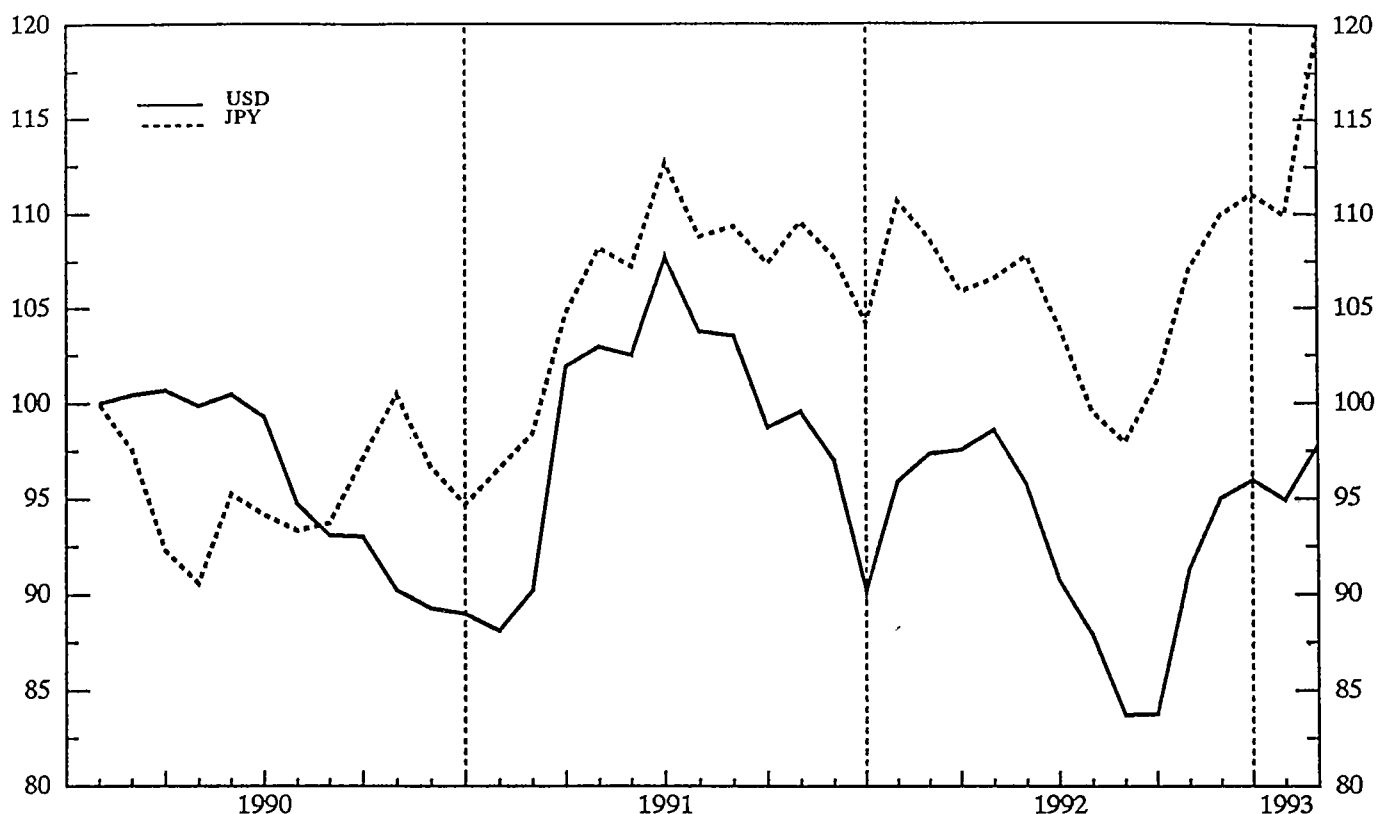
Após a forte expansão verificada no final da década de 80, o crescimento económico abrandou acentuadamente em 1991 e continuou fraco em 1992. Esta debilidade da actividade económica resultou do efeito conjugado da situação desfavorável do enquadramento externo e da moderação da procura interna. Em média, a inflação nos países comunitários continuou a baixar em 1992, embora o objectivo de médio prazo da estabilidade dos preços ainda esteja longe de ser atingido. Além disso, a redução verificada na inflação foi bastante limitada, considerando a baixa acentuada dos preços das importações na Comunidade e o crescimento do produto, que se revelou mais moderado do que inicialmente previsto. A persistência da inflação resulta, em grande medida, de factores de origem interna, dado que se verificaram aumentos de preços particularmente elevados nos sectores da economia não sujeitos à concorrência internacional. Embora os diferenciais de inflação entre os países comunitários se tenham continuado a reduzir em 1992, esta evolução deve-se em parte a uma descida da inflação no Reino Unido e a uma subida da mesma na Alemanha, país tradicionalmente pouco inflacionista.

1.1 A envolvente externa

O crescimento dos principais mercados de exportação da Comunidade em 1992 revelou apenas ligeiras melhorias, contrariando as anteriores expectativas de um estímulo externo mais acentuado. Nos EUA, a produção continuou a recuperar, embora o ritmo de crescimento tenha sido consideravelmente menor do que o normal na actual fase do ciclo económico, e a recuperação se tenha por vezes revelado pouco consistente. Face aos sinais contraditórios relativos ao vigor e sustentabilidade daquela recuperação, o Federal Reserve afrouxou a política monetária em diversas ocasiões no decurso do ano. A incerteza prevalecente quanto ao dinamismo do relançamento da actividade económica nos EUA e, conseqüentemente, quanto à evolução das taxas de juro, contribuiu para uma volatilidade significativa do dólar. Os indícios de forte crescimento, que surgiram nos primeiros meses de 1992, provocaram uma subida acentuada do dólar, mas, à medida que a recuperação se revelava titubeante e que a política monetária americana foi afrouxando, o dólar depreciou-se 15% relativamente ao marco alemão, entre o fim de Abril e o fim de Agosto. Posteriormente, na sequência de sinais de maior robustez da recuperação económica americana, e das reduções das taxas de juro alemãs em Setembro, a moeda americana subiu cerca de 14% até ao final do ano (ver Gráfico 2).

GRÁFICO 2: TAXA DE CÂMBIO DO DÓLAR DOS E.U.A. E DO IENE DO JAPÃO FACE AO MARCO ALEMÃO

Janeiro 1990 = 100



No Japão, o crescimento económico abrandou significativamente em 1992, tendo os preços dos activos descido abruptamente. Reagindo a essa situação, as autoridades afrouxaram ainda mais a política monetária e, em Agosto, anunciaram a introdução de um importante conjunto de medidas orçamentais de natureza expansionista. Os países da EFTA, que absorvem cerca de um quarto das exportações comunitárias para o resto do mundo, continuaram em recessão em 1992, em resultado do impacto das elevadas taxas de juro e de uma procura global deprimida.

Em 1992, os preços médios, em dólares, dos produtos não-petrolíferos pouco se modificaram e, além disso, os preços do petróleo foram relativamente reduzidos. Os baixos preços das matérias primas, conjugados com o fraco dinamismo da procura, contribuíram para a desaceleração da inflação, a nível internacional. Além disso, a apreciação generalizada das moedas dos países da Comunidade relativamente às moedas não comunitárias, durante a maior parte do ano, contribuiu para atenuar as pressões inflacionistas na Comunidade. Com efeito, os preços das importações baixaram em seis países comunitários, e nos restantes o aumento foi inferior ao do deflacionador do produto.

1.2 A evolução económica e a convergência na Comunidade

O crescimento do PIB continuou moderado em 1992, reduzindo-se ligeiramente para 1,1%, na Comunidade em geral (ver Quadro R1, na página 37). O abrandamento da

actividade económica reflectiu, em parte, a manutenção da conjuntura recessiva global já referida. Para além da desaceleração da procura externa, a procura interna na Comunidade revelou-se também pouco dinâmica, em resultado da contracção do investimento privado e das despesas de consumo. A confiança dos consumidores e empresários deteriorou-se num contexto de taxas de juro elevadas na maioria dos países comunitários. O abrandamento foi particularmente notório na Alemanha, onde, após o dinamismo evidenciado no primeiro trimestre, a actividade na parte ocidental do país baixou durante o resto do ano, enquanto na parte oriental se verificava apenas uma recuperação modesta. A desaceleração do ritmo de crescimento da procura, na Alemanha, contribuiu para o prolongamento da debilidade da situação económica no resto da Comunidade, em claro contraste com o forte dinamismo do comércio que se tinha verificado na sequência da unificação alemã. Dos países onde, em 1991, se tinha observado um crescimento relativamente rápido, a Espanha e os Países Baixos sofreram uma desaceleração considerável. Ao invés, em França, observou-se uma ligeira recuperação, particularmente devida a um comportamento muito favorável das exportações, embora o crescimento tenha permanecido bastante aquém do seu potencial.

Nos outros países da Comunidade, a actividade económica continuou a revelar-se bastante fraca. No Reino Unido, em especial, os elevados níveis de endividamento do sector privado, conjugados com uma quebra dos preços dos bens imobiliários contribuíram para uma nova contracção do produto, embora mais moderada do que em 1991 (ver Caixa 1). A depressão económica na Comunidade provocou tensões no mercado do trabalho e, em resultado, o desemprego aumentou em quase todos os Estados-membros atingindo 10% em média, no final do ano (ver Quadro R2, na página 37). Embora a disparidade das taxas de crescimento dos Estados-membros tenha sido um pouco menos pronunciada que no ano anterior, a dispersão dos desvios entre o produto verificado e a tendência alargou-se ainda mais em 1992 (ver Quadro 2).

QUADRO 2: DESVIOS DO PRODUTO FACE À TENDÊNCIA E DIVERGÊNCIAS CÍCLICAS

		Alemanha (Occidental)	França	Itália	Reino Unido	Dispersão (a)
1 PIB em relação ao nível da tendência (Estimativas da OCDE)	1989	100.9	101.8	101.2	102.9	0.9
	1990	103.5	101.6	100.9	102.1	1.1
	1991	104.7	100.3	99.9	97.5	3.0
	1992 (b)	102.9	99.7	98.6	94.1	3.6
2 PIB real em relação à Alemanha (1989 = 100)	1989	100.0	100.0	100.0	100.0	-
	1990	100.0	97.3	97.2	95.7	1.8
	1991	100.0	94.7	95.1	90.0	4.1
	1992 (b)	100.0	95.0	94.6	88.1	4.9
3 Taxas de crescimento do PIB real	1989	3.4	4.7	2.9	2.1	1.1
	1990	5.1	2.3	2.2	0.6	1.9
	1991	3.7	0.9	1.4	- 2.5	2.6
	1992 (b)	1.5	1.8	1.0	- 0.6	1.1

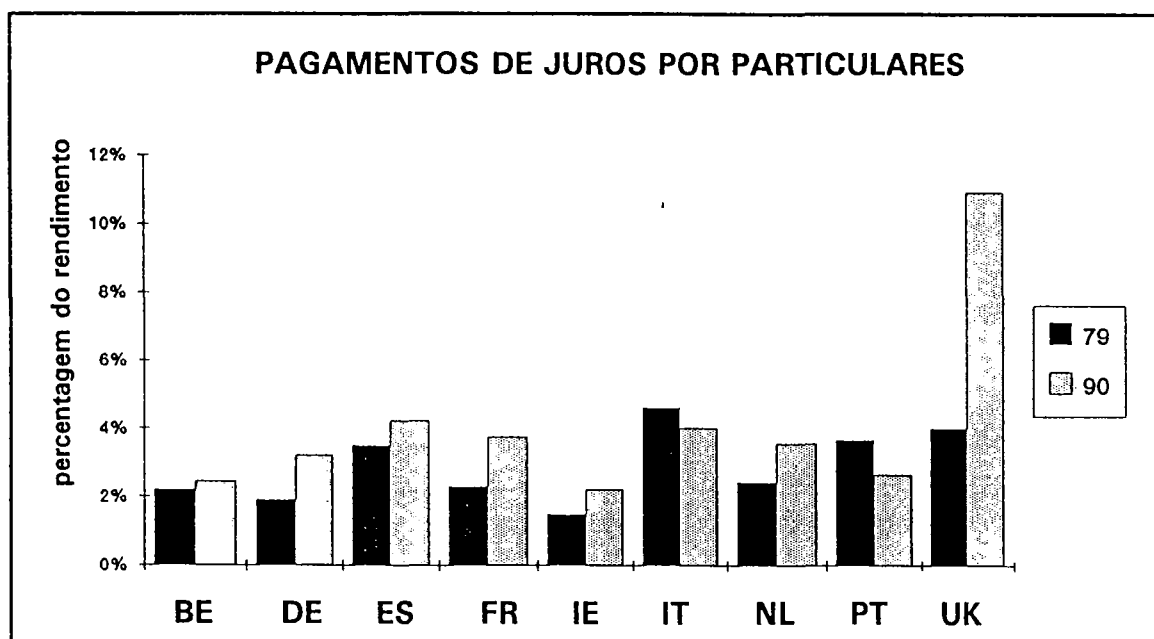
Fontes: Dados Nacionais, OCDE

(a) Desvio padrão não ponderado. (b) Estimativas

CAIXA 1: ENDIVIDAMENTO DO SECTOR PRIVADO NOS PAÍSES COMUNITÁRIOS

A estrutura dos activos e passivos das famílias e das empresas tem implicações importantes nas despesas do consumidor e no investimento, assim como nas reacções da procura global às alterações das taxas de juro. A informação disponível aponta para a existência de diferenças significativas a nível do endividamento do sector privado entre os países da Comunidade.

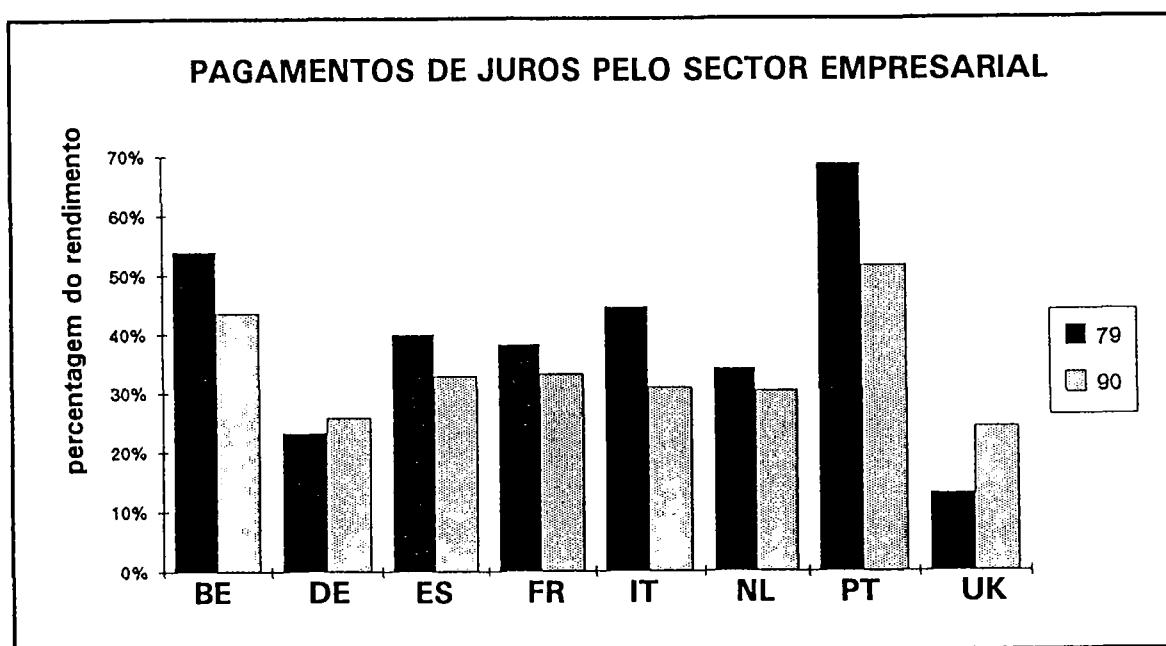
Os níveis de endividamento dos *particulares* no Reino Unido são significativamente superiores aos dos restantes países comunitários. Tendo aumentado substancialmente nos anos 80, no contexto da desregulamentação financeira, de grandes expectativas de uma subida dos rendimentos e de preços dos activos em rápido crescimento, o endividamento dos particulares no Reino Unido atingiu 78% do rendimento *bruto*, em 1990. Na sua maior parte, estes empréstimos a curto e a longo prazo tinham sido contraídos a taxas de juro variáveis. Por seu lado, o endividamento dos particulares atingiu 45% do rendimento, em França e 37%, na Alemanha. Em ambos os países, a maioria dos empréstimos são contratadas a longo prazo e a taxas de juro fixas. O elevado rácio da dívida dos particulares Reino Unido - que, em 1990, foi agravado pelas elevadas taxas de juro nominais - teve como consequência um nível de pagamentos de juros relativamente ao rendimento muito superior aos níveis dos restantes países da Comunidade e bastante acima dos registados no final dos anos 70 (ver gráfico abaixo)⁽¹⁾.



Do lado dos activos, as transacções em activos imobiliários - uma componente importante do património das famílias - têm também variado consideravelmente. Na Alemanha, os preços da habitação aumentaram significativamente nos últimos anos, tendo subido cerca de 30%, desde 1986. Em França, os preços desceram sensivelmente em 1991 e 1992, após um forte crescimento nos anos anteriores. No Reino Unido, a conjugação de elevadas taxas de juro com a fraca actividade económica resultou em quedas acentuadas dos preços da habitação, que baixaram cerca de 14%, desde o pico atingido em 1989. Mais de 1 milhão de famílias enfrenta neste momento uma situação em que o valor da respectiva propriedade é inferior ao montante da hipoteca.

(continuação)

Em 1990, o nível de endividamento dos *sectores empresariais não financeiros* atingiu 332% do rendimento do sector em França, 206% na Alemanha e 144% no Reino Unido. Estas diferenças reflectem uma série de características económicas e institucionais, incluindo as preferências relativas por financiamento por capitais próprios ou alheios. Nos países comunitários, existe uma acentuada diferença nos rácios entre os pagamentos de juros e o rendimento das sociedades (ver Gráfico que se segue), variando entre 53% em Portugal e 24% no Reino Unido. Embora estes dados forneçam informações úteis, é necessário ter presente que na maioria dos países comunitários (salvo o Reino Unido e a Irlanda), a maior parte do endividamento das sociedades é contratado a taxas de juro fixas.



Os elementos acima apresentados sugerem uma série de conclusões. Verifica-se que a conjugação de um elevado endividamento com a redução nos preços da habitação no Reino Unido, resulta num orçamento das famílias menos "saudável" do que em outros países comunitários. Esta situação, juntamente com a predominância do crédito concedido a taxa variável, sugere que a despesa das famílias no Reino Unido será provavelmente mais sensível às modificações das taxas de juro. Além disso, os esforços feitos pelas famílias britânicas para reforçarem a respectiva situação patrimonial, por meio de contenção das despesas e redução do endividamento, parecem ter contribuído para o enfraquecimento do nível de actividade. Relativamente aos outros países da Comunidade, existem poucos indícios de que a recomposição da situação patrimonial das famílias tenha tido uma contribuição significativa para o comportamento do consumo nos últimos anos. No que se refere ao sector empresarial, verificam-se diferenças importantes no nível de endividamento e de pagamento de juros, implicando que o impacto das alterações das taxas de juros varie de forma considerável entre os países da Comunidade. De notar também que a prática generalizada de concessão de crédito a taxa fixa, em muitos países com elevados níveis de endividamento poderá, em certa medida, isolar, tanto as famílias como as empresas, dos efeitos das alterações das taxas de juro de curto prazo.

(1) Nos gráficos apresentados, os valores para a Bélgica e Portugal referem-se a 1979 e 1989; para a Espanha a 1981 e 1990; para a Itália a 1980 e 1988.

CAIXA 2: TENDÊNCIAS SECTORIAIS DA INFLAÇÃO

Uma das características mais salientes da recente evolução dos preços, na maioria dos países comunitários, é a grande divergência entre as taxas de inflação nos sectores produtores de bens transaccionáveis e nos sectores produtores de mercadorias e serviços predominantemente destinados ao consumo interno, mais protegidos da concorrência internacional (ver Quadro abaixo).

Nos últimos anos, verificaram-se progressos consideráveis no sentido da convergência, para um baixo nível de inflação no sector dos bens transaccionáveis, num contexto de crescente concorrência nos mercados mundiais. A informação preliminar disponível sugere, no entanto, que esta situação pode reflectir, em parte, uma redução continuada das margens de lucro, ou dos salários relativos, em alguns países, a qual se poderá revelar difícil de sustentar a médio prazo.

As taxas de inflação no sector protegido, são geralmente superiores às do sector dos bens transaccionáveis, especialmente nos países onde a inflação média é mais elevada. De facto, na Comunidade em geral, o diferencial entre as duas taxas situou-se em 1992, próximo do seu nível mais elevado em dez anos. Os preços dos bens não transaccionáveis sobem, em geral, mais rapidamente do que os dos bens transaccionáveis: a produtividade é, em regra, inferior, reflectindo as diferenças das tecnologias de produção e do grau de concorrência entre os dois sectores. Além disso, as alterações na estrutura da procura no sentido de um maior consumo de serviços, à medida que o rendimento aumenta, podem igualmente influenciar os movimentos relativos dos preços. No entanto, em alguns países, a diferença considerável nas taxas de inflação entre sectores, conjuntamente com a maior persistência da inflação no sector protegido, sugere a existência de problemas estruturais que dificultam a redução da inflação. Nestes países, a adopção de medidas destinadas a reforçar a concorrência e a aumentar os níveis de produtividade no sector protegido contribuiria, assim, para potenciar o efeito da política monetária e orçamental na promoção da estabilidade de preços.

DIFERENÇA DAS TENDÊNCIAS INFLACIONISTAS NOS SECTORES DOS BENS NÃO TRANSACCIONÁVEIS E TRANSACCIONÁVEIS (a)

País	pontos percentuais					por memória:	
						percentagem	
	1990	1991	1992 (b)	1982-1986 Média	1987-1991 Média	Inflação no sector dos bens não transaccionáveis 1992 (b)	Inflação no sector dos bens transaccionáveis 1992 (b)
Bélgica	0.6	1.4	1.8	- 0.7	0.1	4.2	2.4
Dinamarca	- 0.1	1.4	3.3	0.9	1.3	3.5	0.2
Alemanha (ocidental)	0.7	0.6	2.8	1.6	1.2	5.5	2.7
Grécia	3.6	5.0	4.5	0.3	5.5	19.2	14.7
Espanha	6.8	7.5	4.3	0.3	5.3	8.8	4.5
França	3.4	1.9	2.9	1.0	3.3	4.5	1.6
Irlanda	2.0	1.5	1.4	2.8	1.5	3.9	2.5
Itália	5.4	4.9	4.7	4.5	4.2	7.5	2.8
Países Baixos	1.5	2.6	1.5	1.4	1.5	4.1	2.6
Portugal	10.1	7.1	3.8	1.1	3.3	11.2	7.4
Reino Unido	1.6	3.4	3.5	1.4	2.0	7.3	3.8
Média Comunitária	3.1	3.2	3.4	1.8	2.8	6.6	3.2
Dispersão na Comunidade (c)	2.3	2.1	0.9	1.4	1.5	2.4	1.9

(a) Estimativas nacionais fornecidas pelos bancos centrais. Dado que as metodologias diferem, as comparações entre países e as estimativas agregadas para a Comunidade deverão ser interpretadas com precaução. Não existem dados disponíveis para o Luxemburgo.

(b) Parcialmente estimado. (c) Desvio padrão ponderado.

A taxa de *inflação* média da Comunidade baixou de novo de 5,1% em 1991 para 4,3% em 1992 (ver Quadro R3). A relativa persistência da inflação resultou, em grande medida, da subida dos custos internos e dos aumentos dos preços dos bens e serviços não-transaccionáveis, sectores das economias nacionais onde as pressões da concorrência se fazem geralmente sentir com menor intensidade (ver Caixa 2, na página 14). Embora o crescimento dos salários nominais tenha abrandado em toda a Comunidade, a respectiva taxa manteve-se acima dos 5% na maioria dos países comunitários (ver Quadro R4). Além disso, as margens de lucro continuaram a aumentar em alguns Estados-membros. Acresce ainda que os aumentos observados nos impostos indirectos ou nos preços dos serviços públicos contribuíram para exercer pressões para a alta dos preços no consumidor, especialmente na Alemanha, Grécia, Espanha, Países Baixos e Portugal.

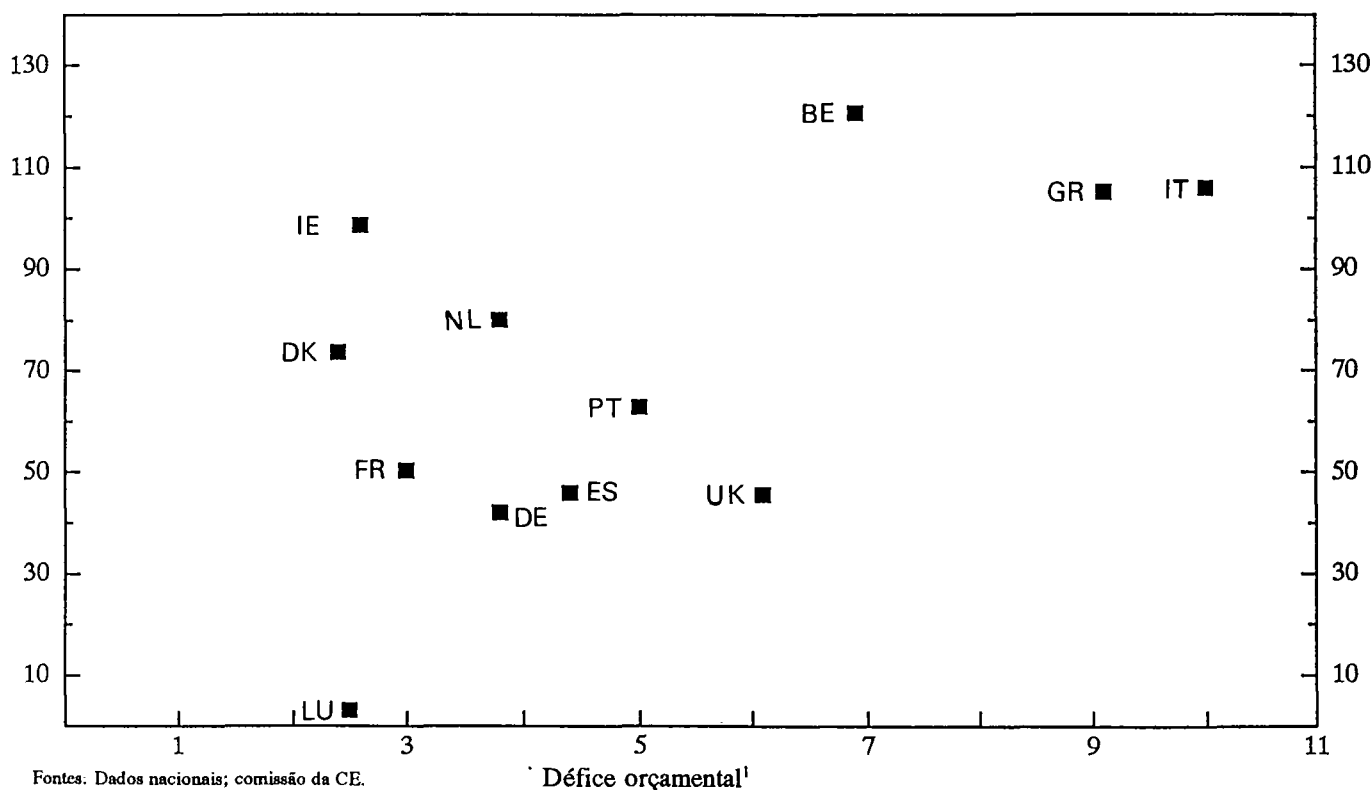
A diferenciação das taxas de inflação na Comunidade diminuiu de novo em 1992. No entanto, à semelhança do ano anterior, parte dessa redução resultou duma subida da inflação na Alemanha, que atingiu uma média de 4% na parte ocidental do país, contra 3,5% no ano anterior. Nos Estados federados de leste, a inflação foi consideravelmente mais elevada, na sequência da actualização das rendas da habitação e de outros preços, que os aproximou dos níveis do mercado. Ao invés, no Reino Unido, a inflação baixou substancialmente de 5,9% para 3,7%, à medida que a recessão se prolongava e que o desemprego aumentava de forma significativa. De entre os países com inflação relativamente elevada em 1991, verificaram-se reduções significativas na Grécia, Itália e Portugal, mas, em Espanha, o ritmo de crescimento dos preços permaneceu inalterado, pois o aumento de 3 pontos percentuais na taxa do IVA neutralizou a descida da taxa de inflação. Nos restantes países, onde nos últimos anos a inflação tinha sido relativamente baixa, verificou-se uma ligeira redução.

Na Comunidade, a situação das *finanças públicas* agravou-se em 1992, dado que o rácio global das necessidades de financiamento do sector público administrativo em relação ao PIB aumentou para 5,3%, de 4,7% no ano anterior (ver Quadro R5). O aumento do défice orçamental foi particularmente acentuado no Reino Unido, pois este mais do que duplicou, atingindo um nível superior a 6% do PIB, principalmente em resultado do efeito desfavorável da conjuntura sobre as receitas e as despesas, mas também devido ao impulso discricionário por parte das autoridades. Na Alemanha, o défice permaneceu praticamente inalterado em cerca de 4% do PIB, tendo os custos da unificação continuado a exercer pressões sobre o orçamento. Além disso, verificou-se um recurso significativo ao crédito por parte dos organismos ligados ao Estado, tais como a "Treuhand", num total de cerca de 2% do PIB em 1992. O abrandamento do crescimento económico alemão tem vindo a agravar as dificuldades em reequilibrar a combinação das políticas macroeconómicas. Em Itália, embora se tenha conseguido alguma redução do défice orçamental, a mesma foi muito inferior à que se tinha inicialmente projectado, em parte devido a factores cíclicos adversos. Considerando

a necessidade urgente de restabelecer uma posição sólida das finanças públicas, na parte final do ano, foi aprovado um conjunto de importantes medidas orçamentais. Embora muitas das medidas adoptadas sejam de natureza estrutural, é necessário ainda maior rigor a médio prazo para alcançar um nível adequado de consolidação orçamental. No resto da Comunidade, as alterações no nível dos défices do sector público foram menos significativas. Nos países com défices elevados, verificaram-se reduções nas necessidades de financiamento, na Grécia, Espanha e Portugal, enquanto na Bélgica, Dinamarca, França, Luxemburgo e Países Baixos se registaram ligeiros aumentos. Nos países com elevados níveis de dívida pública, o rácio da dívida em relação ao PIB aumentou na Bélgica, Grécia, Itália e Países Baixos, mas baixou de novo, na Irlanda (ver Gráfico 3).

GRÁFICO 3: SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO EM 1992
(em percentagem do PIB nominal)

Dívida pública¹



Fontes: Dados nacionais; comissão da CE.

1) Estimativas. Os valores podem não ser compatíveis com os princípios acerca das definições que servem de base ao procedimento relativo aos défices excessivos, constantes do Tratado de Maastricht que estão ainda a ser discutidos visando a respectiva harmonização

Após a significativa correcção dos desequilíbrios das *balanças de transacções correntes* em anos anteriores, a disparidade entre os Estados-membros, em 1992, foi um pouco maior que no ano precedente, embora tenha permanecido a um nível relativamente baixo, em relação aos últimos anos (ver Quadro R6). Na maioria dos países, as balanças de transacções correntes pouco se alteraram. Em 1992, os factos mais salientes foram: um novo aumento do excedente na Dinamarca e Irlanda, a passagem para um ligeiro excedente em França, a eliminação quase total do défice em Portugal e um agravamento dos défices na Grécia, Espanha, Itália e Reino Unido. Em termos globais, o défice da balança de transacções correntes da Comunidade em relação ao resto do mundo permaneceu inalterado em 1% do PIB.

No final de 1992, todos os países comunitários tinham abolido as restrições aos movimentos de capitais, de acordo com a legislação comunitária, com excepção da Grécia que beneficia de uma derrogação.

2. EVOLUÇÃO MONETÁRIA E CAMBIAL

A política monetária em 1992 foi formulada tendo em vista uma nova descida da inflação, de acordo com o objectivo comum das autoridades monetárias da Comunidade de promover a convergência para a estabilidade dos preços.

Embora as conjunturas económicas internas dos países da Comunidade continuem a ser muito diversas, com uma divergência considerável das posições cíclicas e das pressões dos custos e dos preços, a crescente interdependência financeira entre os membros do MTC reduziu significativamente a margem para uma diferenciação das políticas monetárias. Considerando o papel fulcral desempenhado pela política monetária alemã, a natureza restritiva daquela política, necessária para combater as fortes pressões inflacionistas que se fizeram sentir na Alemanha, constituiu a influência predominante nas condições monetárias em toda a Comunidade. Em países de inflação baixa, ou em rápido declínio, e com fraca actividade económica, esta situação agravou o conflito entre os objectivos internos e externos, dado que a natureza da política monetária, necessária para preservar a estabilidade cambial, foi frequentemente mais restritiva do que seria desejável face à conjuntura económica interna.

No segundo semestre de 1992, os dilemas da combinação de políticas foram exacerbados pelas tensões sem precedentes que se fizeram sentir no seio do MTC, à medida que os participantes no mercado se preocupavam cada vez mais com a possível inevitabilidade de alterações das taxas de câmbio, dada a falta de um grau adequado de convergência e a percepção dos conflitos entre os principais objectivos de política económica, que se deparavam aos governos. A defesa das paridades face aos ataques especulativos constituiu, por vezes, a preocupação dominante na formulação das políticas monetárias, a nível nacional. Os diferenciais de taxas de juro em relação à Alemanha alargaram-se significativamente, reflectindo a reacção das autoridades às pressões cambiais. A maior liberdade para ajustar a política monetária à conjuntura interna por parte da Itália e do Reino Unido, na sequência da suspensão, em meados de Setembro, das moedas destes países da respectiva participação no MTC, foi utilizada para reduzir as taxas de juro de curto prazo. No Reino Unido, as taxas foram reduzidas para níveis bastante inferiores aos alemães, enquanto em Itália, as reduções originaram uma acentuada diminuição do diferencial face às taxas alemãs.

Na presente secção será analisada, em primeiro lugar, a natureza da política monetária através de uma breve descrição da evolução dos agregados monetários e das tendências gerais das taxas de juro. Focar-se-á depois a evolução das taxas de câmbio, que, conforme se mencionou, exerceu uma influência predominante sobre as condições monetárias a nível nacional, em 1992.

2.1 Evolução monetária

Agregados monetários

Na Comunidade, o crescimento dos agregados monetários, em sentido lato, tinha abrandado consideravelmente em 1990 e 1991, reflectindo a natureza restritiva da política monetária e a desaceleração do crescimento da procura nominal. Após uma recuperação do ritmo de expansão da massa monetária, no primeiro semestre de 1992, em vários países, surgiram de novo sinais de abrandamento à medida que a despesa nominal continuava a desacelerar. Na maior parte dos países que fixam objectivos quantitativos, os resultados situaram-se dentro ou próximo das metas estabelecidas (ver Quadro 3). Pelo contrário, na Alemanha, a massa monetária expandiu-se fortemente em 1992, especialmente no Outono, e o objectivo foi largamente ultrapassado. Para o conjunto do ano, o crescimento monetário na Comunidade foi semelhante ao de 1991 (ver Quadro R7).

Na Alemanha, o crescimento da massa monetária continuou a acelerar em 1992, principalmente em resultado de uma rápida expansão do crédito. A disponibilidade generalizada de crédito bonificado, em especial as bonificações concedidas ao investimento na Alemanha de leste, contribuiu para a forte procura de crédito. O dinamismo excepcional revelado pela procura de moeda, e o incentivo à detenção de activos líquidos de curto prazo pelo facto de as taxas de curto prazo serem superiores às de longo prazo (curva de rendimentos invertida) exerceram também uma influência expansionista sobre o agregado monetário. No segundo semestre, as volumosas entradas de capitais, associadas à crise dos mercados cambiais, provocaram um novo aumento no crescimento da massa monetária, embora esta tendência se tenha parcialmente invertido em Novembro e Dezembro.

Nos outros países com objectivos para o crescimento da massa monetária, a evolução foi influenciada por diversos factores específicos. As alterações na composição de carteira foram significativas em França, onde a massa monetária foi temporariamente estimulada pelo aumento da remuneração relativa dos activos incluídos no agregado lato, assim como em Espanha, onde, pelo contrário, se verificava uma recuperação de carteira, orientada para activos não abrangidos pelo agregado, definido em sentido lato. Em Itália, a procura de crédito, no primeiro semestre, revelou-se muito dinâmica, associada, em última instância, ao elevado défice orçamental; no segundo semestre, o crédito ao sector privado baixou acentuadamente, devido ao aumento das taxas de juro e ao abrandamento do crescimento económico. Em Portugal, observaram-se entradas de capitais particularmente volumosas no período anterior à adesão ao MTC, que ocorreu em Abril. No Reino Unido, o agregado monetário, em sentido restrito, permaneceu dentro dos limites do objectivo durante 1992, ao mesmo tempo que o crescimento da moeda, em sentido lato, descia para níveis raramente atingidos no passado, como reflexo da estagnação da actividade económica. No entanto, todos estes países sofreram, no segundo semestre, consideráveis pressões para a depreciação das taxas de câmbio das respectivas moedas, acompanhadas, como é habitual, por saídas de

capitais, o que provocou o abrandamento da expansão monetária.

QUADRO 3: AGREGADOS MONETÁRIOS: OBJECTIVOS E RESULTADOS OBSERVADOS (a)

A. Países com objectivos para o crescimento da massa monetária

	Variável Objectivo	1991		1992		1993
		Objectivo	Resultado	Objectivo	Resultado	Objectivo
Alemanha	M3	3-5 (b)	5.2	3.5-5.5	9.4	4.5-6.5
Grécia	M3	14-16	12.3	9-12(c)	15.0	9-12
Espanha	M3	-	-	7-11(c)	4.3(f)	4-7
	ALP	7-11	12.1(10.8)(d)	8-11(c)	5.1(f)	4.5-7.5
França	M3	5-7	3.8	4-6	5.9	4-6.5
Itália	M2	5-8	9.0	5-7(c)	5.9	5-7
Portugal	M3	-	-	12-15(e)	16.0	-
	L-	12.0	19.1	12-16	12.5	-
Reino Unido	M0	0-4	2.3	0-4	3.8(g)	-

B. Países com objectivos para a contrapartida interna da criação monetária

	Variável Objectivo	1991		1992		1993
		Objectivo	Resultado	Objectivo	Resultado	Objectivo
Dinamarca	DMC (e)	4-7	1.4	4-7	- 9.1	-
Países Baixos	DMC dos Bancos(e)	7-8	11.2	7-8	10.6	-

Fonte: Dados nacionais

"-" Objectivo não estabelecido.

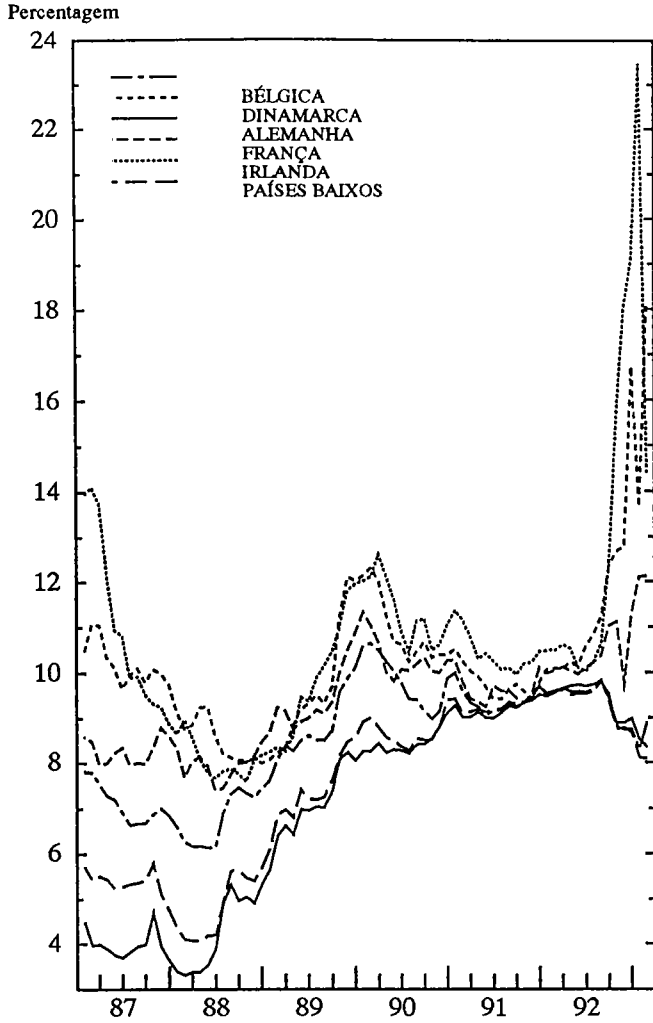
(a) Os objectivos são estabelecidos para um ano civil (4º trimestre/4º trimestre ou Dez./Dez.) excepto no Reino Unido (Março/Março). As colunas de resultados referem-se às taxas de crescimento das variáveis respectivas. Não foram estabelecidos objectivos monetários na Bélgica, Irlanda e Luxemburgo, nem para 1993, na Dinamarca, nos Países Baixos e em Portugal. (b) Revisto a partir de um objectivo inicial de 4-6%, aquando da análise do objectivo efectuada a meio do ano. (c) O objectivo refere-se a uma definição revista do agregado. (d) Os valores entre parêntesis referem-se ao resultado de 1991 para a definição revista utilizada em 1992. (e) Contrapartidas internas de criação monetária (Dinamarca: crescimento do "Crédito a residentes em moeda nacional + Obrigações expressas em moeda nacional - Depósitos especiais". Países Baixos: crescimento do "Crédito ao sector privado doméstico + crédito de longo prazo ao sector público - Responsabilidades não-monetárias internas"). (f) Considerando os desvios financeiros extraordinários verificados em Janeiro de 1992, os valores correspondentes foram: M3: 5,5% e ALP: 6,4%. (g) Variação Março-Dezembro de 1992, anualizada.

Taxas de juro

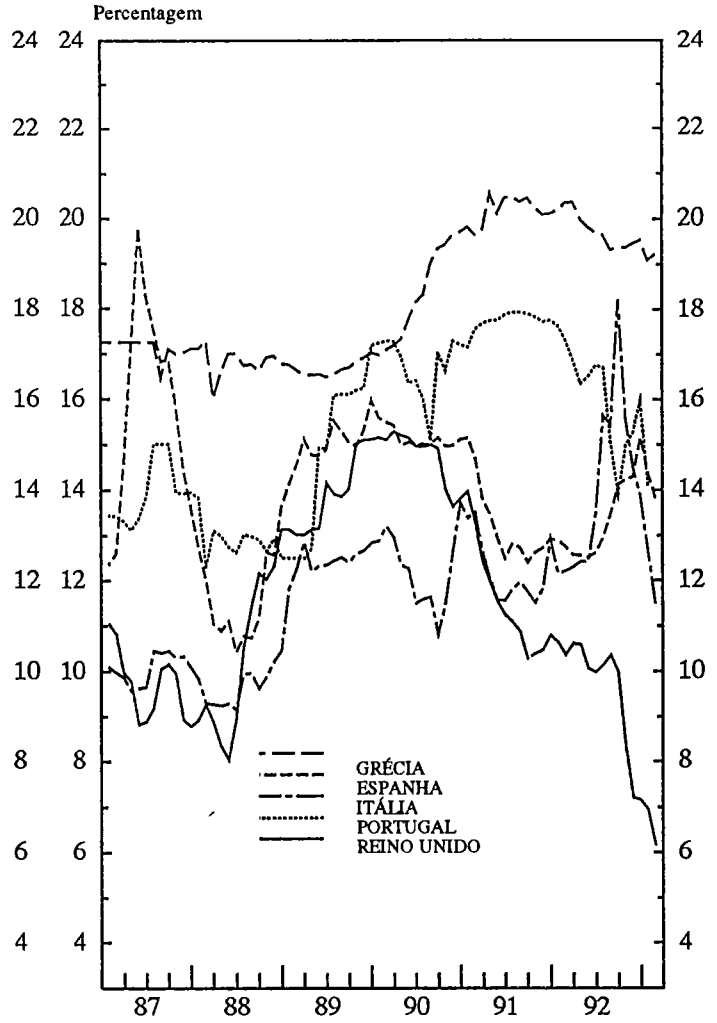
Nos primeiros meses de 1992, as taxas de juro de curto prazo na Comunidade foram geralmente superiores às que se verificaram no segundo semestre de 1991 (ver Gráfico 4). Em Dezembro de 1991, na Alemanha, as taxas de juro foram aumentadas a fim de contrariar as crescentes pressões inflacionistas. À excepção do Reino Unido, o movimento ascendente das taxas de juro alemãs foi seguido por todos os países participantes no MTC, de forma a preservar a estabilidade cambial. Contudo, esta subida das taxas de juro não se coadunava com o fraco nível de actividade económica e com a inflação baixa, ou em rápido

GRÁFICO 4: TAXAS DE JURO DE CURTO PRAZO¹

PAÍSES NA BANDA ESTREITA DESDE A ORIGEM



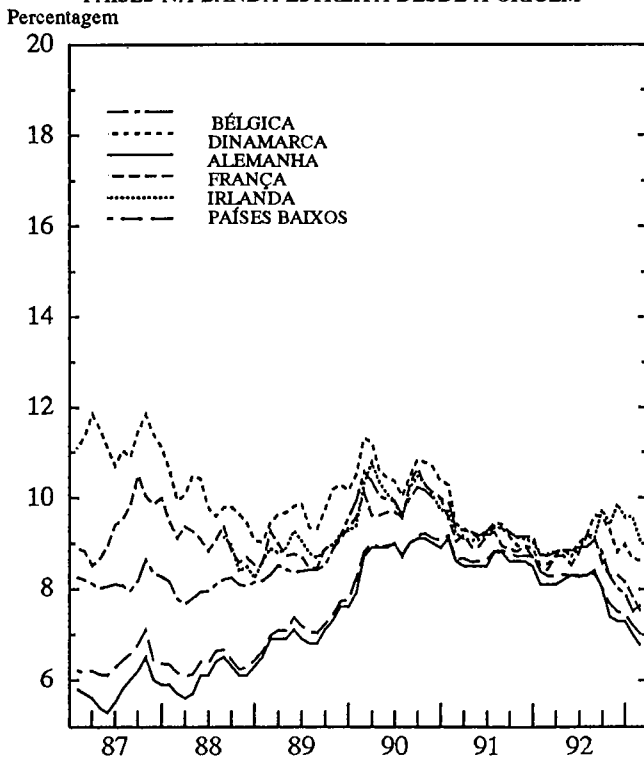
OUTROS PAÍSES DA CEE



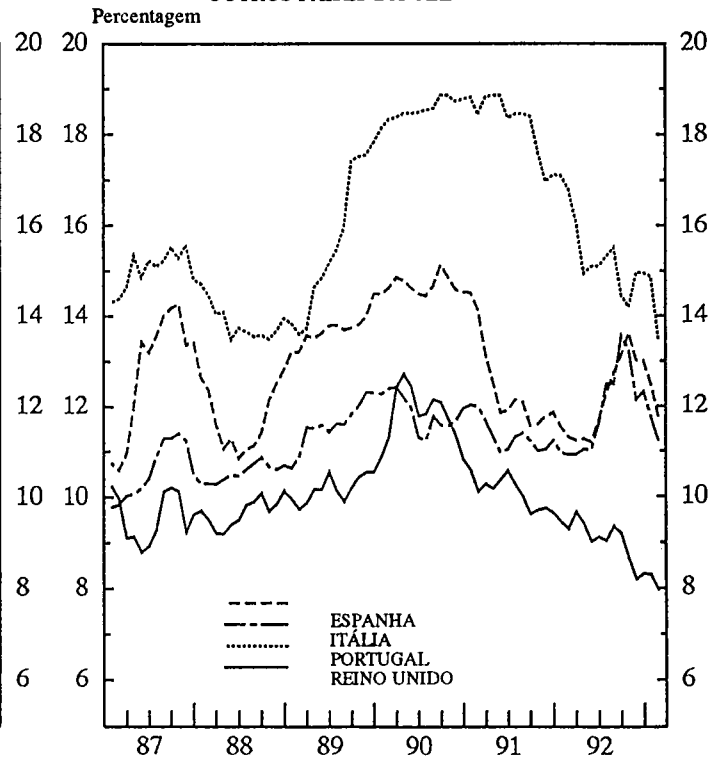
1) Taxa do mercado monetário doméstico, a 3 meses. Em Portugal, a taxa dos Bilhetes do Tesouro a 3 meses teve uma quebra em Maio de 1989, quando os bilhetes do Tesouro ficaram sujeitos a um imposto de 20%.

GRÁFICO 5: TAXAS DE JURO DE LONGO PRAZO¹

PAÍSES NA BANDA ESTREITA DESDE A ORIGEM



OUTROS PAÍSES DA CEE



1) Obrigações do Estado ou do sector público. Em Portugal, o rendimento no mercado secundário de títulos da dívida pública com taxa de juro indexada ficou sujeito a um imposto de 20% em Setembro de 1989. Não está disponível a taxa de juro de longo prazo para a Grécia.

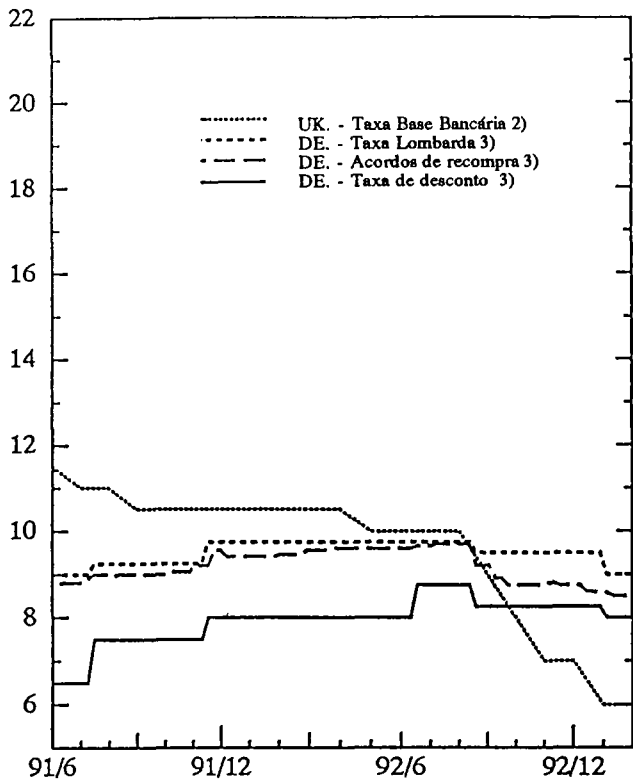
declínio, que se verificavam em diversos países. Assim, na Primavera, logo que a situação dos mercados cambiais o permitiu, verificaram-se ligeiras descidas nas taxas de juro oficiais em determinados países, e, em França, as reservas mínimas de caixa foram reduzidas a fim de baixar o custo do crédito. Consequentemente, os diferenciais das taxas de juro de curto prazo em relação ao marco alemão continuaram a reduzir-se, mantendo a tendência dos anos anteriores. No entanto, como os diferenciais já tinham baixado para níveis raramente atingidos no passado, restava pouco espaço de manobra para uma nova descida das taxas de juro, já que os participantes no mercado consideravam que as taxas alemãs tinham tendência para fixar o limiar das taxas comunitárias, uma vez que assumiam que o marco alemão continuaria a ser a moeda mais forte. No decurso deste período, a maior parte das taxas de longo prazo desceu ligeiramente, provocando inversões mais pronunciadas nas curvas de rendimentos em cada país (ver Gráfico 5).

A situação alterou-se nos meses de Verão. Em Julho, o Bundesbank fez sentir a sua preocupação com a contínua aceleração do crescimento da massa monetária e a persistência das pressões inflacionistas, elevando a taxa de desconto em 0,75 p.p. e deixando inalteradas a taxa Lombarda e a taxa dos acordos de recompra, a fim de limitar o impacto destas medidas sobre os outros países comunitários (ver Gráfico 6). As taxas do mercado monetário na Alemanha subiram apenas ligeiramente, mas, aparentemente, os mercados interpretaram a decisão do Bundesbank como um sinal de que tão cedo, não se perspectivavam descidas das taxas de juro nos outros países participantes no MTC. Na verdade, no decurso deste período, as dificuldades na prossecução dos objectivos internos e externos intensificaram-se, à medida que se deteriorava a confiança do mercado na manutenção das paridades centrais das taxas de câmbio. Enquanto na Alemanha, nos Países Baixos e na Bélgica as taxas de juro continuavam praticamente inalteradas, as taxas de mercado, de curto e longo prazo, subiam nos outros países, como reflexo do aumento do risco cambial. As taxas de juro oficiais foram aumentadas em alguns países, principalmente em Itália, onde as pressões cambiais se fizeram sentir com maior intensidade.

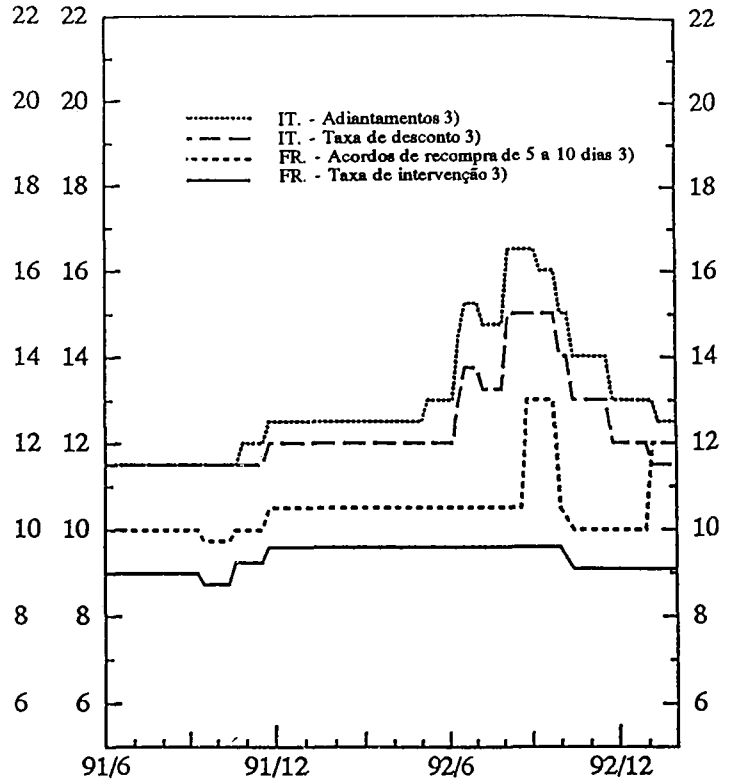
Nos últimos meses de 1992, as tensões avolumaram-se, desencadeando uma grave crise cambial, que será descrita pormenorizadamente na secção seguinte. As condições monetárias foram tornadas mais restritivas nos países cujas moedas estavam sujeitas a pressões para a depreciação, embora o grau dessas restrições e o respectivo escalonamento temporal tenha variado de país para país. A subida das taxas de juro de curto prazo, nesses países, foi acompanhada por um aumento das taxas de longo prazo. Ao invés, nos países cujas moedas estavam sujeitas a pressões para a apreciação, as condições monetárias foram ligeiramente afrouxadas, dado que se esperava que essa apreciação atenuasse as influências externas sobre a inflação. No período que decorreu desde o primeiro realinhamento até ao final de Setembro, as taxas de juro de mercado, de curto prazo, na Alemanha, baixaram cerca de 1 p.p., acompanhadas por reduções semelhantes na Bélgica e nos Países Baixos. As taxas

GRÁFICO 6: TAXAS DE JURO OFICIAIS OU DIRECTORAS¹

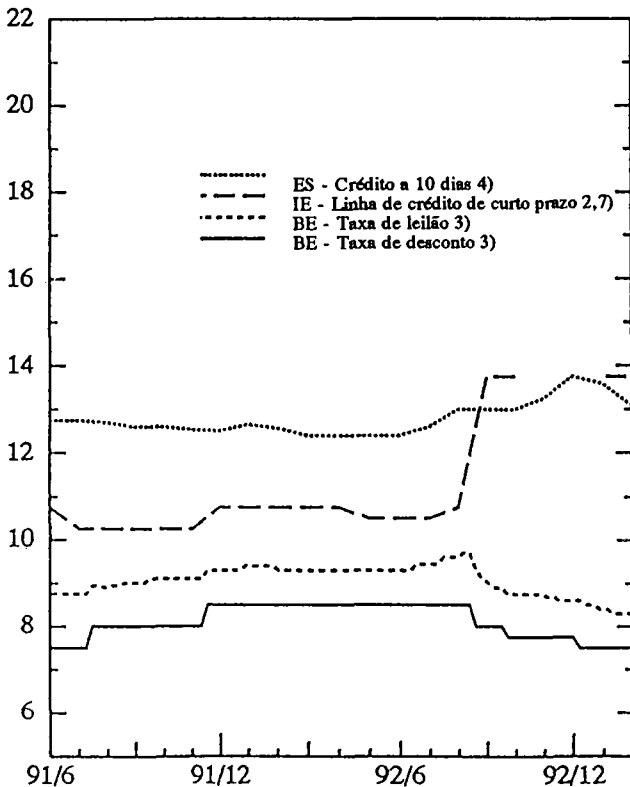
Porcentagem



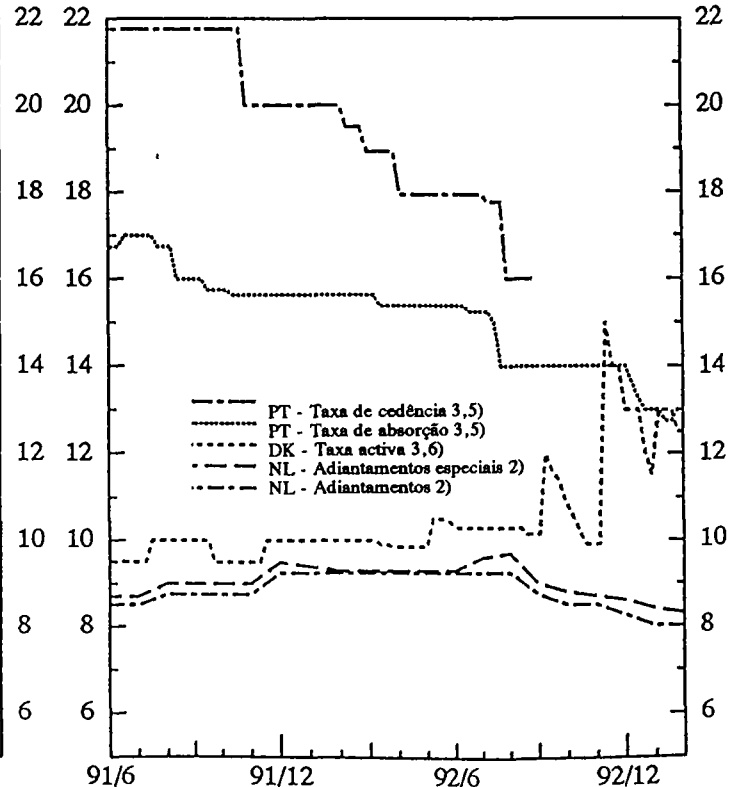
Porcentagem



Porcentagem



Porcentagem



- 1) Por motivos de escala, não são apresentadas taxas para a Grécia. A taxa máxima dos descobertos foi de 30% desde Julho de 1990, tendo sido alterada duas vezes até ao final de Fevereiro de 1993: em 18 de Setembro de 1992 para 40% e em 23 de Outubro de 1992 para 35%.
- 2) Valores do fim do mês.
- 3) Valores do fim da semana.
- 4) Valores médios mensais.
- 5) Taxas sobre operações regulares (uma semana). A taxa de cedência foi suspensa a 21 de Setembro de 1992.
- 6) Taxa passiva dos certificados de depósito desde Abril de 1992.
- 7) A linha de crédito foi suspensa de 23 de Novembro de 1992 a 5 de Fevereiro de 1993 e substituída por adiantamentos especiais a uma taxa a 24 horas. Até ao final de 1992, a taxa a 24 horas foi alterada seis vezes: em 23 de Novembro para 30%; a 26 de Novembro para 100%; a 2 de Dezembro para 30%; a 7 de Dezembro para 20%, a 15 de Dezembro para 16% e a 23 de Dezembro para 14%. Em Janeiro de 1993, a taxa foi alterada seis vezes: no dia 6 para 50%; no dia 7 para 100%; no dia 12 para 30%; no dia 14 para 15%; no dia 25 para 14%; no dia 27 para 100%. No dia 1 de Fevereiro, foi alterada para 14%.

de juro de longo prazo, nesses países, desceram, em consonância com as taxas de curto prazo, atingindo o nível mais baixo desde 1989. Neste período, os diferenciais de taxas de juro na Comunidade alargaram-se consideravelmente, tanto nos prazos mais curtos, como nos mais longos.

Após a saída da libra do MTC, as taxas de juro oficiais do Reino Unido foram sucessivamente reduzidas em 4 p.p., a partir dos níveis anteriores à turbulência cambial. O lento crescimento da massa monetária, a baixa dos preços no imobiliário, e a moderada actividade económica foram interpretados como sinais de que se poderia afrouxar as condições monetárias sem pôr em causa o objectivo de médio prazo, da estabilidade dos preços. O rendimento dos títulos de longo prazo baixou muito menos, e em resultado, a curva de rendimentos passou a estar positivamente inclinada. Em Itália, as taxas oficiais foram reduzidas sensivelmente na mesma proporção, a partir dos níveis excepcionalmente altos que vigoravam antes do primeiro realinhamento da lira, mas, ao contrário do que se verificou no Reino Unido, as taxas de mercado permaneceram próximas dos níveis observados no início de 1992.

2.2 A evolução cambial

Factores subjacentes

Durante cinco anos, o MTC funcionou sem qualquer realinhamento geral, embora tivessem, por vezes, surgido tensões que foram, contudo, perfeitamente controladas pelas autoridades. Assim, a estabilidade cambial foi mantida a despeito do aparecimento, nos últimos anos, de alguns factores que poderiam ter gerado o agudizar de tensões dentro do mecanismo, nomeadamente:

- a dificuldade em alcançar um maior grau de convergência para um baixo nível de inflação. As taxas de crescimento dos preços e salários relativamente elevadas, associadas à manutenção das taxas de câmbio nominais, originaram perdas significativas de competitividade em alguns países comunitários;

- o acentuar das divergências cíclicas. A actividade económica na maior parte dos países comunitários tinha sido muito fraca em 1991, tendo evidenciado, desde então, escassos sinais de recuperação. Ao invés, na Alemanha continuou a verificar-se um forte crescimento económico após a unificação, que só em 1992 abrandou substancialmente;

- o elevado dinamismo da procura, alimentado por uma deterioração considerável do défice orçamental, e o forte crescimento dos salários, verificados após a unificação alemã, provocaram um aumento das pressões inflacionistas, combatidas através de uma política monetária mais rigorosa. A combinação desequilibrada das políticas macroeconómicas prosseguidas na Alemanha, fez subir as taxas de juro, o que implicou a diminuição da margem de manobra para a redução das mesmas, nos restantes países participantes no MTC, a fim de fazer face à respectiva situação económica interna;

- a consolidação orçamental ficou aquém das expectativas em muitos países comunitários, o que levou à persistência de uma considerável diferenciação das políticas orçamentais prosseguidas, e contribuiu para uma sobrecarga da política monetária;

- verificaram-se grandes oscilações das taxas de câmbio do dólar e do iene. A volatilidade nos mercados cambiais internacionais tende, frequentemente, a exercer pressão sobre as taxas de câmbio intra-comunitárias, dadas as diferenças na importância, para cada Estado-membro, do comércio exterior à Comunidade; os diversos graus de profundidade e liquidez dos mercados financeiros internos; e os diferentes pesos das moedas comunitárias nas carteiras de investimento, a nível internacional.

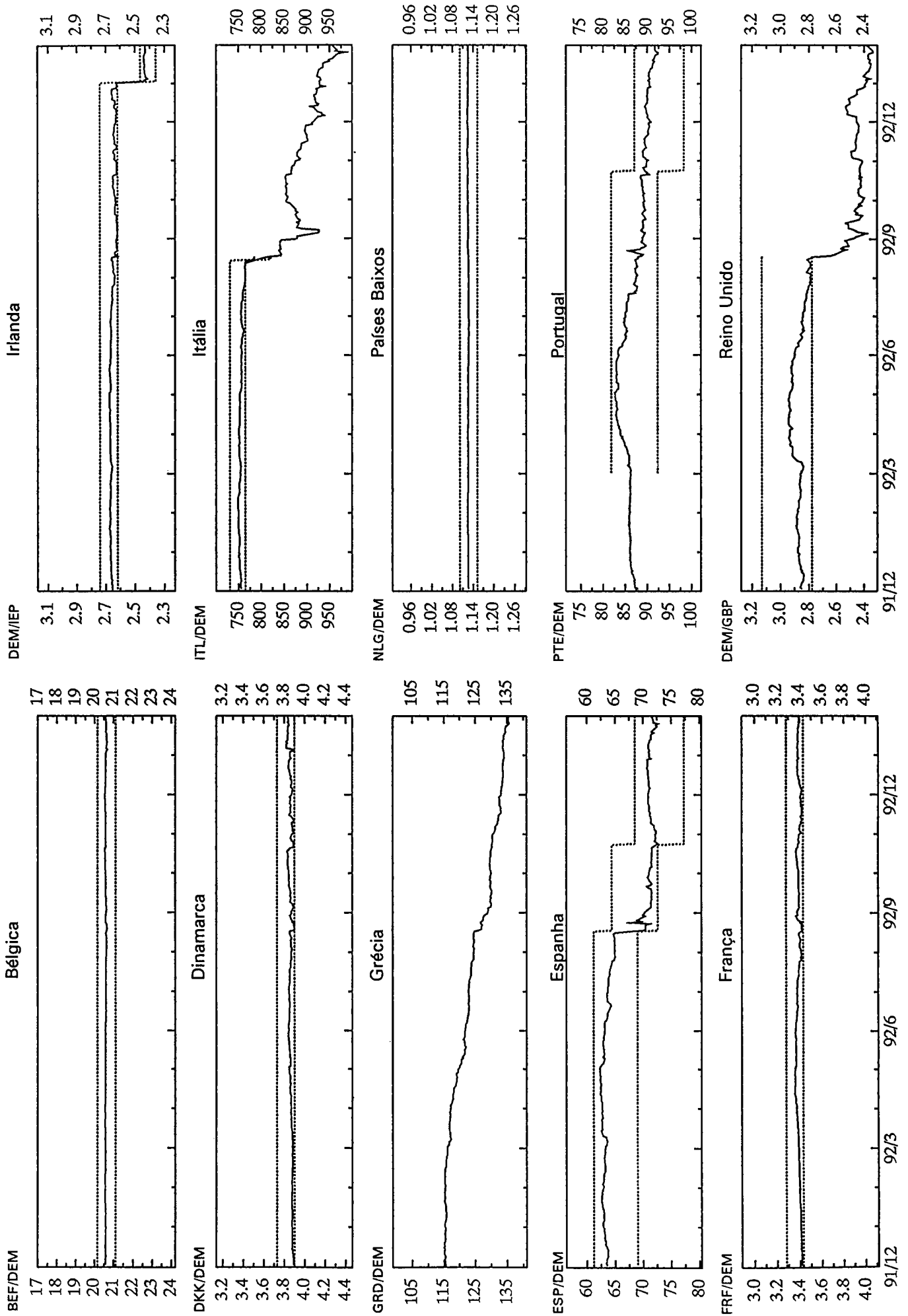
Antes de Junho de 1992, o impacto destes factores nas taxas de câmbio foi contrabalançado pela confiança do mercado no empenhamento das autoridades numa política de moeda forte. Os mercados esperavam que o processo para a UEM fomentasse a convergência económica na Comunidade, através de medidas de ajustamento interno, pelo que os desequilíbrios seriam eliminados sem necessidade de um realinhamento no MTC. Deu-se, porém, uma reviravolta na atitude do mercado, após o resultado do referendo dinamarquês. A crescente incerteza que rodeou o referendo francês, realizado a 20 de Setembro, levantou ainda mais dúvidas quanto à ratificação do Tratado de Maastricht, à realização da UEM e, conseqüentemente, à concretização de medidas de convergência. A atenção do mercado concentrou-se cada vez mais nos desequilíbrios existentes e nos dilemas de política, que punham em causa as perspectivas quanto à convergência económica.

Os operadores de mercado concentraram, de início, a sua atenção nas divisas dos países onde esses desequilíbrios e dilemas eram mais intensos, embora posteriormente, as pressões tivessem alastrado a outras moedas. Num contexto em que a integração e desregulamentação dos mercados financeiros possibilitavam movimentos de capitais de dimensões nunca antes atingidas, as tensões existentes avolumaram-se, desencadeando uma grave crise cambial, que provocou três realinhamentos nos últimos meses de 1992, bem como a suspensão da participação da libra esterlina e da lira italiana no MTC. Foi acordado um quarto realinhamento no início de 1993.

Movimentos cambiais

Nos primeiros meses de 1992, a situação manteve-se relativamente calma no seio do MTC. A 6 de Abril, o escudo português aderiu à banda larga do mecanismo. Durante a maior parte desse período, a libra esterlina manteve-se numa posição relativamente fraca face à peseta espanhola, assim como face ao escudo português, pouco depois da respectiva adesão, mas os mercados nunca chegaram a pôr seriamente em causa o limite inferior. Na banda estreita, o marco alemão, o franco belga e o florim holandês deslocaram-se da parte superior para o centro e o franco francês apreciou-se a partir de uma posição próxima do limite inferior da banda (ver Gráfico 7).

GRÁFICO 7: TAXAS DE CÂMBIO FACE AO MARCO ALEMÃO 1)



1) As linhas tracejadas representam os limites superior e inferior das bandas do MTC, onde aplicáveis. A escala de cada gráfico é normalizada com uma flutuação de 35%.

A situação alterou-se drasticamente após o referendo dinamarquês a 2 de Junho. A modificação da atitude do mercado provocou uma nítida alteração das preferências dos investidores. Nos meses que decorreram entre o referendo dinamarquês e o francês, as pressões para a depreciação concentraram-se especialmente na lira italiana, que caiu para o limite inferior da banda estreita, a despeito da forte intervenção intramarginal e das subidas das taxas de juro. Além disso, as três moedas da banda larga depreciaram-se acentuadamente em relação ao marco alemão, ao franco belga e ao florim holandês, embora o escudo português e a peseta espanhola permanecessem quase sempre perto do topo da banda, enquanto a libra esterlina se situava próximo do seu limite inferior. Simultaneamente, surgiram também pressões sobre as moedas nórdicas que se encontravam ligadas unilateralmente ao ECU.

A aproximação do referendo francês e a possibilidade de um resultado negativo, sugerido por diversas sondagens, veio lançar novas dúvidas nas perspectivas para a UEM. A data fixada para o referendo produziu um efeito catalisador nas pressões cambiais, pois os participantes no mercado consideravam que um realinhamento era quase inevitável no caso de um voto negativo. As repetidas declarações oficiais (em 28 de Agosto, pelo Conselho ECOFIN e em 5 de Setembro, por ocasião do encerramento da reunião informal do ECOFIN, em Bath) de que um realinhamento não era a resposta adequada às tensões existentes, não conseguiram acalmar por muito tempo as expectativas do mercado. Estas aumentaram em resultado da queda abrupta do dólar americano, nos meses de Verão, e da suspensão da ligação ao ECU por parte da markka finlandesa, a 8 de Setembro.

As pressões sobre a lira italiana continuaram a ser as mais intensas, estando parcialmente associadas a atrasos na adopção das medidas orçamentais de ajustamento estrutural, há muito esperadas. Apesar de um aumento significativo das taxas oficiais italianas e da subida, acima dos 30%, das taxas de mercado de muito curto prazo, a lira italiana teve de ser apoiada diversas vezes por intervenções de vulto, na margem, em relação ao marco alemão, ao franco belga e ao florim holandês. A situação tornou-se insustentável e levou à decisão, em 13 de Setembro, de desvalorizar a lira em 3,5%, e revalorizar em 3,5% as outras divisas. Esta medida foi acompanhada, na Alemanha, por uma ligeira redução das taxas de juro oficiais, seguida de perto pela Bélgica e Países Baixos.

Estas medidas de política cambial e de taxas de juro não foram suficientes para convencer os mercados de que a nova grelha de paridades era sustentável. A 16 de Setembro, a libra esterlina, a peseta espanhola e o escudo português ficaram sob intensa pressão e a lira italiana voltou a ser alvo de fortes tensões. No Reino Unido, as taxas de juro subiram duas vezes naquela data, mas todos esses esforços foram inúteis para conter as pressões, dado que o novo nível das taxas de juro foi considerado insustentável pelo mercado face à situação económica prevalecente. Assim, a libra esterlina teve de ser apoiada por volumosas intervenções na respectiva margem de flutuação. No final do dia, a participação da libra no

MTC foi suspensa e invertidos os aumentos das taxas de juro. No mesmo dia, a peseta espanhola depreciou-se cerca de 4%, mas permaneceu acima do limite inferior permitido. Ao fim da tarde de 16 de Setembro, o Comité Monetário reuniu de emergência e as autoridades italianas anunciaram que se iriam temporariamente abster de intervir no mercado cambial. Num contexto de contínuas tensões no MTC e, especialmente, em face da nova situação criada pela saída da libra esterlina e da lira italiana, as autoridades espanholas solicitaram uma desvalorização da peseta em 5%, que foi acordada nessa mesma reunião.

Após o segundo realinhamento, no período que antecedeu o referendo francês, as tensões alastraram a outras moedas de países com sólidos fundamentos, designadamente o franco francês, a coroa dinamarquesa e a libra irlandesa. Em consequência, as autoridades intervieram nos mercados cambiais e tornaram mais restritivas as condições monetárias, em alguns casos muito severamente. Como as tensões persistiam e até aumentaram após o referendo francês, as autoridades francesas e alemãs emitiram um comunicado conjunto, segundo o qual não se justificava qualquer alteração da taxa central do franco francês face ao marco alemão. Corroborando esta declaração, o Banque de France aumentou em 2,5 p.p. uma das suas taxas de juro oficiais, o que desencadeou uma subida brusca nas taxas de mercado de curto prazo. Além disso, o Deutsche Bundesbank e o Banque de France efectuaram intervenções intramarginais concertadas. Ao mesmo tempo, como surgiram de novo tensões no mercado da peseta, as autoridades espanholas decidiram introduzir temporariamente medidas penalizadoras das vendas a descoberto de pesetas, financiadas através de operações de swap. Portugal e a Irlanda reforçaram a administração das restrições cambiais em vigor.

Em Outubro e princípio de Novembro, verificou-se um certo abrandamento das tensões. O franco francês e a coroa dinamarquesa recuperaram substancialmente, em resultado de volumosas entradas de capitais que compensaram largamente as anteriores saídas, permitindo uma redução considerável das taxas de juro em ambos os países. No entanto, no caso de outras moedas sob pressão, a reentrada de capitais não compensou as saídas anteriormente verificadas.

A decisão tomada pelas autoridades suecas a 19 de Novembro, de abandonar a ligação da coroa sueca ao ECU, provocou o ressurgimento de fortes tensões cambiais, o que originou novas subidas consideráveis das taxas de juro oficiais na Dinamarca e um aumento das taxas do mercado na Irlanda e em França. A 22 de Novembro, foi acordada a desvalorização em 6% das paridades centrais, da peseta espanhola e do escudo português. Na sequência desta medida, as autoridades espanholas e portuguesas subiram as taxas de juro oficiais a fim de demonstrar o seu empenhamento em defender as novas paridades centrais e a peseta e o escudo voltaram a apreciar-se, deslocando-se em direcção ao topo da banda larga. Ao mesmo tempo, a Espanha acabou com as medidas penalizadoras dos movimentos de capitais e, pouco depois, Portugal aboliu todas as restrições aos mesmos movimentos.

A 10 de Dezembro, as tensões intensificaram-se na banda estreita, após a decisão da Noruega de abandonar a ligação unilateral da sua moeda ao ECU, mas as autoridades conseguiram defender as paridades centrais até ao fim do ano.

No início de Janeiro de 1993, o franco francês e a libra irlandesa ficaram sujeitos a novas pressões. O intenso ataque ao franco francês foi de duração relativamente curta, à medida que as tensões abrandavam após a emissão de um novo comunicado conjunto das autoridades francesas e alemãs, apoiado por um aumento da taxa dos acordos de recompra praticada pelo Banque de France. Neste contexto, e na sequência de um aumento acentuado das taxas de juro oficiais, a libra irlandesa também se fortaleceu.

Todavia, no final de Janeiro, uma nova descida das taxas de juro no Reino Unido e a queda abrupta da libra esterlina, desencadearam de novo fortes pressões sobre a libra irlandesa. As taxas de juro oficiais, na Irlanda, subiram, mais uma vez, para níveis excepcionais, mas dado que as consequências para as taxas de mercado eram consideradas insustentáveis face à conjuntura interna, foi acordada, a 30 de Janeiro, uma desvalorização da libra irlandesa em 10%.

Alguns dias mais tarde, a coroa dinamarquesa foi vítima de novo ataque. A acalmia do mercado só foi alcançada pelo efeito conjunto das seguintes medidas: intervenção intramarginal por parte de vários bancos centrais comunitários; subida das taxas de juro dinamarquesas; e uma redução das taxas de juro oficiais alemãs. Posteriormente verificaram-se reentradas de capitais na Dinamarca.

Nas primeiras semanas a seguir à sua saída do MTC, tanto a lira italiana como a libra esterlina se depreciaram fortemente. Após terem descido, no início de Outubro, para mínimos nunca antes atingidos face ao marco alemão, ambas as moedas recuperaram terreno, embora o mercado continuasse posteriormente a revelar sinais de volatilidade. No final de 1992, a lira tinha perdido 12% e a libra 13% face ao marco alemão, em relação às taxas de câmbio de mercado observadas em 16 de Setembro. Nos dois primeiros meses de 1993, ambas as moedas voltaram a estar sujeitas a pressões para a depreciação.

A turbulência do MTC também afectou a dracma grega. Em Setembro de 1992, as pressões sobre a dracma foram consideráveis, levando o Banco da Grécia a subir a taxa de juro activa oficial de 30% para 40%, a efectuar intervenções volumosas no mercado cambial e a intensificar as medidas restritivas aos movimentos de capitais, à medida que a velocidade de depreciação da moeda grega acelerava. Logo que as tensões abrandaram, a taxa oficial de cedência de liquidez foi reduzida e as restrições que haviam sido impostas aos movimentos de capitais abolidas.

As oscilações abruptas das taxas de câmbio nominais nos últimos meses de 1992, modificaram substancialmente as posições competitivas no seio da Comunidade (ver Quadro 4). Nos países onde se registaram maiores perdas de competitividade intra-MTC, no período que antecedeu a crise, as recentes depreciações compensaram largamente as perdas

sofridas pela Itália, desde o último realinhamento em 1987, e contribuíram para melhorar significativamente a posição competitiva do Reino Unido, em relação ao nível em que se situava na altura da adesão da libra ao MTC, em Outubro de 1990, enquanto em Espanha a competitividade se aproximou dos níveis existentes à data da adesão da peseta ao MTC, em Junho de 1989. Na maior parte dos outros países pertencentes ao MTC, a apreciação da taxa de câmbio verificada no final do ano repôs a respectiva competitividade a níveis mais próximos dos de 1987, embora a França tivesse continuado a adquirir ganhos de competitividade, em termos intra-comunitários, em relação a essa data, e a Alemanha a sofrer perdas.

QUADRO 4: INDICADORES DAS ALTERAÇÕES DE COMPETITIVIDADE ACUMULADAS (a)

País	percentagem							
	Em relação a outros países comunitários (b)		Em relação a países industrializados		Em relação a outros países comunitários (b)		Em relação a países industrializados	
	Preços no produtor	Custos unitários do trabalho (c)	Preços no produtor	Custos unitários do trabalho (c)	Preços no produtor	Custos unitários do trabalho (c)	Preços no produtor	Custos unitários do trabalho (c)
	1987-Agosto 1992				1987-Dezembro 1992 (e)			
Bélgica	4.0	5.6	1.3	2.7	0.9	1.9	- 0.3	0.3
Dinamarca	3.6	6.4	- 0.5	3.8	- 1.9	4.1	- 4.9	1.9
Alemanha(ocidental)	1.7	0.5	- 3.8	- 5.5	- 4.3	- 6.6	- 5.5	- 8.6
Grécia	n.d.	n.d.	- 10.2	- 15.6	n.d.	n.d.	- 10.8	- 13.4
França	7.9	13.3	3.3	7.2	3.1	8.1	1.7	5.1
Irlanda	6.4	35.7	1.3	27.9	- 0.6	26.6	- 1.9	23.6
Itália	- 3.0	- 7.0	- 6.3	- 9.8	11.1	5.7	8.2	4.6
Países Baixos	1.5	5.2	- 1.4	1.9	- 2.6	2.1	- 3.9	0.1
	Desde a adesão ao MTC (d) - Agosto 1992				Desde a adesão ao MTC (d) - Dezembro 1992 (e)			
Espanha	- 2.1	- 7.5	- 8.1	- 13.8	4.2	- 2.2	0.5	- 6.2
Portugal	n.d.	- 4.6	n.d.	- 6.9	n.d.	- 9.5	n.d.	- 9.5
Reino Unido	- 1.7	- 0.4	- 4.0	- 1.7	8.3	13.2	8.7	13.2

Fontes: Banco de Pagamentos Internacionais, excepto para os dados de Espanha e da Itália, fornecidos pelos respectivos bancos centrais
(a) Os valores negativos indicam perdas. (b) Grécia excluída. (c) Indústrias transformadoras. (d) Espanha: Junho de 1989; Portugal: Abril de 1992; Reino Unido: Outubro de 1990. (e) Estimativas.

Reacções das autoridades à crise do MTC

O Acordo de Basle-Nyborg, concluído em 1987, apela às autoridades monetárias para que façam uso de forma mais activa, flexível e concertada de três instrumentos, a fim de contrariar as tensões no seio do MTC: alterações das taxas de juro; flutuação das taxas de câmbio no interior da banda; e intervenção oficial nos mercados cambiais. Porém, quando as taxas de câmbio não são compatíveis com os fundamentos e quando a execução de políticas internas para corrigir a situação não é possível, os realinhamentos tornam-se necessários.

As taxas de juro foram utilizadas para combater as recentes tensões, embora

a amplitude das alterações e a celeridade da reacção tenham diferido, de país para país, e de ocasião para ocasião. Alguns países dispunham de uma margem de manobra limitada para subir as taxas de juro, a fim de combater as pressões cambiais, visto que o seu aumento era encarado ou como um factor de agravamento da recessão - caso do Reino Unido, onde a maioria dos empréstimos é contratada a taxas de curto prazo - e/ou como um óbice à consolidação orçamental nos países com um elevado nível de dívida pública de curto prazo - caso da Itália. Na Irlanda, as taxas de juro subiram consideravelmente e, por várias vezes, para níveis que acabaram por se revelar insustentáveis. A defesa das paridades centrais vigentes, através de aumentos das taxas de juro, acabou por não se revelar exequível nestes três casos. Nos países que se viam a braços com pressões para a apreciação das respectivas moedas, especialmente na Alemanha, a evolução dos preços internos limitava a margem de manobra para efectuar ajustamentos na política de taxas de juro. As taxas de juro oficiais nesses países baixaram ligeiramente em meados de Setembro e as taxas de mercado de curto prazo caíram rapidamente cerca de 1 p.p. sem, contudo, dar origem a uma atenuação significativa das tensões cambiais.

Em plena crise, e em alguns casos, a *flutuação das taxas de câmbio no interior da banda* teve como resultado uma especulação estabilizadora, que contribuiu para atenuar as pressões. Noutras situações, no entanto, as tensões cambiais agudizaram-se quando as moedas atingiram o limite inferior. Quando se receou que a deslocação para a margem inferior pudesse ser interpretada pelos participantes no mercado como um sinal de enfraquecimento da credibilidade da paridade central, recorreu-se a intervenções intramarginais.

As *intervenções* - tanto no interior como nas respectivas margens - foram efectuadas em montantes sem precedentes, como reflexo dos volumosos movimentos de capitais, que ocorreram no contexto de uma liberalização quase completa, e de um elevado grau de integração financeira no âmbito da Comunidade. A eficácia das intervenções dependeu do grau de apoio dos outros instrumentos, particularmente das alterações das taxas de juro. Em alguns casos, intervenções intramarginais concertadas revelaram-se proveitosas. A dimensão das intervenções teve consequências monetárias importantes, exercendo um efeito de contracção da massa monetária, nos países onde as moedas estavam sujeitas a pressão para a depreciação, e um efeito expansionista, no caso oposto.

A violência das tensões no MTC, durante o Outono de 1992, levou alguns países a adoptarem diversos tipos de medidas temporárias para desincentivar as saídas de capitais, a fim de proteger as respectivas moedas contra a especulação, especialmente quando esta assumia a forma de "vendas a descoberto". Em todos os casos, estas medidas foram eliminadas até ao final de 1992.

Quando os esforços das autoridades para estabilizar os mercados cambiais se revelaram inúteis, tornou-se inevitável um realinhamento. A ocorrência inédita de quatro

realinhamentos sucessivos em cinco meses, veio acentuar as dificuldades que se depararam às autoridades para restabelecer a calma nos mercados. Este facto pode estar relacionado com a percepção, por parte do mercado, de que as medidas para contrariar as tensões estavam a ser tomadas avulso, sem que fosse prestada a devida atenção ao restabelecimento da credibilidade da grelha de paridades, no seu conjunto.

3. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS E QUESTÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Quando, no final de 1992, o Comité de Governadores procedeu ao exercício de coordenação "ex ante", a fim de avaliar qual a orientação adequada para a política monetária, e de analisar as intenções das autoridades quanto à formulação das políticas monetárias nacionais para 1993, as previsões da evolução económica na Comunidade estavam rodeadas de uma grande margem de incerteza. Além disso as tensões existentes nos mercados cambiais ainda se não tinham dissipado.

3.1 Perspectivas económicas

De acordo com as últimas previsões elaboradas por instituições internacionais, a *actividade económica* na Comunidade, em 1993, apenas deverá ser ligeiramente estimulada pela procura externa. Segundo as expectativas, o comércio mundial entrará em recuperação, embora a um ritmo provavelmente bastante lento. Nos Estados Unidos, há indícios evidentes de um relançamento mais sustentado em 1993, enquanto no Japão as medidas expansionistas de natureza orçamental e monetária, adoptadas recentemente, deverão contribuir para que a recuperação se inicie no decurso do ano. Uma expansão moderada poderá também verificar-se nos países da EFTA, embora esta esteja fortemente condicionada pela evolução da conjuntura na Comunidade, considerando as estreitas relações comerciais que ligam os dois blocos. Tendo em conta este panorama de lento crescimento da actividade económica, prevê-se que, em termos das moedas nacionais, a evolução dos preços no comércio mundial continue moderada.

O modesto estímulo da procura mundial será, provavelmente, contrabalançado pela fraca despesa interna, dado o reduzido grau de confiança na Comunidade, por parte dos empresários e consumidores, que prevalecia no final de 1992. Consequentemente, em 1993, o crescimento económico na Comunidade poderá situar-se-á abaixo de 1%.

Em 1993, é provável que o défice orçamental continue elevado. Em alguns dos países comunitários, que em 1992 registaram níveis relativamente elevados de dívida ou de défices do sector público, prevêem-se reduções dos défices orçamentais - em particular na Bélgica, Grécia, Espanha, Itália e Portugal - embora a persistência do abrandamento conjuntural possa dificultar o progresso em termos de consolidação orçamental. Ao invés, tanto o funcionamento dos estabilizadores automáticos, como a aplicação de algumas medidas discricionárias, poderão conduzir a défices orçamentais mais elevados noutros países, principalmente no Reino Unido e em França. Na Alemanha, prevê-se que o défice orçamental

em percentagem do PIB aumente, embora tenham sido anunciadas, em Janeiro de 1993, algumas medidas de consolidação.

No exercício "ex ante", considerou-se provável para 1993 uma certa atenuação das *pressões dos custos* na Comunidade em geral. Dado que se prevê que o produto continue a situar-se abaixo do respectivo potencial e que a situação no mercado de trabalho continue a reflectir o nível elevado de desemprego, espera-se que a moderação salarial reduza as pressões sobre os custos unitários do trabalho. A influência dos preços internacionais poderá também ser geralmente favorável, embora a recuperação do dólar no final de 1992, caso persista, limite essa influência benéfica. Além disso, verificar-se-á uma subida dos preços das importações nos países cujas moedas foram desvalorizadas, ao mesmo tempo que os aumentos dos impostos indirectos ou dos preços administrativos do sector público poderão contribuir para o avolumar das pressões inflacionistas em alguns países, como por exemplo na Alemanha, onde a fiscalidade indirecta aumentou no início de 1993.

3.2 Questões de política monetária

Orientações da política monetária para 1993

Em Dezembro de 1992, quando o Comité de Governadores realizou o exercício de coordenação "ex ante", a avaliação das intenções de política monetária para 1993 foi dificultada pela grande incerteza quanto às perspectivas económicas e pela instabilidade remanescente no MTC. Contudo, é precisamente em climas de incerteza que se torna fundamental que a política monetária desempenhe um papel de âncora da estabilidade nominal, uma das pré-condições para uma recuperação sustentada da actividade económica. Foi este motivo que levou o Comité de Governadores a sublinhar a necessidade da manutenção de uma política monetária num contexto de médio prazo, de forma a assegurar uma nova descida da inflação na Comunidade.

De entre os países do MTC que estabelecem objectivos para o crescimento da massa monetária, a Alemanha continuou a prossecução da política monetária anti-inflacionista, reflectida no estabelecimento de um objectivo para o crescimento do agregado M3 entre 4,5% e 6,5% (ver Quadro 3, na página 19). O reduzido aumento em relação ao objectivo do ano passado de 3,5% a 5,5% deve-se a diversos factores: uma estimativa ligeiramente superior do potencial de crescimento económico na Alemanha de leste; previsão de uma maior descida tendencial da velocidade de circulação da moeda; e agravamentos dos preços resultantes de medidas administrativas, adoptadas principalmente na Alemanha de leste. Em França, a política monetária para 1993 continuará a concentrar-se na manutenção da actual paridade central do franco no seio do MTC e no controlo da inflação. Por estes motivos, o objectivo para o crescimento do M3 foi fixado em 4% a 6,5% para 1993, à semelhança do objectivo de 4% a 6% para 1992. O limite superior do objectivo foi ligeiramente aumentado, de forma a considerar a perspectiva de uma recuperação não-inflacionista da actividade económica francesa. Em Espanha, o intervalo do objectivo para o crescimento do agregado "ALP"

(activos líquidos na posse do público) em 1993 foi fixado entre 4,5% e 7,5%. A descida relativamente aos limites de 8% e 11% fixados em 1992, reflecte, em parte, as perspectivas de crescimento económico moderado e a necessidade de alcançar uma nova redução da inflação, assim como uma taxa de crescimento da velocidade de circulação do agregado ALP, que se prevê venha a situar-se mais próxima da sua tendência.

Nos outros países do MTC, a política monetária visa essencialmente a estabilidade dos preços através da fixação de um objectivo para a taxa de câmbio relativamente ao marco alemão. Na Dinamarca, o banco central tem um objectivo adicional para o crescimento das contrapartidas internas da massa monetária. No entanto, no actual contexto de estagnação da actividade económica e de turbulência cambial sem precedentes, a aderência ao objectivo adicional tem tido uma prioridade reduzida. A partir de 1993, os Países Baixos deixaram de fixar um objectivo monetário e, em Portugal, as autoridades suspenderam o estabelecimento de objectivos para o agregado "L-" (liquidez total na posse de residentes não financeiros) e para o M3. Segundo a sua prática habitual, a Bélgica, o Luxemburgo e a Irlanda não fixaram objectivos quantitativos para o crescimento da massa monetária.

De entre os países cujas moedas estão temporariamente suspensas da participação no MTC, a Itália fixou como objectivo para o crescimento do M2 em 1993 o intervalo de 5% a 7%, à semelhança do que se verificou em 1992. A política monetária visa proporcionar aos agentes económicos um enquadramento estável e evitar que a recente depreciação da lira alimente a inflação. No Reino Unido, as autoridades adoptaram um novo enquadramento para a política monetária, a partir do momento em que foram suspensas as respectivas obrigações de intervenção no MTC, fixando um objectivo explícito para a inflação subjacente de 1% a 4%, que aponta para 2% ou menos, no médio prazo. Será utilizada uma vasta gama de indicadores para avaliar as potenciais pressões inflacionistas, que inclui os agregados monetários, em sentido lato e restrito, os preços dos valores mobiliários e a taxa de câmbio.

Por último, na Grécia, a política monetária continuará a ser de natureza restritiva e a política cambial a assumir um carácter não-acomodatício. Além disso, as taxas de juro reais manter-se-ão elevadas em 1993, e as taxas de juro nominais não serão reduzidas a um ritmo superior à desaceleração da inflação. A fim de orientar a política monetária, foi fixado um objectivo de 9 a 12% para o crescimento do agregado M3.

Desafios que se colocam à política monetária

Dado o grande clima de incerteza que perdura na conjuntura económica, tanto a nível internacional como interno, as autoridades nacionais dos Estados-membros confrontam-se com importantes desafios quanto à condução das respectivas políticas monetárias. Em especial, a estabilidade cambial terá de ser restabelecida, numa situação em que existe o risco da persistência do abrandamento da actividade económica na Comunidade

em geral. Além disso, nos países cujas moedas foram recentemente desvalorizadas ou que suspenderam a participação no MTC, a política monetária terá que permanecer atenta à evolução da conjuntura, de forma a evitar o perigo do ressurgimento das pressões inflacionistas, que acabariam não só por eliminar os progressos, tão arduamente conseguidos nesse domínio, nos últimos anos, mas iriam também ameaçar a situação mais equilibrada da competitividade entre os Estados-membros, resultante dos recentes ajustamentos das taxas de câmbio.

Conforme se sublinhou no Relatório Anual do ano passado, a realização dos objectivos da política macroeconómica depende, de forma crucial, não só de uma política monetária nacional apropriada, mas também de um adequado contributo da política orçamental e da evolução salarial. Por estes motivos, o processo de consolidação orçamental terá de prosseguir nos países com défices e/ou níveis de dívida pública excessivos. Noutros países, a fraca actividade económica não deverá implicar aumentos do défice para além daqueles que resultam dos estabilizadores orçamentais automáticos. Além disso, embora em alguns países comunitários, o crescimento dos salários nominais tenha abrandado em 1992, é ainda necessária uma nova redução substancial, nos Estados-membros onde os custos unitários do trabalho subam rapidamente. Considerando o papel crucial desempenhado pelo mercado de trabalho na actividade económica, todos os países comunitários deverão adoptar sem demora as medidas estruturais necessárias para melhorar a flexibilidade deste mercado. Por último, nos países em que a existência de práticas não concorrenciais em alguns mercados de bens e serviços dificulta um processo desinflationista mais rápido, deverão ser adoptadas prontamente políticas estruturais adequadas.

Em conclusão, revela-se de importância primordial melhorar a combinação das políticas orçamentais e monetárias, assim como intensificar as políticas que afectem a capacidade produtiva dos países da Comunidade. Como a decepcionante evolução económica e financeira de 1992 bem demonstrou, são necessários progressos decisivos nestes domínios, não só para lançar as bases de um crescimento económico sustentado, mas também para restabelecer a credibilidade no MTC e para alcançar o grau de convergência e de flexibilidade do mercado, necessários para a plena realização do processo da UEM.

4. EVOLUÇÃO DO MERCADO DO ECU PRIVADO

O ECU privado tem continuado a ser essencialmente um instrumento financeiro. A sua utilização no sector bancário e nos mercados de títulos continuou a desenvolver-se em 1992, embora a ritmo inferior ao dos anos anteriores (ver Quadro 5). Ao mesmo tempo, nos mercados cambiais e de futuros, registou-se um volume elevado de transacções em ECU privado. No entanto, esta evolução não foi acompanhada por qualquer expansão significativa da sua utilização em transacções não financeiras que continuou muito limitada.

O período em análise caracterizou-se por duas fases distintas. No primeiro semestre de 1992, o mercado do ECU privado continuou a desenvolver-se firmemente após a assinatura do Tratado de Maastricht, em Dezembro de 1991. No entanto, no segundo semestre verificou-se um abrandamento acentuado na sequência das dificuldades surgidas com a ratificação do Tratado e as posteriores tensões no MTC. A maior volatilidade das taxas de juro e de câmbio na Comunidade significou um aumento considerável dos riscos associados às aplicações financeiras denominadas em ECU. Os participantes no mercado ou passaram a preferir as moedas tradicionalmente fortes, ou procuraram cobrir as posições abertas em ECU, conforme se verificou pelo rápido aumento do volume das operações nos mercados de futuros em ECU de Londres e Paris.

Este padrão de comportamento do mercado reflectiu-se tanto no sector bancário como no segmento obrigacionista. Ao invés de 1991, o nível global dos empréstimos em ECU privado expandiu-se apenas de forma moderada. Enquanto o crédito interbancário subia ligeiramente, os empréstimos bancários ao sector não-bancário continuaram praticamente inalterados durante os primeiros nove meses de 1992. As responsabilidades em ECU dos bancos para com outros bancos e face ao sector não-bancário aumentaram significativamente até ao final de Junho, mas contraíram-se ligeiramente no terceiro trimestre do ano passado. A diminuição das responsabilidades em ECU do sector bancário é essencialmente atribuída à redução dos depósitos dos bancos centrais. Esta situação foi em parte devida ao resultado das intervenções em ECU privado no mercado cambial - as reservas dos bancos centrais em ECU privado desceram de 30,6 biliões de ECU, no final de Junho de 1992, para 21 biliões de ECU, no fim de Setembro de 1992 - reflectindo também o impacto da diminuição da emissão de obrigações por parte da administração pública e da redução correspondente do fluxo de novos depósitos por parte dos bancos centrais.

QUADRO 5: MERCADOS FINANCEIROS DO ECU

	Mil milhões de ECU em circulação (fim do período)					
	Dez.90	Dez.91	Mar.92	Jun.92	Set.92	Dez.92
Obrigações Internacionais	54.9	75.1	82.8	86.7	86.6	83.6
Obrigações Nacionais	35.1	40.2	42.7	43.1	44.0	43.3
Bilhetes do Tesouro	8.4	6.9	7.1	6.9	6.9	7.9
Euro-Papel Comercial e Euro-notas	6.1	9.2	11.6	10.7	8.6	7.6
Activos bancários (a)	148.4	188.3	190.7	192.6	198.4	n.d.
- em relação ao sector não bancário (b)	34.1	59.2	56.0	58.1	59.2	n.d.
- em relação ao sector bancário (c)	114.3	129.1	134.7	134.5	139.2	n.d.
Passivos bancários (a)	147.2	187.4	200.1	204.2	199.4	n.d.
- em relação ao sector não bancário (b)	22.3	28.5	33.1	35.5	35.0	n.d.
- em relação ao sector bancário (c)	124.9	158.9	166.9	168.7	164.3	n.d.
Por memória:						
Activos dos bancos centrais em ECU privado	27.1	28.8	32.2	30.6	21.0	19.2

Fonte: Banco de Pagamentos Internacionais.

(a) Devido à ampliação da cobertura geográfica, há uma quebra na série em 1991, e os valores para 1990 e 1991 não são comparáveis. (b) Apenas são identificadas entidades não bancárias. (c) Residual (incluindo os bancos centrais).

A viragem na evolução do mercado, após meados de 1992, foi particularmente pronunciada no segmento de títulos dos mercados financeiros do ECU. À medida que se reduzia à procura de títulos em ECU, no segundo semestre de 1992, surgia um prémio na remuneração de mercado das obrigações de longo prazo em ECU, relativamente ao rendimento teórico do mesmo. Esta situação tornou as novas emissões em ECU relativamente caras, o que reduziu o incentivo associado com os programas de financiamento naquele instrumento, os quais foram conseqüentemente limitados. Em resultado, o ECU privado desceu do terceiro para o sexto lugar na ordenação das moedas de denominação das emissões internacionais de obrigações. A redução das emissões de obrigações em ECU foi substancial. No entanto, face ao baixo nível dos reembolsos, a importância das obrigações expressas em ECU aumentou ligeiramente no período em análise. Ao invés, os instrumentos de curto prazo denominados em ECU privado diminuíram, devido a uma contracção no sector do Euro-papel comercial e das Euro-notas.

Apesar destas dificuldades, o mercado do ECU demonstrou ser resistente, especialmente no que se refere à sua capacidade de adaptação às oscilações bruscas das moedas componentes do cabaz. Essa capacidade foi bem patente no regresso relativamente rápido a um pequeno diferencial, no mercado do ECU, entre o valor de equilíbrio e a referência teórica, tanto para as taxas de câmbio como para as taxas de juro. No início de 1993, recomeçaram as emissões de obrigações no mercado do ECU.

Os resultados do inquérito realizado em Abril de 1992 aos mercados cambiais das principais praças financeiras, indicaram um aumento na utilização do ECU privado. Por comparação com Abril de 1989, altura do inquérito anterior, o ECU privado estava envolvido, num dos lados, em 3% de todas as transacções, face a 0,9% três anos antes. No âmbito da Comunidade, as transacções em ECU privado representaram entre 5% e 10% do volume total de transacções na maioria dos Estados-membros.

QUADROS DE REFERÊNCIA

QUADRO R1: PIB REAL

País	taxa de variação em relação ao ano anterior			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (a)
Bélgica	3.6	3.4	1.9	0.8
Dinamarca	0.7	2.0	1.2	1.0
Alemanha (ocidental)(b)	2.8	5.1	3.7	1.5
Grécia	2.4	- 0.1	1.8	1.5
Espanha	5.2	3.7	2.3	1.0
França	3.9	2.3	0.9	1.8
Irlanda	5.5	8.3	2.5	2.4
Itália	3.4	2.2	1.4	1.0
Luxemburgo	6.1	4.6	2.7	2.5
Países Baixos	2.5	3.9	2.3	1.4
Portugal	4.9	4.2	2.4	1.8
Reino Unido	3.7	0.6	- 2.5	- 0.6
CEE: (c)				
Média	3.5	2.8	1.2	1.1
Dispersão (d)	0.8	1.6	2.0	0.8
Banda Estreita Inicial do MTC: (c)				
Média	3.2	3.8	2.3	1.6
Dispersão (d)	0.8	1.4	1.3	0.3
Estados Unidos	3.6	0.7	- 1.3	2.0
Japão	4.9	5.2	4.4	1.5

Fontes: Dados Nacionais; Comissão da CE.

(a) Estimativas. (b) Os valores correspondentes para 1992 são: 6,1% para a Alemanha de leste e 1,9% para a Alemanha em geral. (c) Ponderações do PIB para 1989 com base nas taxas de câmbio PPC para 1989. (d) Desvio padrão ponderado.

QUADRO R2: TAXAS DE DESEMPREGO (a)

País	percentagem da população activa civil			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (b)
Bélgica	10.0	7.6	7.5	8.2
Dinamarca	6.6	8.1	8.9	9.5
Alemanha (ocidental) (c)	6.1	4.8	4.2	4.5
Grécia	7.5	7.0	7.7	7.7
Espanha	19.1	16.3	16.3	18.4
França	9.9	9.0	9.5	10.0
Irlanda	17.0	14.5	16.2	17.8
Itália	10.9	10.0	10.0	10.1
Luxemburgo	2.1	1.7	1.6	1.9
Países Baixos	9.2	7.5	7.0	6.7
Portugal	5.9	4.6	4.1	4.8
Reino Unido	8.7	7.0	9.1	10.8
CEE:				
Média	9.7	8.3	8.7	9.5
Dispersão (d)	2.7	2.6	3.3	3.7
Banda estreita inicial do MTC:				
Média	8.1	7.2	7.1	7.4
Dispersão (d)	2.2	2.2	2.8	2.9
Estados Unidos (e)	5.7	5.5	6.7	7.3
Japão (e)	2.5	2.1	2.1	2.1

Fonte: Eurostat.

(a) Definição estandardizada. (b) Estimativas. (c) As taxas de desemprego (definição nacional) para 1992 são: 14,3% para a Alemanha de leste e 7,7% para a Alemanha em geral. (d) Desvio padrão ponderado. (e) Percentagem da população activa total.

QUADRO R3: PREÇOS NO CONSUMIDOR

País	taxa de variação em relação ao ano anterior				12 meses até:	
	média 1987-89	1990	1991	1992 (a)	Dez.91	Dez.92 (a)
Bélgica	2.0	3.5	3.2	2.4	2.8	2.4
Dinamarca	4.4	2.6	2.4	2.1	2.3	1.5
Alemanha (ocidental) (b)	1.4	2.7	3.5	4.0	4.2	3.7
Grécia	14.5	20.4	19.5	15.8	18.0	14.4
Espanha	5.6	6.7	5.9	5.9	5.5	5.3
França	3.2	3.4	3.1	2.8	3.1	2.0
Irlanda	3.1	3.2	3.2	3.0	3.6	2.3
Itália	5.4	6.5	6.4	5.3	6.1	4.8
Luxemburgo	1.6	3.7	3.1	3.2	2.6	2.9
Países Baixos	0.4	2.5	3.9	3.7	4.9	2.6
Portugal	10.5	13.4	11.4	8.9	9.6	8.4
Reino Unido	5.6	9.5	5.9	3.7	4.5	2.6
CEE: (c)						
Média	4.1	5.7	5.1	4.3	4.8	3.7
Dispersão (d)	2.5	3.4	2.6	2.0	2.2	2.0
Banda estreita inicial do MTC:(c)						
Média	2.1	3.0	3.3	3.3	3.7	2.8
Dispersão (d)	1.0	0.4	0.3	0.6	0.7	0.8
Estados Unidos	4.2	5.4	4.3	3.0	3.1	2.9
Japão	1.0	3.1	3.3	1.7	2.7	1.2

Fontes: Dados Nacionais; Banco de Pagamentos Internacionais.

(a) Parcialmente estimado. (b) Em 1992 os preços no consumidor subiram 11,1% na Alemanha de leste. Nos 12 meses até Dezembro de 1992, a taxa de inflação no consumidor era de 2,8% na Alemanha de leste. Para a Alemanha em geral, não foram calculados valores. (c) Ponderações da despesa do consumidor para 1989 com base nas taxas de câmbio PPC para 1989. (d) Desvio padrão ponderado.

QUADRO R4: REMUNERAÇÃO POR EMPREGADO (a)

País	taxa de variação em relação ao ano anterior			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (b)
Bélgica	3.1	5.8	6.8	5.7
Dinamarca	5.6	3.6	3.8	2.7
Alemanha (ocidental) (c)	3.0	4.8	6.0	5.4
Grécia	16.1	18.4	15.0	12.6
Espanha	6.8	8.7	8.0	9.0
França	4.5	5.2	4.3	4.1
Irlanda	5.1	4.7	5.7	6.2
Itália	8.6	10.5	8.8	4.7
Luxemburgo	4.9	7.0	4.4	5.1
Países Baixos	1.7	3.3	5.2	5.1
Portugal	12.9	17.3	17.7	14.0
Reino Unido	8.6	9.8	8.2	6.1
CEE: (d)				
Média	6.1	7.6	7.1	5.7
Dispersão (e)	2.9	3.2	2.4	2.0
Banda estreita inicial do MTC: (d)				
Média	3.6	4.8	5.3	4.8
Dispersão (e)	1.0	0.6	0.9	0.8
Estados Unidos	4.2	4.9	5.1	2.4
Japão	3.7	5.3	4.4	3.2

Fontes: Dados Nacionais; Comissão da CE.

(a) Para o conjunto da economia; em termos nominais. (b) Estimativas. (c) Os valores correspondentes para 1992 são: 35,4% para a Alemanha de leste e 9,7% para a Alemanha em geral. (d) Ponderações do PIB para 1989 com base nas taxas de câmbio PPC para 1989. (e) Desvio padrão ponderado.

QUADRO R5: CONTAS DO SECTOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO (a)

País	percentagem do PIB nominal			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (b)
Bélgica	- 7.0	- 5.8	- 6.7	- 6.9
Dinamarca	0.8	- 1.5	- 2.2	- 2.4
Alemanha (c)	- 1.9	- 3.1	- 3.9	- 3.8
Grécia	- 14.9	- 17.4	- 15.4	- 9.1
Espanha	- 3.1	- 3.9	- 4.9	- 4.4
França	- 1.6	- 1.4	- 1.9	- 3.0
Irlanda	- 4.4	- 2.5	- 2.4	- 2.6
Itália	- 10.5	- 10.9	- 10.2	- 10.0
Luxemburgo	2.2	3.3	- 1.5	- 2.5
Países Baixos	- 6.0	- 4.4	- 3.5	- 3.8
Portugal (d)	- 8.1	- 6.1	- 5.7	- 5.0
Reino Unido	0.2	- 1.3	- 2.7	- 6.1
CEE:				
Média	- 3.6	- 4.2	- 4.7	- 5.3
Dispersão (e)	3.9	3.9	3.1	2.5
Banda estreita inicial do MTC:				
Média	- 2.3	- 2.7	- 3.2	- 3.6
Dispersão (e)	1.8	1.3	1.3	0.9
Estados Unidos	- 2.0	- 2.5	- 3.4	- 4.8
Japão	1.5	3.0	2.4	2.2

Fontes: Dados Nacionais; Comissão da CE.

(a) Os valores podem não ser compatíveis com os princípios acerca das definições que servem de base ao procedimento relativo aos défices excessivos constantes do Tratado de Maastricht, os quais estão ainda a ser discutidos visando a respectiva harmonização. (b) Estimativas. (c) Até 1989, apenas a Alemanha ocidental. (d) Necessidades de financiamento. (e) Desvio padrão ponderado.

QUADRO R6: BALANÇA DE TRANSACÇÕES CORRENTES

País	percentagem do PIB nominal			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (a)
Bélgica-Luxemburgo	2.2	1.9	2.5	2.3
Dinamarca	- 1.7	1.0	1.7	3.3
Alemanha (b)	4.4	3.0	- 1.2	- 1.3
Grécia	- 3.1	- 5.3	- 2.1	- 2.7
Espanha	- 1.2	- 3.4	- 3.2	- 3.4
França	- 0.5	- 0.8	- 0.5	0.2
Irlanda	- 0.5	0.1	3.4	5.7
Itália	- 0.7	- 1.3	- 1.8	- 2.0
Países Baixos	2.5	3.8	3.0	2.6
Portugal	- 0.3	- 0.3	- 1.0	- 0.2
Reino Unido	- 2.9	- 3.1	- 1.1	- 2.1
CE:				
Média	0.4	- 0.3	- 0.9	- 1.0
Dispersão (c)	2.6	2.5	1.4	1.7
Banda estreita inicial do MTC:				
Média	2.0	1.5	- 0.2	0.1
Dispersão (c)	2.3	1.8	1.4	1.6
Estados Unidos	- 2.7	- 1.4	0.2	- 1.0
Japão	2.8	1.3	2.5	3.2

Fontes: Dados Nacionais; Comissão da CE.

(a) Estimativas. (b) Até 1989, apenas a Alemanha ocidental. (c) Desvio padrão ponderado.

QUADRO R7: AGREGADOS MONETÁRIOS EM SENTIDO LATO (a)

País	taxa de variação homóloga para o 4º trimestre			
	média 1987-89	1990	1991	1992 (b)
Bélgica	10.2	5.7	9.8	(c) 9.2
Dinamarca	3.1	8.1	5.6	1.3
Alemanha (d)	5.9	5.6	5.2	9.4
Grécia	23.9	15.7	10.6	16.9
Espanha	15.2	10.8	11.4	4.9
França	8.9	8.2	3.9	5.9
Irlanda	6.8	16.7	5.2	8.3
Itália	8.1	9.6	8.3	5.9
Luxemburgo	21.3	25.1	2.1	9.0
Países Baixos	8.9	6.7	5.7	6.3
Portugal	16.1	15.6	14.7	13.4
Reino Unido	17.1	12.1	6.2	3.7
CEE: (e)				
Média	10.6	9.3	6.9	6.5
Dispersão (f)	4.6	3.4	2.8	2.5
Banda estreita inicial do MTC: (e)				
Média	7.7	6.7	5.1	7.3
Dispersão (f)	2.0	2.3	1.0	1.8
Estados Unidos	4.8	4.0	3.0	1.9
Japão	10.6	9.2	3.1	- 0.2

Fontes: Dados Nacionais; Banco de Pagamentos Internacionais.

(a) Foram seleccionados os seguintes agregados: Bélgica:M4H; Dinamarca:M(=M3H); Alemanha:M3; Grécia: M3; Espanha:ALP; França:M3; Irlanda:M3E(=M3H); Itália:M2(=M3H); Luxemburgo:M3H; Países Baixos: M3H; Portugal:L-; Reino Unido: M4; Estados Unidos:M2; Japão:M2+CD. Os valores para a CEE e o MTC foram calculados para M3H(agregado harmonizado). (b) Parcialmente estimado. (c) Taxa de variação homóloga para o 3º trimestre. (d) Até 1989, apenas a Alemanha ocidental. (e) Ponderações do PIB para 1989 com base nas taxas de câmbio PPC para 1989. (f) Desvio padrão ponderado.

II. INSTRUMENTOS E PRÁTICAS DE POLÍTICA MONETÁRIA NOS PAÍSES COMUNITÁRIOS

O alcance e a manutenção da estabilidade de preços merece apoio unânime dos bancos centrais comunitários enquanto objectivo último da política monetária. Existem, no entanto, diferenças na forma de executar a política monetária nos diversos Estados-membros. Em alguns países é fixado um objectivo intermédio para o crescimento da massa monetária ou para a sua contrapartida interna, enquanto noutros, a política monetária é essencialmente determinada pela prossecução de um objectivo cambial. No Reino Unido, as autoridades adoptaram um objectivo explícito para a inflação, desde que foi suspensa a participação da libra no MTC. Contudo, apesar destas diferenças, as taxas de juro do mercado monetário são um *objectivo operacional* importante, senão fundamental, para a execução diária da política monetária em todos os países comunitários. Além disso, o crescente recurso a métodos de controlo monetário indirecto, que se verificou nos últimos anos, levou à convergência dos instrumentos e práticas de política monetária utilizados pelos bancos centrais da Comunidade para influenciar as taxas de curto prazo (ver Anexo I para uma descrição das principais alterações observadas desde o início da primeira fase).

No Quadro 6 apresenta-se uma sinopse dos principais instrumentos e práticas de política monetária nos países comunitários. Por ele se verifica que, hoje em dia, as operações de "open market" são o principal instrumento monetário na maioria dos Estados-membros da Comunidade. No entanto, persistem diferenças de país para país, especialmente no que se refere à utilização das reservas mínimas de caixa, ao significado das modalidades de acesso aos bancos centrais (tais como o desconto, outras formas de crédito directo e tipos de depósitos) e à frequência das intervenções no mercado. Acresce ainda que os bancos centrais comunitários podem utilizar estratégias diferentes para indicarem as suas intenções de política monetária.

1. PRINCIPAIS INSTRUMENTOS

Os bancos centrais influenciam as taxas de juro do mercado monetário, através do estabelecimento das condições em que satisfazem a procura de reservas do banco central, por parte dos bancos comerciais, necessárias tanto para cumprir obrigações de compensação como para fazer face às reservas mínimas de caixa. Porém poderão observar-se situações em que as reservas do banco central excedem a procura por parte dos bancos. Nestes casos, os bancos centrais influenciam as taxas de curto prazo do mercado pelo estabelecimento das condições em que concedem modalidades de depósito, emitem dívida de curto prazo ou vendem activos.

Em muitos países, *as reservas mínimas de caixa* contribuem para promover ou dinamizar a procura de reservas do banco central. Além disso, quando as reservas mínimas

QUADRO 6: INSTRUMENTOS E PRÁTICAS DE POLÍTICA MONETÁRIA

	BÉLGICA	DINAMARCA	ALEMANHA	GRÉCIA	ESPAÑA	FRANÇA	IRLANDA	ITÁLIA	PAÍSES BAIXOS	PORTUGAL	REINO UNIDO	
RESERVAS MÍNIMAS DE CAIXA PERMANENTES PARA EFEITOS DE POLÍTICA MONETÁRIA - Proporção (% do PIB) (a) - Remuneração	Não - -	Não - -	Sim 2.7 Não	Sim 3.9 Em parte	Sim 2.0 Não	Sim 0.1 Não	Sim 1.8 Abaixo das taxas do mercado	Sim 8.0 Em parte	Não - -	Sim 16.1 Em parte	Não - -	
LINHAS DE CRÉDITO(b) - Linhas de crédito abaixo ou próximo das taxas de mercado (taxa) - Depósitos - Refinanciamento marginal	<input type="checkbox"/> (abaixo do mercado) <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	- <input type="checkbox"/> -	<input checked="" type="checkbox"/> (abaixo do mercado) - <input type="checkbox"/>	- - <input checked="" type="checkbox"/>	- - <input type="checkbox"/>	- - <input type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> (próximo do mercado) - <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> (abaixo do mercado) - <input type="checkbox"/>	- - <input type="checkbox"/>	- - <input checked="" type="checkbox"/>	
OPERAÇÕES DE "OPEN MARKET" 1. Tipos (b) - Transações a título definitivo(c) - Acordos de recompra/revenda de títulos nacionais - Swaps de divisas	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> - <input type="checkbox"/>	- <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/> - -
2. Frequência das operações (d)	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	
3. Sistemas de leilão (b) - de montantes - de taxas de juro	<input checked="" type="checkbox"/> <input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> -	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/> -	<input checked="" type="checkbox"/> <input checked="" type="checkbox"/>	- <input checked="" type="checkbox"/>	

"-" Não aplicável ou não utilizado.

(a) Saldo no final de 1992. (b) Importância, em termos de cedência (ou absorção) de liquidez ao (ou do) mercado: Baixo Médio Elevado. (c) Incluem emissões de certificados de depósito pelo banco central nos casos da Dinamarca e Portugal e créditos a 24 horas, não caucionados, no caso da Grécia. (d) Cerca de uma vez por semana Várias vezes por semana Mais do que uma vez por dia.

de caixa só têm que ser cumpridas, em média, no período, como é corrente nos países comunitários, o sistema bancário tem a possibilidade de fazer face a situações pontuais de escassez ou excesso de liquidez pelo recurso ao mercado sem necessitar da intervenção do banco central, reduzindo-se assim a volatilidade das taxas de juro de muito curto prazo. Contudo, as reservas mínimas de caixa são uma forma de tributação implícita sobre a intermediação bancária quando não são remuneradas às taxas de mercado e por isso podem incentivar a desintermediação ou desvio das transacções para outras praças financeiras. Afim de o evitar, alguns Estados-membros preferem remunerar a taxas de mercado, ou não impor reservas mínimas de caixa para efeitos de política monetária, e utilizar outras estratégias para provocar, quando necessário, situações de escassez de liquidez no mercado.

Os bancos centrais põem à disposição dos bancos comerciais *linhas de crédito* a taxas de juro pré-fixadas. Em muitos casos estas linhas continuam a desempenhar um papel importante na regulação do funcionamento do mercado monetário e na indicação das intenções das autoridades monetárias. As linhas de crédito a taxas de juro inferiores às de mercado, representam uma proporção significativa da cedência de liquidez pelo banco central somente nos Países Baixos - por meio de operações normais de crédito em conta corrente - e na Alemanha - através do redesconto de efeitos comerciais. Na maior parte dos países comunitários, essas linhas de crédito ou não existem, ou não são utilizadas em larga escala. Só em poucos países é que são utilizadas modalidades de depósito para absorver liquidez excedentária e, por vezes, para fixar um limite inferior às taxas de muito curto prazo. Por último, a maioria dos bancos centrais oferece uma modalidade de crédito a descoberto para financiar posições deficitárias de compensação, no fecho das operações. Esta modalidade é normalmente concedida a uma taxa penalizadora e determina frequentemente um limite superior às taxas de mercado de muito curto prazo.

No decurso da última década, uma característica comum à gestão da política monetária na Comunidade foi o crescente recurso a *operações de "open market"* em substituição das linhas de crédito. Hoje em dia, a maior parte dos bancos centrais comunitários prefere as operações de "open market", pois são realizadas por sua iniciativa e recorrem aos mecanismos de mercado para a cedência de liquidez e indicação das orientações de política monetária.

As *transacções "de open market" a título definitivo* são efectuadas na maioria dos países comunitários, mas constituem um instrumento importante de política monetária apenas no Reino Unido, Dinamarca e Portugal. A maior parte das intervenções do Bank of England no mercado monetário traduz-se em compras de títulos com carácter definitivo e diversos prazos de vencimento. Desde Abril de 1992, o Danmarks Nationalbank tem vindo regularmente a emitir certificados de depósito, cuja taxa de juro orienta as taxas do mercado. Os certificados podem ser recomprados pelo banco central quando se revela necessário ceder liquidez. Em Portugal, os excedentes de liquidez no mercado são normalmente absorvidos

através da emissão de títulos do banco central. Desde a redução substancial das reservas mínimas de caixa verificada no final do primeiro trimestre de 1993, o Deutsche Bundesbank tem vindo a emitir títulos a desconto para regularização da liquidez. Estes títulos podem ser vendidos tanto ao sector não-bancário como aos bancos.

· *Os acordos de revenda/recompra de títulos nacionais* tornaram-se o instrumento principal para a regulação do mercado monetário, na maior parte dos países comunitários. As operações de compra e revenda ("repos"), que consistem na compra de títulos ao abrigo de um contrato que estipula a revenda dos mesmos, a um determinado preço, numa data pré-estabelecida, são utilizadas na cedência de liquidez, enquanto a operação inversa, ou seja, os acordos de venda e recompra ("reverse repos") servem para absorver liquidez. O atractivo destas operações reside no facto de poderem ser executadas rapidamente e não afectarem significativamente os preços dos activos transaccionados. Além disso, é da competência do banco central fixar o montante, a calendarização das operações e os prazos dos contratos, assim como decidir se serão ou não renovados no respectivo vencimento.

As operações de *swap de divisas* (uma transacção híbrida à vista e a prazo) podem ser utilizadas como instrumento de intervenção no mercado monetário, a nível nacional, sem qualquer impacto directo sobre as taxas de câmbio. Podem ser muito flexíveis, em termos de prazos e de volume. Na Irlanda, constituem um importante instrumento de política monetária, pois podem ser liquidadas no mesmo dia. Este instrumento é por vezes utilizado noutros países comunitários, especialmente quando um banco central pretende neutralizar o impacto de grandes afluxos de moeda estrangeira sobre a liquidez interna.

2. PRINCIPAIS PRÁTICAS

As práticas de política monetária são muito diferenciadas em toda a Comunidade, especialmente no que se refere à frequência das intervenções do banco central, à determinação dos montantes das operações e das taxas de juro e à escolha das respectivas partes contratantes.

A *frequência* das operações de "open market" está em geral associada ao respectivo prazo. Pode também reflectir a conjuntura financeira, especialmente a importância das reservas mínimas de caixa. No Reino Unido, por exemplo, na ausência de reservas mínimas de caixa, o banco central pode intervir no mercado monetário várias vezes ao dia, através de instrumentos de curto prazo. Pelo contrário, na Alemanha, onde as reservas mínimas de caixa desempenham um papel importante na estabilização das necessidades de liquidez, o banco central normalmente intervém apenas uma vez por semana. Em França, a frequência das intervenções do banco central no mercado tem vindo recentemente a aumentar, em parte devido às reduções nas reservas mínimas. A frequência das operações pode também, em certos casos, reflectir o grau de controlo que o banco central pretende exercer sobre as taxas de juro de curto prazo.

No que se refere às linhas de crédito oferecidas pelos bancos centrais, as taxas de juro são pré-fixadas e os montantes determinados pela procura por parte dos bancos, embora existam frequentemente condicionamentos. Quanto às operações de "open market", existem diversos regimes de leilão, que permitem aos bancos centrais uma maior flexibilidade na fixação *das taxas de juro e/ou dos montantes*. Existem leilões, em que os bancos apresentam propostas apenas para os montantes a ceder pelo banco central a uma taxa de juro previamente fixada, e que contribuem para clarificar as intenções de política monetária e estabilizar as expectativas do mercado. São também organizados leilões, em que os bancos apresentam propostas tanto para os montantes como para as taxas, dando maior preponderância às forças do mercado na determinação das taxas de juro. A maioria dos bancos centrais comunitários utiliza normalmente apenas um dos processos, embora alguns possam eventualmente explorar as vantagens dos diversos regimes de leilão, conforme as circunstâncias.

As práticas nos diversos países comunitários são muito diferentes no que se refere à proporção em que o banco central efectua operações com todos os participantes no mercado monetário, ou apenas com alguns intermediários. No Reino Unido e na Bélgica, o desejo de aperfeiçoar o funcionamento do mercado levou o banco central a efectuar a maior parte das operações apenas com alguns *operadores* especializados. Quase todos os outros bancos centrais comunitários negociam, em princípio, com todos os participantes no mercado. Contudo, em alguns países, podem ser escolhidos grandes bancos ou operadores especializados em valores mobiliários (OEVM) quando o banco central pretende efectuar rapidamente uma alteração de taxas de juro do mercado através de operações de regularização de muito curto prazo (fine-tuning).

3. INDICAÇÃO DAS INTENÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os bancos centrais dão indicações ao mercado principalmente através das taxas de juro directoras (ver Gráfico 6, na página 22). Estas são frequentemente as taxas praticadas nas linhas de crédito a taxa de juro pré-fixada, mas podem também ser aquelas a que os bancos centrais cedem ou absorvem liquidez através de operações de "open market". Alguns bancos centrais comunitários utilizam predominantemente uma única taxa directora, tanto para orientar as taxas do mercado, como para manifestarem as suas intenções, como acontece na Irlanda. Outros empregam diversas taxas, o que pode proporcionar maior flexibilidade tanto para a realização de operações como para a manifestação de intenções. Em alguns casos, existem duas taxas: uma constitui o limite superior ou inferior das taxas do mercado e a outra serve de linha de orientação para as mesmas. Noutros casos, existem duas taxas que funcionam como o limite superior e inferior das taxas de curto prazo, as quais são orientadas através das intervenções do banco central no mercado monetário, como acontece na Bélgica.

Os bancos centrais podem também assinalar as suas intenções por meio de uma

alteração das respectivas práticas, principalmente os regimes de leilão ou os prazos de vencimento das operações de mercado. Por exemplo, alguns bancos centrais podem passar de leilões em que a licitação tem por base as taxas de juro, para leilões com base em montantes, a fim de estabilizar as expectativas do mercado ou intensificar o impacto das alterações das taxas de juro oficiais, como foi o caso do Deutsche Bundesbank, em Setembro de 1992.

III. CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NA COMUNIDADE

1. ESTATUTOS E INDEPENDÊNCIA

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

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

De acordo com o disposto no artigo 108º do Tratado, cada Estado-membro assegurará, o mais tardar à data da instituição do SEBC, a compatibilidade da respectiva legislação nacional, incluindo os estatutos do seu banco central nacional, com o Tratado e os Estatutos do SEBC¹. Nos termos do nº 5 do artigo 109º-E o processo que conduzirá à independência dos bancos centrais deverá iniciar-se durante a segunda fase. A proibição dos bancos centrais concederem crédito ao sector público, estipulada no artigo 104º do Tratado, é aplicável a partir do início da segunda fase (ver nº 3 do artigo 109º-E do Tratado).²

Diversos países decidiram iniciar o processo visando a independência total dos bancos centrais. Neste contexto, a secção seguinte apresenta uma breve resenha das actuais características institucionais dos bancos centrais nacionais na Comunidade (ver Quadro 7). Esta descrição concentra-se nos aspectos mais importantes, enquanto o Anexo II apresenta uma descrição mais extensa da situação institucional nos diferentes Estados-membros.

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

² Nos termos da secção 11 do protocolo relativo a certas disposições referentes ao Reino Unido, que confere ao governo o direito de manter a sua linha de crédito "Ways and Means" junto do Bank of England, enquanto o Reino Unido não participar na terceira fase da UEM.

QUADRO 7: CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NA COMUNIDADE

	BANCO NACIONAL DA BÉLGICA	DANMARKS NATIONAL BANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANCO DA GRÉCIA	BANCO DE ESPAÑA	BANQUE DE FRANCE
OBJECTIVO ESTATUTÁRIO PRINCIPAL	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda	Manter a segurança do sistema monetário	Salvaguarda da moeda	Controlo da moeda em circulação e do crédito	Salvaguarda do valor da moeda	Supervisar a moeda e o crédito
AUTORIDADE LEGAL PARA:						
1- Regime cambial	1- Governo	1- Governo	1- Governo	1- Governo	1- Governo	1- Governo
2- Estabelecer objectivos para o crescimento monetário	2- Banco Central (não estipula actualmente qualquer objectivo)	2- Banco Central (não estipula actualmente qualquer objectivo)	2- Banco Central	2- Banco Central	2- Governo	2- Em conjunto com o Governo
3- Alterar as taxas de juro directoras	3- Banco Central	3- Banco Central	3- Banco Central	3- Banco Central	3- Banco Central	3- Em conjunto com o Governo
RESPONSABILIDADES:						
1- Execução da política monetária e cambial	1- Sim	1- Sim	1- Sim	1- Sim	1- Sim	1- Sim
2- Emissão de moeda	2- Sim	2- Sim	2- Sim	2- Sim	2- Sim	2- Sim
3- Serviços de sistemas de pagamentos	3- Sim	3- Sim	3- Sim	3- Sim	3- Sim	3- Sim
4- Banco dos bancos e do Estado	4- Sim	4- Sim	4- Sim	4- Sim	4- Sim	4- Sim
5- Supervisão das instituições financeiras	5- Não	5- Não	5- Não	5- Sim	5- Sim	5- Sim
6- Salvaguarda da estabilidade financeira	6- Sim	6- Sim	6- Sim	6- Sim	6- Sim	6- Sim
7- Gestão das reservas cambiais oficiais	7- Sim	7- Sim	7- Sim	7- Sim	7- Sim	7- Sim
ORGÃOS DIRECTIVOS						
	- Governador - Conselho de Administração - Conselho de Regência - Conselho de Censores - Conselho Geral	- Conselho de Governadores - Conselho de Administração - Comité de Directores - Comissário Real do Banco	- Conselho do Banco Central - Directório - Conselho de Gestão dos Bancos Centrais Estaduais	- Conselho Geral	- Governador - Vice-Governador - Conselho Geral - Conselho Executivo	- Governador - Vice-Governadores(2) - Conselho Geral
NOMEAÇÃO DO GOVERNADOR POR:						
	- Coroa, sob proposta do Governo	- Coroa, sob proposta do Governo	- Presidente da República Federal sob proposta do Governo Federal, após consulta ao Conselho do Banco Central	- Governo sob proposta do Conselho Geral	- Coroa sob proposta do Presidente do Governo	- Conselho de Ministros
MANDATO:	- 5 anos (renováveis)	- Sem mandato fixo	- Habitualmente 8 anos, no mínimo 2 anos (renováveis)	- 4 anos (renováveis)	- 4 anos (renováveis)	- Sem mandato fixo
ALTERAÇÕES PREVISTAS:	Foi aprovada em Março de 1993 legislação que proíbe o "financiamento monetário" e assegura a independência do banco central relativamente a decisões de política monetária	Nenhuma	Nenhuma	Estão em estudo propostas visando aumentar o grau de independência do banco central num futuro próximo e compatibilizar os Estatutos com o Tratado de Maastricht	Foi recentemente submetido ao Parlamento um projecto de lei, que inclui todas as disposições do Tratado de Maastricht relativas aos bancos centrais	O Governo comprometeu-se a alterar os Estatutos do banco central, embora não tenha ainda sido apresentada qualquer proposta oficial

QUADRO 7(CONTINUAÇÃO): CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONAIS DOS BANCOS CENTRAIS NA COMUNIDADE

	BANCO CENTRAL DA IRLANDA	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS	NEREDLANDSCHE BANK	BANCO DE PORTUGAL	BANK OF ENGLAND
OBJECTIVO ESTATUTÁRIO PRINCIPAL	Salvaguarda da integridade da moeda	Nenhum, embora esteja implícita salvaguarda da moeda	Promover a estabilidade da moeda	Salvaguarda do valor da moeda	Manutenção da estabilidade monetária interna e solvência externa da moeda	Nenhum, embora esteja implícita a salvaguarda da moeda
AUTORIDADE LEGAL PARA:						
1. Regime cambial	1. Governo	1. Governo	1. Governo	1. Governo	1. Governo	1. Governo
2. Estabelecer objectivos para o crescimento monetário	2. Banco Central (não estipula actualmente qualquer objectivo)	2. Em conjunto com o Governo	2. Não aplicável	2. Banco Central (não estipula actualmente qualquer objectivo)	2. Banco Central (não estipula actualmente qualquer objectivo)	2. Governo
3. Alterar as taxas de juro directoras	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Não aplicável	3. Banco Central	3. Banco Central	3. Em conjunto com o Governo
RESPONSABILIDADES:						
1. Execução da política monetária e cambial	1. Sim	1. Sim	1. Sim (parcialmente)	1. Sim	1. Sim	1. Sim
2. Emissão de moeda	2. Sim	2. Sim	2. Sim	2. Sim	2. Sim	2. Sim
3. Serviços de sistemas de pagamentos	3. Sim	3. Sim	3. Não	3. Sim	3. Sim	3. Sim
4. Banco dos bancos e do Estado	4. Sim	4. Sim	4. Não	4. Sim	4. Sim	4. Sim
5. Supervisão das instituições financeiras	5. Sim	5. Sim	5. Sim	5. Sim	5. Sim	5. Sim
6. Salvaguarda da estabilidade financeira	6. Sim	6. Sim	6. Sim	6. Sim	6. Sim	6. Sim
7. Gestão das reservas cambiais oficiais	7. Sim	7. Sim (juntamente com o Instituto de Câmbios Italiano)	7. Sim	7. Sim	7. Sim	7. Sim (como agente do Governo)
ORGÃOS DIRECTIVOS						
	- Conselho de Administração	- Governador, Director Geral, dois Directores Gerais Adjuntos (Directório) - Conselho de Administração	- Gerência - Conselho	- Conselho Directivo - Conselho de Supervisão	- Governador - Conselho de Administração - Conselho de Auditoria - Conselho Consultivo	- Conselho de Administração
NOMEAÇÃO DO GOVERNADOR POR:						
	- Presidente da República, sob proposta do Governo	- Conselho de Administração, com a aprovação do Governo	- Grão-Duque, sob proposta do Conselho de Ministros	- Designado por uma Assembleia conjunta do Conselho Directivo e do Conselho de Supervisão e nomeado pela Coroa sob proposta do Conselho de Ministros	- Conselho de Ministros, sob proposta do Ministro das Finanças	- Coroa, sob proposta do Primeiro Ministro
MANDATO:	- 7 anos (renováveis)	- Vitalício	- 6 anos (renováveis)	- 7 anos (renováveis)	- 5 anos (renováveis)	- 5 anos (renováveis)
ALTERAÇÕES PREVISTAS						
	Envio ao Parlamento, até ao final de 1993, de um projecto de lei que integra as alterações aos Estatutos do banco central	Projecto de Lei sobre: a abolição de qualquer tipo de crédito ao Tesouro e a competência para fixar o rácio de reservas obrigatórias. Estão em estudo outras alterações institucionais necessárias para satisfazer o Tratado de Maastricht	Está a ser preparado pelo IML um projecto de Lei para introduzir na legislação as alterações exigidas pelo Tratado de Maastricht	Serão provavelmente apresentadas, antes do Verão de 93, as alterações à legislação necessárias para a segunda fase	Emenda que proíbe a tomada firme de Bilhetes do Tesouro. As alterações institucionais necessárias para satisfazer os critérios do Tratado de Maastricht serão efectuadas dentro do prazo previsto	Nenhuma. Serão necessárias alterações se o Reino Unido participar na Terceira Fase

2. OBJECTIVOS E ATRIBUIÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS

Nem todos os bancos centrais da Comunidade têm um objectivo estatutário definido no domínio da política monetária. No entanto, existe consenso em que o objectivo principal da política monetária é a salvaguarda do valor da moeda, ou por outras palavras, a prossecução da estabilidade de preços. Mesmo nos casos em que tal não constitui uma obrigação estatutária, aquele objectivo é considerado uma responsabilidade fundamental da política monetária.

As atribuições principais dos bancos centrais da Comunidade são relativamente semelhantes. Todos os bancos centrais são responsáveis pela execução da política monetária e das operações cambiais. Além disso, tradicionalmente, os bancos centrais da Comunidade emitem notas de banco, actuam como banco dos bancos comerciais, prestam serviços ao governo na qualidade de agente, gerem as reservas oficiais e têm responsabilidades no que respeita aos sistemas de pagamentos. Os bancos centrais têm também geralmente a incumbência explícita de salvaguardar a estabilidade financeira. A maioria dos bancos centrais tem competência jurídica para exercêr a actividade de supervisão bancária, excepto na Bélgica, Dinamarca e Alemanha.

3. A CONDUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E CAMBIAL

A despeito de, em geral, as atribuições principais serem semelhantes, existem diferenças substanciais relativamente ao grau de responsabilidade dos bancos centrais na formulação e execução da política monetária.

Formulação e execução da política monetária

Existe uma diversidade considerável quanto ao grau de autonomia de que os bancos centrais gozam, na prática, relativamente à formulação da política monetária, por exemplo no que se refere ao estabelecimento de objectivos intermédios quantificados. Esse grau depende não só de disposições legais, mas também de tradições e práticas. As experiências nacionais são muito diversificadas: começando pelos casos em que o banco central dispõe de inteira liberdade, como a Alemanha; passando por casos intermédios, em que existe autonomia considerável na prática, mas em que o governo possui alguns direitos, quer jurídicos quer consuetudinários, para influenciar decisões ou tomar a iniciativa das mesmas; até aos casos em que o governo tem a responsabilidade exclusiva pela formulação da política monetária e o banco central desempenha uma função consultiva.

Um elemento fundamental da independência dos bancos centrais é o grau de liberdade de que dispõem para alterar as taxas de juro oficiais. De um ponto de vista jurídico, todos os bancos centrais da Comunidade têm autonomia para alterar as taxas directoras, à excepção da França, onde as decisões são tomadas conjuntamente com o governo, e do Reino Unido,

onde a responsabilidade compete apenas ao governo. Porém, também neste caso existe uma distinção importante entre os direitos jurídicos e a prática consuetudinária, nomeadamente, no Reino Unido, onde o governo toma as decisões em consulta com o banco central. Noutros casos, tais como a Dinamarca, embora as decisões sobre a taxa de desconto incumbam ao banco central, são tradicionalmente tomadas em concertação com o governo.

Os bancos centrais dispõem, regra geral, de autonomia considerável na escolha da combinação dos instrumentos de política monetária e das técnicas utilizadas nas operações do mercado monetário. Na Alemanha, por exemplo, o conjunto de instrumentos disponíveis está consagrado nos estatutos do banco central: neste enquadramento, existe liberdade total para os utilizar de forma flexível. Uma qualificação importante é necessária no que respeita à utilização das reservas mínimas de caixa nos países comunitários. Como as reservas mínimas têm implicações fiscais se não forem remuneradas às taxas de mercado, o governo está frequentemente envolvido, por exemplo, na determinação da taxa máxima que pode ser praticada e na definição dos instrumentos financeiros sujeitos a essa obrigação.

Regime cambial

A maior parte dos países da Comunidade participam no mecanismo de taxas de câmbio e em alguns deles - Bélgica, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Portugal - a taxa de câmbio é o único objectivo intermédio da política monetária.

Em todos os países comunitários, compete ao governo decidir participar ou não em acordos cambiais, tais como o SME. O mesmo se aplica às decisões sobre alterações das paridades centrais. Porém, os bancos centrais dispõem frequentemente de considerável liberdade operacional no que respeita à execução diária da política cambial. Por exemplo, a maioria dos bancos centrais tem liberdade para intervir, por conta própria, a nível cambial; constituem excepção, a França, onde o Banque de France acompanha a evolução da respectiva moeda, de acordo com as orientações gerais do Ministro das Finanças; e, o Reino-Unido, onde o Bank of England actua como agente do Tesouro.

Papel das autoridades políticas

Em diversos países, vigoram actualmente disposições legais que podem coarctar a independência da tomada de decisões pelo banco central mas, na prática, esses poderes nunca foram invocados. Por exemplo, nos Países Baixos, o Ministro das Finanças tem autoridade para dar orientações ao banco central, embora existam salvaguardas rigorosas a controlar este privilégio, incluindo a de interposição de recurso e uma cláusula que permite ao banco central divulgar o seu parecer. Na Bélgica, a competência jurídica do comissário do governo e do Ministro das Finanças para suspender ou vetar as decisões do banco central, na medida em que interfira com as atribuições fundamentais do banco, foi abolida em Março de 1993. Na Alemanha, as decisões de alterações de política podem ser proteladas por duas semanas, a pedido do Governo Federal, embora, findo esse prazo, a decisão do Bundesbank prevaleça.

Noutros bancos centrais, existem também censores ou comissários oficiais nomeados

pelos respectivos governos, cuja função global é zelar pelo cumprimento das obrigações legais. No entanto, os poderes oficiais diferem: em França, por exemplo, o censor é membro do Conselho Geral, podendo levantar objecções às decisões, as quais são nesse caso reconsideradas; enquanto na Grécia, o comissário do governo, sem direito de voto, pode apenas vetar decisões se as considerar contrárias ao direito nacional. Em Espanha, os representantes do governo são membros do Conselho Geral do banco central e dispõem dos mesmos direitos de voto que os outros membros.

4. PROCESSOS DE NOMEAÇÃO DOS GOVERNADORES DOS BANCOS CENTRAIS

As autoridades políticas desempenham um papel importante na nomeação dos membros dos principais órgãos directivos dos bancos centrais da Comunidade. A descrição integral dos processos em cada Estado-membro é objecto do Anexo II. Por razões de simplificação, esta secção trata da nomeação dos governadores dos bancos centrais, que serão membros do Conselho do IME e do Conselho do BCE.

Os governadores dos bancos centrais são, regra geral, nomeados quer pelo Chefe de Estado, sob parecer do governo, quer pelo próprio governo. Contam-se como principais excepções a Itália, onde a nomeação é feita pelo Conselho de Administração, embora com a aprovação do governo, e os Países Baixos, onde a nomeação do governador é feita pelo banco central, embora a nomeação formal seja efectuada pela Coroa. Na Alemanha, o Conselho do banco central é consultado oficialmente sobre as nomeações.

Os mandatos diferem consideravelmente. Num extremo, encontram-se a Dinamarca e a França, onde não existe um mandato fixo e onde, pelo menos em princípio, as nomeações podem ser revogadas em qualquer momento. No outro extremo, está a Itália, onde o mandato do Governador é ilimitado. Nos restantes bancos centrais, o mandato varia, normalmente entre quatro anos, na Grécia e na Espanha, e oito anos, na Alemanha (os mandatos na Alemanha podem ter menor duração, mas nunca serão inferiores a dois anos). Os mandatos nestes países são renováveis. As práticas correntes podem ser comparadas às disposições dos estatutos do SEBC, que especificam que o mandato de um governador de um banco central nacional não deve ser inferior a cinco anos (embora os mandatos possam ser renovados). Os membros da Comissão Executiva do BCE são nomeados por um período de oito anos e o mandato não é renovável.

5. ALTERAÇÕES PREVISTAS AOS ESTATUTOS DOS BANCOS CENTRAIS

Como foi referido acima, é necessário introduzir alterações à legislação que rege os bancos centrais. Antes do início da segunda fase, a legislação nacional tem de estar conforme com as disposições do Tratado que proíbem o financiamento monetário dos défices orçamentais. Antes do início da terceira fase, todos os bancos centrais têm de ser

independentes³.

Na Bélgica, foi aprovada em Março de 1993 legislação para este efeito. Em diversos países, os estatutos dos bancos centrais nacionais estão a ser neste momento cuidadosamente reexaminados, e propostas de alteração discutidas. Em alguns casos, as deliberações encontram-se em fase avançada: em Espanha, os respectivos projectos-lei já foram submetidos ao Parlamento, e deverão entrar em vigor a 1 de Janeiro de 1994. Na Grécia, o projecto de legislação já foi elaborado, e prevê-se que seja submetido ao Parlamento, para aprovação, no decurso de 1993.

³ Ver notas de rodapé 1 e 2.

IV. ACTIVIDADES DO COMITÉ DE GOVERNADORES E PREPARAÇÃO DA PASSAGEM À UEM

1. ACTIVIDADES DO COMITÉ DE GOVERNADORES

O ano passado, o Relatório Anual descreveu pormenorizadamente as funções e atribuições do Comité de Governadores bem como a sua estrutura organizativa. As actividades regulares descritas nesta secção abrangem uma grande diversidade de temas: coordenação das políticas monetárias; acompanhamento do funcionamento do SME; vigilância do mercado do ECU privado; assuntos relativos à supervisão bancária; e relações com países terceiros.

Em 1992, uma atribuição adicional conferida ao Comité derivou do mandato, emanado do Conselho das Comunidades Europeias, no sentido de preparar a passagem à segunda e terceira fases da UEM. O trabalho preliminar neste domínio, descrito na segunda parte deste capítulo, exigiu uma adaptação da estrutura organizativa do Comité.

No desempenho das suas atribuições, o Comité manteve estreito contacto com os outros organismos comunitários e estabeleceu relações com a comunidade bancária em algumas áreas de actividade.

1.1. Coordenação das políticas monetárias

O mandato do Comité de Governadores determina que o mesmo promova a coordenação das políticas monetárias "com o objectivo de garantir a estabilidade dos preços como condição necessária ao bom funcionamento do Sistema Monetário Europeu e da realização do objectivo de estabilidade monetária". Esta atribuição é executada num enquadramento comum para o acompanhamento das políticas monetárias, que foi introduzido no início da primeira fase da UEM, em meados de 1990.

Neste âmbito, o Comité fez uma avaliação regular da evolução recente nos domínios económico e monetário na Comunidade, no decurso das suas reuniões mensais. No Outono, realizou-se uma análise prospectiva mais pormenorizada ("exercício ex ante"), antes da tomada de decisões definitivas pelas autoridades nacionais quanto aos objectivos intermédios das políticas monetárias. O Comité avaliou, essencialmente, se as intenções quanto às políticas monetárias nacionais, reflectidas no estabelecimento de objectivos intermédios, eram compatíveis com o objectivo da convergência, no sentido descendente, das taxas de inflação nos países da Comunidade. As análises prospectivas efectuadas em Dezembro de 1991 foram completadas por um exercício de avaliação "ex post", efectuado na Primavera, no qual a evolução económica e monetária foi comparada com projecções iniciais. Foram examinadas as causas dos desvios e determinada a necessidade de proceder a ajustamentos de políticas.

Os exercícios "ex ante" e "ex post" baseiam-se num conjunto de indicadores estabelecidos de comum acordo e compatíveis entre si. Os agregados económicos a nível da Comunidade desempenham um papel importante. A fim de assegurar a compatibilidade global das projecções nacionais, que servem de base à análise prospectiva, são acordados pelos bancos centrais nacionais pressupostos comuns sobre as perspectivas económicas e financeiras no exterior da Comunidade. Os fundamentos analíticos da estrutura de acompanhamento são frequentemente revistos e aperfeiçoados, de forma a garantir que a abordagem adoptada permaneça adequada, face às rápidas alterações na conjuntura económica e financeira. Neste contexto, estudou-se recentemente, por exemplo, a evolução dos activos monetários transfronteiriços, dado que estes activos não estão incluídos nos agregados monetários tradicionais (ver Caixa 3, na página seguinte).

Além disso, o Comité de Governadores estuda pormenorizadamente, a evolução da situação das finanças públicas nos países comunitários e as respectivas implicações sobre a condução das políticas monetárias. Este relatório anual foi transmitido aos Ministros das Finanças.

1.2 Acompanhamento da evolução do SME

Uma das actividades principais do Comité de Governadores é o acompanhamento do funcionamento do SME. Esta actividade consiste na análise mensal da evolução do mercado cambial e das taxas de juro, assim como de todos os factores, incluindo medidas de política, que afectam o funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio do SME.

Na sequência da passagem à primeira fase da UEM, em meados de 1990, o exercício de acompanhamento mensal tem sido completado com um exame anual ao funcionamento do SME. Este ano, esse exame focou a recente turbulência nos mercados cambiais (ver Capítulo I). Além disso, o Comité continua a debruçar-se sobre quais as lições a tirar dos acontecimentos recentes, de acordo com o convite do Conselho Europeu, formulado por ocasião da respectiva reunião especial de 16 de Outubro de 1992, em Birmingham.

1.3 Vigilância do mercado do ECU privado

Desde 1984, a evolução do mercado do ECU privado tem sido examinada anualmente. Os inquéritos avaliam as implicações monetárias da utilização do ECU privado pelas autoridades nacionais e comunitárias, assim como pelo sector privado e revêm o enquadramento jurídico e administrativo que serve de base a essa utilização. Além disso, o Comité estudou o funcionamento do sistema de compensação do ECU, e está presentemente a acompanhar a execução das reformas que a Associação Bancária para o ECU acordou efectuar, em Fevereiro de 1992. Estas reformas deverão conferir ao sistema um nível de solidez compatível com os requisitos estabelecidos no relatório de 1990 do Comité do G-10 sobre os Regimes de Compensação Interbancária (o chamado "Relatório Lamfalussy").

CAIXA 3: ACTIVOS TRANSFRONTEIROS E ANÁLISE MONETÁRIA

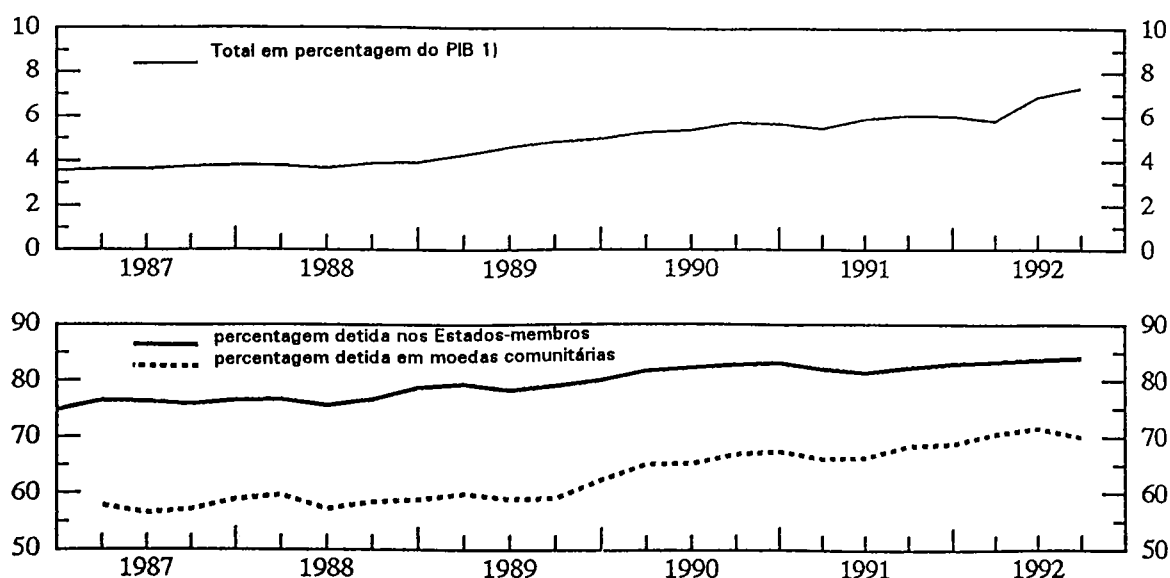
Os activos transfronteiriços (ATFs) podem definir-se como depósitos do sector não-bancário junto de bancos localizados em países, que não os da residência dos detentores. Alguns dos motivos que poderão estar na base da decisão de manter dinheiro no exterior, passam por: evitar regulamentações internas em vigor ou previstas, tais como reservas mínimas de caixa ou impostos sobre o rendimento do capital; redução dos custos das transacções; e diversificação do risco-país dos activos monetários.

A integração económica e financeira levou a um constante aumento dos ATFs detidos por residentes na Comunidade, como se observa no Gráfico. No entanto, existem diferenças nacionais significativas, tanto no montante dos ATFs, como no seu padrão de crescimento, associadas a características particulares dos sistemas financeiros nacionais, tais como a importância dos instrumentos financeiros e o impacto das regulamentações internas. Os residentes da Bélgica, Alemanha, Irlanda, Países Baixos e Reino Unido detêm proporções de ATFs em relação ao PIB, superiores à média comunitária.

O gráfico apresenta, igualmente, a percentagem de ATFs detida por residentes na Comunidade junto de bancos localizados na própria Comunidade e a proporção do montante total denominado em moedas comunitárias (salvo a coroa dinamarquesa, o dracma grego, a peseta espanhola e o escudo português, para as quais não existem dados disponíveis). O elevado valor de ambas as proporções na amostra deriva da forte integração dos países comunitários no domínio monetário e financeiro.

Apesar da sua rápida expansão nos últimos anos, os ATFs representam ainda uma proporção relativamente reduzida, dos activos monetários dos residentes na Comunidade. Os agregados monetários tradicionais têm, conseqüentemente, mantido a sua utilidade para a análise monetária. No entanto, à medida que prossegue a integração financeira, a importância dos ATFs pode tornar-se cada vez maior.

DEPÓSITOS TRANSFRONTEIROS DO SECTOR NÃO BANCÁRIO RESIDENTE NA COMUNIDADE



1) Estimativa para o PIB em 1992.

1.4 Questões no domínio da supervisão bancária

No ano transacto, o Comité debruçou-se sobre três questões na área da supervisão bancária.

Em primeiro lugar, foi dedicada especial atenção às implicações da Segunda Directiva de Coordenação Bancária, que estabelece o Mercado Único no sector bancário, o qual entrou em vigor no dia 1 de Janeiro de 1993. Nos termos desta directiva, as instituições de crédito autorizadas em qualquer Estado-membro adquiriram a liberdade de estabelecimento de sucursais e de prestação de serviços em toda a Comunidade, sem necessidade de qualquer autorização do Estado-membro de acolhimento. De acordo com o princípio fundamental da supervisão pelo país de origem, a responsabilidade pela supervisão incumbe às autoridades do Estado-membro onde a instituição de crédito está autorizada. A aplicação efectiva deste princípio exige o reforço da cooperação entre as autoridades de supervisão do "país de origem" por um lado, e do país de acolhimento das sucursais estrangeiras, por outro. Para este efeito, estão a ser concluídos acordos bilaterais para estabelecer, na prática, as linhas de orientação da supervisão de sucursais de instituições de crédito estabelecidas noutros Estados-membros.

Em segundo lugar, o Comité de Governadores definiu uma série de princípios que se poderão aplicar ao acompanhamento e supervisão dos conglomerados que incluem um banco. O Comité considerou também o potencial de arbitragem, no domínio prudencial, derivado da organização de actividades no interior de um conglomerado e em que medida a falta de transparência da estrutura do grupo poderá aumentar as dificuldades da avaliação de riscos, a nível global do grupo. O Comité acordou em promover debates entre supervisores bancários e outras autoridades de supervisão, a fim de estudar as possibilidades de colaboração e de convergência das respectivas abordagens. Os resultados das deliberações do Comité foram transmitidos ao Comité Consultivo Bancário da CE e ao Comité de Supervisão Bancária de Basileia, para os auxiliar a avançar neste processo.

Em terceiro lugar, o Comité de Governadores, em conjunto com diversos outros grupos, tem estado a ponderar os ensinamentos a tirar do caso do Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Tem sido prestada especial atenção ao relatório sobre o Inquérito Bingham, bem como às implicações para a legislação comunitária, do trabalho do Comité de Basileia intitulado "Padrões mínimos para a supervisão de grupos bancários internacionais e respectiva implantação transfronteiriça".

Além disso, o Comité de Governadores está a estudar as seguintes questões: vantagens e inconvenientes das centrais de riscos de crédito, actualmente existentes em diversos Estados-membros, e a forma como a informação nelas contida pode ser partilhada entre as respectivas autoridades de supervisão bancária; e a informação sobre fragilidade financeira e os problemas que ela coloca aos supervisores.

1.5 Cooperação com outros organismos comunitários

O Comité de Governadores tem-se mantido em estreito contacto com diversos organismos comunitários.

Em primeiro lugar, o Parlamento Europeu foi posto ao corrente, em diversas ocasiões, do trabalho prosseguido pelo Comité de Governadores. Em Abril de 1992, o Presidente do Comité prestou informações à Comissão do Parlamento Europeu para os assuntos económicos e monetários e política industrial, acerca do trabalho preparatório para a passagem à segunda e terceira fases da UEM. A Sub-Comissão para os assuntos monetários foi também informada sobre as actividades do Comité de Governadores. Em Dezembro de 1992, o Presidente apresentou o Primeiro Relatório Anual do Comité, numa sessão plenária do Parlamento Europeu.

Em segundo lugar, o Presidente assistiu a diversas reuniões do Conselho ECOFIN, quer sobre a supervisão multilateral das políticas económicas dos Estados-membros, quer sobre outros assuntos relacionados com as actividades do Comité. Além disso, os Governadores participaram nas reuniões informais deste Conselho, o que proporcionou uma oportunidade para exprimirem pontos de vista quanto à combinação das políticas monetária, fiscal e outras políticas económicas, bem como sobre questões relacionadas com o SME e com as relações monetárias com terceiras moedas. Além disso, o Conselho foi informado dos progressos feitos pelo Comité de Governadores na preparação das fases posteriores da UEM. Em Dezembro de 1992, o Comité foi consultado quando o Conselho reexaminou algumas disposições da sua Directiva sobre a liberalização dos movimentos de capitais⁴.

Em terceiro lugar, prosseguiu a estreita colaboração com a Comissão das Comunidades Europeias. Representantes da Comissão assistiram às reuniões do Comité de Governadores e do Comité de Suplentes, assim como às reuniões dos Sub-Comités e Grupos de Trabalho. O Comité de Governadores está representado por delegados dos bancos centrais nacionais no Grupo Consultivo da Comissão sobre assuntos relativos aos sistemas de pagamentos.

Em quarto lugar, o Comité de Governadores prestou a sua colaboração ao trabalho do Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos, criado por Decisão do Conselho, em Fevereiro de 1991. Um dos membros do Secretariado tem estatuto de observador permanente neste Comité. Em Abril de 1992, o Comité de Governadores foi consultado acerca da proposta da Comissão sobre o programa estatístico comunitário para o próximo quinquénio.

Por último, o Comité de Governadores continuou a acompanhar de perto o trabalho do Comité Monetário. Os contactos com este Comité são assegurados pelos representantes dos bancos centrais que, na sua maioria, são os Suplentes dos Governadores.

⁴A chamada "cláusula de salvaguarda monetária" estabelecida no artigo 3º, da Directiva 88/361/CEE de 24 de Junho de 1988, foi reexaminada antes de 31 de Dezembro de 1992.

1.6 Relações com bancos centrais exteriores à Comunidade

Sob a égide do Comité de Governadores, procede-se regularmente à troca de informações sobre a evolução dos mercados cambiais entre os bancos centrais da Comunidade e os bancos centrais dos Estados Unidos, Japão, Canadá, Noruega, Suécia, Finlândia, Áustria e Suíça. Este "processo de concertação" assegura também a centralização de informações importantes, incluindo intervenções e outras transacções oficiais em divisas.

De acordo com um compromisso assumido em 1984, têm sido efectuadas, com o banco central da Noruega, consultas regulares em matérias de interesse comum. Os acordos de swap bilaterais, concluídos em Dezembro de 1990 entre os bancos centrais da Comunidade e o Norges Bank foram renovados a 31 de Dezembro de 1992, por mais um ano. Em Julho de 1992, foram concluídos acordos, para consultas semelhantes, com o Suomen Pankki, o banco central da Finlândia; simultaneamente, os bancos centrais da Comunidade e o banco central finlandês concluíram também acordos de swap bilaterais. Tal como no caso da Noruega, estas linhas de crédito permitem ao Suomen Pankki acesso a fundos de curto prazo para a execução da respectiva política cambial e são regidos pelas mesmas condições. Todos os acordos foram mantidos, não obstante o facto da Finlândia (em Setembro de 1992) e da Noruega (em Dezembro de 1992) terem suspenso a ligação das respectivas moedas ao ECU.

No contexto do processo de realização do Espaço Económico Europeu (EEE), o Comité concluiu também acordos de cooperação técnica com os bancos centrais dos países da EFTA no domínio da estatística.

1.7 Alterações à estrutura organizativa do Comité

O Comité de Governadores é coadjuvado pelo Comité de Suplentes, pelos Sub-Comités e Grupos de Trabalho, assim como pelo Secretariado e pela Unidade de Estudos Económicos. A estrutura organizativa, criada no início da primeira fase da UEM, foi descrita detalhadamente no primeiro Relatório Anual. Esta estrutura foi reforçada em 1992, a fim de contribuir para a criação das condições para a passagem à segunda e terceira fases da UEM.

O Comité criou quatro novos Grupos de Trabalho nas seguintes áreas: Emissão e Impressão de uma Nota de Banco Europeia; Estatística; Sistemas de Informação; e Assuntos Contabilísticos. Além disso, o Comité decidiu prorrogar o mandato do Grupo de Trabalho sobre sistemas de pagamentos na CE, o qual tinha sido criado em 1991, numa base "ad hoc". Os Grupos de Trabalho têm como atribuição preparar as questões a debater pelo Comité de Governadores nas respectivas áreas, com base em mandatos conferidos pelo próprio Comité. Às reuniões do Grupo de Trabalho sobre estatística assiste igualmente um representante dos bancos centrais dos países da EFTA. Com o objectivo de apoiar este Grupo de Trabalho, estão a ser criados dois grupos de intervenção no domínio, tanto das estatísticas monetárias e bancárias, como das estatísticas de fluxos de capitais e de posições em fim de período, que prosseguirão o trabalho actualmente desenvolvido sob os auspícios da Comissão

das Comunidades Europeias (Eurostat).

O trabalho preparatório exigiu igualmente o alargamento do Secretariado e da Unidade de Estudos Económicos de modo a satisfazer as necessidades acrescidas de apoio logístico e analítico. O número de efectivos aumentou, pois, de dezanove, em Abril de 1992, para vinte e oito em Abril de 1993. A fim de facilitar a gestão interna, foram criados dois postos de enquadramento, cujos responsáveis chefiam o Secretariado e a Unidade de Estudos Económicos, e dependem do Secretário-Geral. A actual estrutura organizativa do Comité de Governadores é apresentada no Gráfico 8.

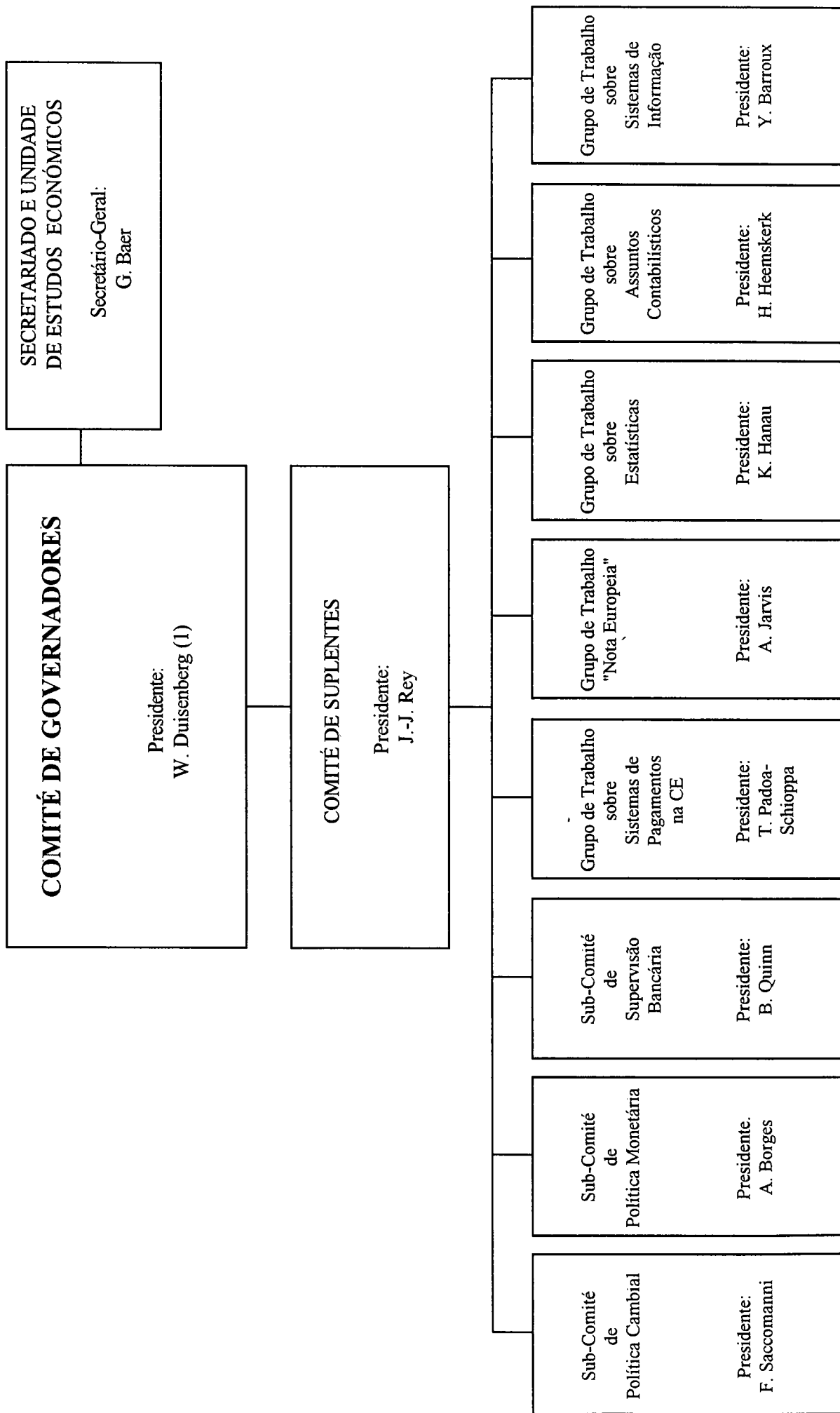
2. TRABALHOS PREPARATÓRIOS RELATIVOS À PASSAGEM PARA A SEGUNDA E TERCEIRA FASES DA UEM

2.1 Calendário e princípios gerais

O Tratado da União Europeia estipula que o Comité de Governadores e o Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) serão substituídos pelo Instituto Monetário Europeu (IME). Sob reserva da ratificação do Tratado, o Instituto será criado e assumirá as respectivas funções no início da segunda fase, em 1 de Janeiro de 1994. O IME tem como objectivo contribuir para a realização das condições necessárias à transição para a terceira e última fase da UEM. Para este efeito, competirá ao IME, em especial: reforçar a coordenação das políticas monetárias nacionais; proceder aos preparativos necessários para a instituição do SEBC, a condução da política monetária única e a criação da moeda única na terceira fase; e supervisionar o desenvolvimento do ECU.

De acordo com o disposto no Tratado, o IME definirá, o mais tardar até ao final de 1996, a estrutura administrativa, organizativa e logística necessária para que o SEBC desempenhe as suas atribuições. A preparação exaustiva desta estrutura exigirá um período de tempo considerável. Terá de ser definido um programa de trabalhos completo, de forma a assegurar que a política monetária única possa ser eficazmente conduzida desde o primeiro dia da última fase. As questões a abordar referem-se não só à instituição do SEBC e à definição do seu "modus operandi", mas incluem também aspectos relacionados com os requisitos técnicos necessários para a existência de um mercado monetário unificado no interior da zona monetária comum. Em alguns domínios, prevê-se que a definição dos conceitos e a aplicação das conclusões seja particularmente morosa, designadamente: os suportes conceptuais da política monetária única e os métodos para a respectiva execução, tais como a selecção dos instrumentos adequados; a produção das notas de banco denominadas em ECU; a interligação dos sistemas de pagamentos no interior do espaço monetário único; a criação de uma base estatística compatível; e os aspectos organizativos do SEBC, tais como a harmonização de metodologias contabilísticas e o estabelecimento da infraestrutura de sistemas informativos. Em lugar de se aguardar a instituição do IME, foi considerado prudente iniciar os trabalhos preliminares nestas áreas o mais cedo possível, em simultâneo

GRÁFICO 8: ORGANIGRAMA DO COMITÉ DE GOVERNADORES DOS BANCOS CENTRAIS DOS ESTADOS-MEMBROS DA CEE



(1) Substituiu E. Hoffmeier com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 1993.

com a preparação do início da segunda fase.

O primeiro passo, foi a identificação pelo Comité de Governadores de todas as questões que deveriam ser examinadas numa fase inicial e o estabelecimento de um programa de trabalhos até ao final de 1993. Em seguida, foram definidos métodos de trabalho, e adaptada a estrutura organizativa do Comité. Mandatos especiais foram atribuídos aos actuais Sub-Comités, criaram-se Grupos de Trabalho em áreas especializadas e o Secretariado e a Unidade de Estudos Económicos foram alargados. O trabalho concreto começou no segundo semestre de 1992 e, até à data, a maior parte deste trabalho foi de inventariação a fim de criar uma base para a consideração pormenorizada de opções, numa fase posterior. Tal como no passado, o Comité (e, posteriormente, o IME) informará regularmente as autoridades comunitárias dos progressos realizados. O público será mantido ao corrente através de publicações periódicas especiais. Foi iniciado um diálogo com o sector bancário na área dos sistemas de pagamentos.

2.2 Preparação da segunda fase

Estabelecimento do IME

Os trabalhos preparatórios tem-se concentrado, até à data, nas principais atribuições que o IME assumirá no dia 1 de Janeiro de 1994.

Em primeiro lugar, o IME reforçará a coordenação das políticas monetárias, de forma a assegurar a estabilidade de preços. A estreita coordenação das políticas monetárias nacionais será crucial para uma transição harmoniosa para a política monetária única. A coordenação das políticas monetárias no IME será desenvolvida com base na actual estrutura de acompanhamento, e o Comité tem estado a examinar a melhor forma de aperfeiçoar os processos existentes tomando simultaneamente em devida consideração o princípio de que, na segunda fase, a responsabilidade pelas políticas monetárias continuará a pertencer às autoridades nacionais.

Em segundo lugar, incumbirá ao IME "promover a utilização do ECU e supervisionar a sua evolução, incluindo o bom funcionamento do correspondente sistema de compensação". O Comité de Governadores está presentemente a debater os meios de que o IME provavelmente necessitará a fim de cumprir este mandato.

Em terceiro lugar, estão a ser desenvolvidos trabalhos destinados a clarificar os aspectos técnicos das funções operacionais do IME. As actuais atribuições do FECOM serão completadas por novas funções. O IME assumirá do FECOM a administração dos mecanismos do SME (Mecanismo de Financiamento a muito curto prazo, Mecanismo de apoio monetário a curto prazo e emissão de ECU oficiais) e ainda a administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro de médio prazo. As novas atribuições operacionais incluem a possibilidade de gestão de reservas cambiais, na qualidade de agente e a pedido dos bancos centrais nacionais. Esta função estará subordinada a regras que garantirão a não existência de interferência com

as políticas monetárias e cambiais das autoridades nacionais.

Por último, o Comité está a considerar os aspectos institucionais, organizativos e técnicos da nova instituição. Foram efectuados estudos preliminares sobre a política de pessoal do IME (incluindo o esboço das condições de emprego). Na área da informação e das telecomunicações, o Comité está a planear transferir a infraestrutura técnica do Secretariado para o IME, o que garantirá a continuidade dos serviços prestados aos bancos centrais. Além disso, o Comité está a considerar qual a melhor forma de satisfazer as necessidades acrescidas de sistemas de telecomunicações na segunda fase.

Proibição de financiamento do sector público pelos bancos centrais

O nº 1 do artigo 104º do Tratado da União Europeia proíbe a concessão de créditos, sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma, pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros, em benefício de "instituições ou organismos da Comunidade, administrações centrais, autoridades regionais, locais, ou outras autoridades públicas, outros organismos do sector público ou empresas públicas dos Estados-membros", bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades, pelo BCE ou pelos bancos centrais nacionais. Estas disposições destinam-se a eliminar o risco de os bancos centrais (e o futuro BCE) sofrerem pressões para prestarem apoio financeiro ao sector público, o que dificultaria a condução da política monetária e comprometeria o objectivo da estabilidade de preços. Esta proibição entrará em vigor no início da segunda fase⁵.

O cumprimento do disposto no artigo 104º exigirá alterações nas práticas e legislações nacionais (ver Quadro 8). Neste contexto, o Comité de Governadores está a examinar, em especial, os seguintes assuntos: o tratamento dos saldos do crédito dos bancos centrais sobre entidades públicas; a melhor forma de fazer respeitar integralmente a interdição de os bancos centrais concederem crédito ao sector público; as implicações dessa interdição no funcionamento dos sistemas de pagamentos; e a necessidade de clarificação dessas questões através de legislação comunitária secundária, nos termos do nº 2 do artigo 104º-B. As conclusões do Comité de Governadores serão tomadas em consideração pela Comissão quando esta apresentar uma proposta dessa legislação. O Comité tenciona igualmente acompanhar de perto as alterações à legislação nacional que os Estados-membros estão presentemente a preparar ou a pôr em vigor, bem como estabelecer um processo, segundo o qual, as operações dos bancos centrais com entidades públicas serão acompanhadas com regularidade, no âmbito do futuro IME.

2.3 Áreas de trabalho com um horizonte alargado

Enquanto que o trabalho em áreas com um horizonte temporal alargado respeita essencialmente à terceira fase da UEM, alguns dos assuntos em análise, tais como as questões

⁵Nos termos da Secção 11 do Protocolo relativo ao Reino Unido, o governo pode manter a sua linha de crédito "Ways and Means" junto do Bank of England se, e enquanto, o Reino Unido não passar à terceira fase.

QUADRO 8: FINANCIAMENTO DO SECTOR PÚBLICO PELO BANCO CENTRAL (a)

	BÉLGICA	DINAMARCA	ALEMANHA	GRÉCIA	ESPAÑA	FRANÇA	IRLANDA	ITÁLIA	LUXEMBURGO	PAÍSES BAIXOS	PORTUGAL	REINO UNIDO
DESCOBERTOS OU OUTRAS LINHAS DE CRÉDITO CONCEDIDOS PELOS BANCOS CENTRAIS A ENTIDADES PÚBLICAS	· legalmente possíveis	Sim (b)	Sim	Sim	Sim	Sim (d)	Sim	Sim	Sim (e)	Sim	Sim (f)	Sim
	· acesso automático ou a pedido	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	Automático	A pedido	Automático	Auto-mático
	· limite superior do saldo (em milhar de milhões da moeda nacional ou em percentagem das despesas/receitas do Estado)	Sim	Nenhum	Sim	Sim	Nenhum durante o ano	Nenhum	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
· utilização efectiva (em % do PIB):	■ fluxo em 1991	(BEF 20)	(ca DEM 10)	(5%) (g)	(ESP 1200 no final do ano)	-0.2	(IEP 0.25)	(14%)	(BEF 0.5) (e1)	(NLG 0.15+3%)	(10%)	-0.1
	■ saldo no final de 1991	- 1.6	0.0	1.0	0.4	0.0	0.0	0.1	0.0 (e2)	0.0	0.3 (f)	
		0.0	0.0	8.4	2.1	0.4	0.0	4.8	1.0 (e2)	0.0	2.3	1.3
AQUISIÇÕES DIRECTAS PELOS BANCOS CENTRAIS NO MERCADO PRIMÁRIO DE TÍTULOS DA DÍVIDA DE ORGANISMOS PÚBLICOS	· legalmente possíveis	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
	· aquisições directas brutas em 1991, em percentagem do PIB	0.0	0.0	2.0	2.8 (h)	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	7.5 (i)	1.3

(a) De acordo com o Tratado de Maastricht, Artigo 104.

(b) As linhas de crédito serão abolidas, o mais tardar, em Junho de 1993.

(c) As alterações na conta corrente do Estado ocorrem devido a alterações no financiamento externo líquido do Estado.

(d) As alterações na conta corrente do Estado ocorrem apenas devido a flutuações cambiais registadas nas reservas em divisas do banco central.

(e) O Governo do Luxemburgo tem uma linha de crédito a descoberto junto do Banco Central da Bélgica, sujeita a um limite.

(e1) Além disso, a emissão de notas e moedas pelo Instituto Monetário Luxemburguês (IML) fornece directamente ao Governo fundos líquidos - limitados - através de um crédito do IML sobre o Governo não susceptível de reembolso antes do vencimento.

(e2) A linha de crédito a descoberto foi eliminada, no final de 1992. O saldo foi convertido num empréstimo a dez anos concedido pelo banco central ao Tesouro. O valor do fluxo relativo a 1991 reflecte o aumento do limite superior do crédito a descoberto.

(f) O limite foi reduzido de 10% para 5%, desde o início de 1993.

(g) As aquisições sofreram uma redução significativa para 0,1% do PIB em 1992.

(h) Este valor reflecte o volume extraordinário de transacções associadas à reestruturação dos instrumentos e práticas de política monetária. Com efeito, o crédito líquido ao Sector Público diminuiu no decurso de 1991.

relativas aos sistemas de pagamentos, são também relevantes no contexto da segunda fase.

Condução da política monetária única e harmonização dos instrumentos de política monetária

A forma como a política monetária única será conduzida não se encontra definida nos Estatutos do SEBC. O BCE disporá de uma larga margem de manobra que lhe permitirá ajustar com considerável flexibilidade os seus métodos à situação prevalecente, dado que as condições em que irá funcionar ainda não podem ser totalmente identificadas. Na sequência da criação do Mercado Único, prevê-se a ocorrência de alterações estruturais significativas. A própria União Monetária poderá levar a novas e profundas alterações. No entanto, dada a complexidade da tarefa de conceber a futura estratégia monetária, torna-se necessário iniciar quanto antes o trabalho básico preparatório.

O Comité de Governadores identificou três questões principais que necessitam de ser consideradas. Em primeiro lugar, deveriam ser estudados os conceitos possíveis de política monetária única, focando principalmente a escolha, definição e adequação de objectivos intermédios para orientar a execução da política monetária. O estudo desta questão implicará a avaliação das vantagens relativas dos diferentes objectivos intermédios.

Uma segunda questão refere-se aos métodos e aspectos organizativos da execução da política monetária. Este aspecto diz respeito essencialmente à divisão de responsabilidades entre o BCE e os bancos centrais nacionais. Os Estatutos estipulam que o BCE recorrerá aos bancos centrais nacionais para efectuar operações "na medida em que tal seja considerado possível e adequado". As implicações práticas desta disposição devem ser estudadas à luz dos outros objectivos do SEBC.

Em terceiro lugar, deverão ser estudados instrumentos para a execução da política monetária única. É importante definir opções para promover o grau necessário de harmonização dos instrumentos, muito antes do início da terceira fase, de forma a garantir que os mercados estejam familiarizados com os novos procedimentos e práticas quando o SEBC iniciar as suas funções.

Até à data, o Comité de Governadores deu prioridade à terceira questão. Assim, procedeu a um inventário das semelhanças e diferenças dos instrumentos de política monetária actualmente utilizados nos países comunitários. Essa listagem engloba, tanto a gama de instrumentos disponíveis (ou seja, operações de "open market", linhas de crédito concedidas pelos bancos centrais a taxas pré-fixadas e utilizadas por iniciativa dos bancos comerciais, e reservas mínimas obrigatórias), como os processos para a sua utilização. No que respeita a estes últimos, o Comité está a estudar a frequência das operações, os seus prazos e condições e o conjunto dos participantes no mercado com os quais as mesmas são concluídas. O Capítulo II apresenta uma breve resenha do trabalho preliminar.

Impressão e emissão de uma nota de banco europeia

O Tratado confere ao BCE e aos bancos centrais nacionais o direito exclusivo

de emitirem notas de banco com curso legal na Comunidade. A fim de preparar esta função, o IME foi incumbido da tarefa de supervisionar a preparação técnica das notas de banco denominadas em ECU.

A experiência a nível nacional sugere que o desenvolvimento e a introdução de uma nova série de notas demora normalmente diversos anos. A nível comunitário prevê-se que a questão seja ainda mais complexa. Entre os aspectos adicionais que devem ser levados em consideração, incluem-se a quantidade muito maior de notas que têm de ser substituídas pelas novas notas de ECU e as diferenças entre os países comunitários em relação a hábitos de pagamento e sistemas de produção, emissão e tratamento pós-emissão das notas de banco. Por estes motivos, foi considerado aconselhável proceder desde já a uma pesquisa para avaliar a natureza e a dimensão provável dos potenciais problemas. Em consequência, está a ser conduzido um inquérito sobre a impressão, circulação, emissão, tratamento, escolha e destruição de notas de banco na Comunidade. Os aspectos jurídicos respeitantes à emissão de notas de banco estão igualmente a ser examinados.

Além disso, foi iniciado um trabalho de natureza conceptual em diversas áreas. Em primeiro lugar, estão a ser consideradas diversas opções relacionadas com o aparecimento das novas notas de banco. Em termos gerais, existem três possibilidades: notas de banco idênticas em todos os Estados-membros; notas de banco comuns com características nacionais; ou notas de banco nacionais com características europeias. Estas opções estão actualmente a ser avaliadas sob diversas perspectivas, incluindo a aceitação e o reconhecimento por parte do público, assim como as implicações para o processamento automático da emissão e do tratamento de notas. Um outro critério respeita a economias de escala nos encargos com o desenho, produção e distribuição.

Em segundo lugar, o Comité de Governadores está a considerar assuntos relacionados com as características gerais das novas notas de banco, incluindo os respectivos valores faciais, desenho e dimensão. Estes aspectos estão a ser examinados no contexto da tecnologia de segurança necessária para impedir falsificações e dos elementos necessários à automatização do processamento pós-emissão.

Uma terceira e importante área que está em estudo refere-se aos aspectos legais, institucionais e organizativos da emissão e do tratamento pós-emissão das notas, em especial, a distribuição de responsabilidades nesta área entre o BCE e os bancos centrais nacionais. São possíveis diversas opções, que serão analisadas com base em critérios de eficácia e de custos.

Por último, foram efectuados estudos preliminares sobre o processo de transição. Podem ser contempladas duas opções para o lançamento das novas notas de banco. A primeira, seria a do lançamento "de uma só vez", ou seja, as novas notas de banco seriam introduzidas numa determinada data, substituindo, num curto período de tempo, as notas nacionais. A segunda opção consiste numa introdução mais gradual das novas notas de banco,

que circulariam simultaneamente com as notas nacionais durante um período transitório. Ambas as opções requerem um exame mais profundo sob vários aspectos: a respectiva contribuição para a introdução de uma moeda única, num horizonte temporal considerado adequado pelas autoridades políticas; os suportes da credibilidade e da aceitação da futura moeda única; os custos envolvidos para os agentes económicos; e os aspectos relativos à sua exequibilidade na prática. Acresce que a introdução de novas notas de banco deve também ser encarada no contexto da transição para o ECU, como moeda única da zona monetária comum. O Comité de Governadores desenvolverá, pois, a sua actividade (tal como o IME) em estreita colaboração com outros organismos comunitários competentes. Em particular, o Conselho dispõe do poder para tomar as medidas legais necessárias com vista à rápida introdução do ECU, como moeda única, após a fixação irrevogável das taxas de câmbio na data de início da terceira fase.

Sistemas de pagamentos

O Comité de Governadores tem-se debruçado sobre as implicações para os sistemas de pagamentos, quer da concretização do Mercado Único, quer da realização de uma zona monetária comum, no início da terceira fase. Prevê-se que a integração financeira aumente o volume dos fluxos transfronteiriços no âmbito do Mercado Único. Além disso, de acordo com a Segunda Directiva de Coordenação Bancária, qualquer banco autorizado num Estado-membro pode prestar "serviços de transferência de fundos" em toda a Comunidade, devendo, pois, ter acesso aos sistemas interbancários de transferências de fundos noutros países Comunitários, numa base de igualdade com os respectivos bancos nacionais. A unificação monetária exigirá a interligação dos sistemas de pagamentos existentes, para garantir que as condições monetárias são as mesmas em toda a zona. A importância dos sistemas de pagamentos para a condução da política monetária está consagrada no Tratado, que atribui ao SEBC a tarefa de zelar pelo "bom funcionamento dos sistemas de pagamentos". Neste aspecto, compete ao BCE estabelecer regulamentos que assegurem sistemas de compensação e pagamentos eficazes e sólidos no interior da Comunidade e com países terceiros.

O trabalho do Comité de Governadores baseia-se em estudos efectuados por um grupo de peritos ad hoc, criado em 1991, com o objectivo de realizar um extenso inquérito sobre sistemas de pagamento na Comunidade. Os resultados deste exame foram apresentados num documento intitulado "Sistemas de Pagamentos nos Estados-membros da Comunidade" (também conhecido por "Livro Azul"), que foi publicado pelo Comité de Governadores em Setembro de 1992, para fazer face à crescente procura, por parte de terceiros, de um guia de referência sobre sistemas de pagamentos na Comunidade.

O Comité de Governadores identificou diversos assuntos que constituem uma preocupação comum para os bancos centrais, principalmente os que dizem respeito a sistemas de transferências de fundos avultadas, as quais estão actualmente a ser objecto de um estudo

mais aprofundado.

Em primeiro lugar, estão a ser estabelecidos de comum acordo, princípios para o acompanhamento concertado dos sistemas de pagamentos na Comunidade. Esta supervisão concertada aplicar-se-á a sistemas transfronteiriços de compensação e pagamentos, assim como à participação de bancos autorizados na Comunidade em sistemas de pagamentos de países onde não estejam sediados nem possuam uma sucursal. De acordo com a Segunda Directiva de Coordenação Bancária, as autoridades de supervisão do país de origem terão inteira responsabilidade pela solidez dos bancos por elas autorizados. Esta responsabilidade abrange as sucursais instaladas noutros países comunitários. As autoridades do país de acolhimento deixarão, pois, de receber automaticamente toda a informação necessária para avaliar a situação financeira de alguns participantes nos seus sistemas de pagamentos internos; os supervisores do país de origem poderão, por sua vez, não dispor de informações adequadas sobre os riscos assumidos pelas instituições de crédito, através da sua participação em outros sistemas de pagamentos internos da Comunidade. Por conseguinte, os bancos centrais e outras autoridades de supervisão deverão coordenar a fiscalização.

Em segundo lugar, estão a ser examinadas as possibilidades de estabelecer e aplicar normas mínimas comuns para sistemas nacionais, tais como: o estabelecimento de condições mínimas de acesso a sistemas de transferências interbancárias de fundos; a formulação de medidas de redução do risco, a aplicar aos principais sistemas interbancários; e o estudo de medidas para reduzir os riscos nos pagamentos transfronteiriços resultantes de diferenças nas ordens jurídicas internas. O objectivo é aperfeiçoar o processamento dos pagamentos transfronteiriços e, ao mesmo tempo, evitar o risco das pressões concorrenciais reduzirem o grau de segurança dos principais sistemas de transferência interbancária de fundos.

Em terceiro lugar, está a ser estudado o projecto de um sistema de transferências de valores avultados, a nível da CE. Este sistema é indispensável para a condução eficaz de uma política monetária única na terceira fase. O tempo e os recursos necessários para conceber e executar um sistema totalmente integrado exigem que este assunto seja tratado desde já. O conhecimento atempado do projecto da infraestrutura ajudará a indústria bancária da Comunidade a planear o futuro.

Além disso, uma vez que os sistemas de pagamentos não são exclusivamente geridos pelos bancos centrais, já que são parcialmente organizados pelo próprio sector bancário, torna-se essencial um diálogo eficaz com a comunidade bancária da CE. Esse diálogo foi iniciado em Novembro, quando o Grupo de Trabalho sobre sistemas de pagamentos na CE se encontrou com representantes da Federação Europeia de Bancos e dos principais bancos comerciais. O Comité mantém igualmente contactos com o Comité Europeu sobre normas bancárias, recentemente criado sob a égide da Federação Europeia de Bancos.

Por último, o sistema de compensação do ECU continuará a ser acompanhado

de perto (ver Secção IV.1).

Estatísticas

Estatísticas fiáveis e atempadas constituem uma condição prévia vital para a condução da política monetária. Os Estatutos do SEBC incumbem o BCE, coadjuvado pelos bancos centrais nacionais, de coligir as estatísticas necessárias. Além disso, o BCE promoverá, sempre que necessário, a harmonização das normas e práticas que regem a recolha, compilação e divulgação das estatísticas nos domínios da sua competência. O IME promoverá esta harmonização no contexto dos seus trabalhos preparatórios.

O Comité de Governadores iniciou o processo de aperfeiçoamento da informação estatística necessária à coordenação das políticas monetárias, e começou a definir a base estatística necessária para a condução da política monetária única. Como primeiro passo, os requisitos estatísticos do IME e do BCE necessitam de ser clarificados; uma vez identificados, serão comparados com os dados nacionais disponíveis. Esta comparação fornecerá subsequentemente a base para o trabalho analítico necessário à construção de estatísticas fiáveis para a zona monetária comum e permitirá avaliar com maior facilidade se é necessário fazer ajustamentos nos sistemas actuais de recolha de dados.

Três princípios desempenham um papel importante na avaliação de futuros requisitos estatísticos: minimização do encargo com a prestação de informações pelas instituições financeiras; optimização da infra-estrutura dos bancos centrais nacionais; e compatibilização com normas estatísticas comunitárias e internacionais. Nesta fase inicial, é também importante manter um certo grau de flexibilidade. Deve ser deixada margem para que possam ser feitas adaptações à luz do conceito, ainda por definir, de política monetária única; da harmonização dos instrumentos de política monetária, e das alterações prováveis na estrutura e funcionamento dos mercados financeiros.

O Comité de Governadores colabora estreitamente com as instituições comunitárias e os organismos internacionais competentes no domínio da estatística. Esta cooperação processa-se no âmbito do Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos.

Princípios contabilísticos dos bancos centrais nacionais

A harmonização das normas e práticas contabilísticas dos bancos centrais nacionais é, não só uma condição prévia indispensável à condução da política monetária única, mas também à aplicação das disposições dos Estatutos do SEBC sobre os proveitos monetários e as transferências de divisas. Os Estatutos incumbem o Conselho do BCE de "fixar as regras necessárias para a uniformização dos processos contabilísticos e das declarações das operações efectuadas pelos bancos centrais nacionais". Prevê-se que esta tarefa seja muito complexa, pois os métodos e as práticas reflectem diferentes tradições e legislações nacionais.

O trabalho preliminar efectuado até à data pelo Comité de Governadores tem

sido de inventariação. Foi elaborada uma listagem das metodologias contabilísticas actualmente aplicadas pelos bancos centrais. Dedicou-se especial atenção a três aspectos: o contexto institucional e legal em que são produzidas as contas dos bancos centrais; a comparação e classificação das rubricas dos balanços e das contas de exploração dos bancos centrais; e a identificação das semelhanças e diferenças do tratamento contabilístico destas rubricas, especialmente onde se considera que são relevantes para o IME e para o SEBC. Com base neste inventário, o Comité de Governadores efectuará um trabalho preparatório para a harmonização dos padrões e normas contabilísticos. Tomará igualmente em consideração, quando necessário, a legislação comunitária nesta matéria.

Sistemas de informação

O IME e o SEBC necessitarão de *sistemas de informação* fidedignos. Esses sistemas devem estar interligados, de forma eficaz, com os dos bancos centrais nacionais. Na segunda fase, a permuta de informações referir-se-á principalmente a dados estatísticos; na terceira fase, abrangerá funções operacionais.

Neste contexto, considerou-se a necessidade de definir uma estratégia técnica para os sistemas de comunicação e informação do IME e do SEBC. Até à data já foram tomadas duas medidas preliminares.

Em primeiro lugar, estão a decorrer inquéritos de ordem técnica, para fazer o levantamento das actuais infraestruturas de sistemas de informação nos bancos centrais da Comunidade. Em segundo lugar, os requisitos dos sistemas de comunicação e informação do IME e do SEBC estão a ser avaliados à luz das diversas atribuições destas novas instituições.

Os resultados dos inquéritos, bem como a análise dos requisitos, servirão de base, tanto à preparação das infraestruturas dos sistemas de informação do IME e do BCE, como à interligação dos sistemas dos bancos centrais.

ANEXOS

ANEXO I: Alterações nos instrumentos e práticas de política monetária desde o início da primeira fase

ANEXO II: Estatuto institucional dos bancos centrais dos países da Comunidade

ALTERAÇÕES NOS INSTRUMENTOS E PRÁTICAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DESDE O INÍCIO DA PRIMEIRA FASE

Desde o início da primeira fase da UEM, em Julho de 1990, foram introduzidas na Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Grécia e Portugal, importantes alterações nas modalidades de execução das operações de política monetária. A presente secção descreve sucintamente essas alterações.

Bélgica

Anteriormente a Janeiro de 1991, a política monetária, na Bélgica, resumia-se praticamente, à fixação da taxa de juro dos bilhetes do Tesouro. O banco central dispunha de autonomia para fixar essa taxa, após consultas com o Ministro das Finanças. A dimensão do mercado de bilhetes do Tesouro e a faculdade de emitir esses títulos, "em contínuo" (ou seja, os bilhetes do Tesouro estavam regularmente à disposição dos bancos, a pedido dos mesmos) permitia ao banco central controlar rigorosamente as taxas de curto prazo. Este sistema tinha, contudo, alguns inconvenientes, nomeadamente, o facto de a política monetária ter que assentar sobre um único instrumento. Além disso, este instrumento tinha também obviamente um nítido impacto orçamental, que poderia restringir a margem de manobra para ajustar as taxas de juro, de forma flexível. Por último, ao reduzirem as suas carteiras de bilhetes do Tesouro, os bancos conseguiam transferir as suas carências de liquidez para o Tesouro, o qual, por seu turno, tinha que regularizar a situação pelo recurso às linhas de crédito do banco central.

A reforma monetária introduzida em Janeiro de 1991, teve duas componentes importantes. Por um lado, foram tomadas medidas para intensificar a concorrência no mercado primário de títulos da dívida pública de curto prazo. Foi particularmente relevante a substituição da emissão "em contínuo", de bilhetes do Tesouro, por um regime de leilões periódicos, aos quais têm acesso uma vasta gama de investidores. Foram também adoptadas medidas para desenvolver um mercado secundário eficiente.

Por outro lado, o banco central deixou de fixar, administrativamente, a taxa directora do mercado monetário, para passar a executar a política de taxas de juro, através de intervenções no mercado monetário. Em primeiro lugar, recorre a atribuições periódicas de crédito, por concurso, que fornecem liquidez ao mercado, numa base regular. A taxa de juro praticada serve também para assinalar a orientação da política monetária. Em segundo lugar, nos intervalos entre essas atribuições, o banco central intervém, diariamente, no mercado, a fim de gerir a situação de liquidez. Em terceiro lugar, existe uma modalidade de depósito e uma linha de crédito a descoberto para, no fecho diário das operações, fazer face, respectivamente, a situações de liquidez excedentária ou deficitária. As taxas de juro

praticadas nestas modalidades também constituem um limite inferior e superior para as taxas de muito curto prazo do mercado. Por último, o banco central dispõe de duas taxas oficiais: a taxa de desconto, aplicada na mobilização de um reduzido número de efeitos comerciais e a taxa de juro do crédito concedido acima de um montante previamente determinado. Estas taxas, são de natureza essencialmente simbólica, normalmente, utilizadas para anunciar uma alteração de política, por exemplo, aquando de modificações introduzidas por outros bancos centrais nas sua taxas de juro oficiais.

Dinamarca

Anteriormente a Abril de 1992, o Danmarks Nationalbank dispunha como instrumentos de regularização de liquidez: os depósitos ilimitados, para absorver os excessos de liquidez do mercado, e uma linha de crédito a descoberto, sujeito a um limite, para ceder liquidez. As taxas de juro praticadas nestas modalidades estavam associadas à taxa de desconto oficial, o que, na prática, condicionava a flexibilidade da política monetária.

Consequentemente, em 1 de Abril de 1992, o Danmarks Nationalbank introduziu um novo sistema para flexibilizar o funcionamento do mercado, de acordo com o qual o banco central emite regularmente, uma vez por semana, certificados de depósito de vencimento quinzenal. A fim de assegurar que os bancos disponham de liquidez suficiente para adquirir certificados de depósito, o Danmarks Nationalbank, se necessário, cede liquidez por meio de acordos de recompra em títulos do Tesouro. A taxa de juro dos certificados serve de orientação para as taxas de curto prazo. O Banco pode recomprar os certificados quando há necessidade de ceder liquidez.

Simultaneamente, foi suprimida a linha de crédito a descoberto e restringida a modalidade de depósito. O montante de depósitos remunerados que os bancos podem deter junto do banco central foi limitado a uma média mensal de 5% dos seus fundos próprios. Para além deste limite os depósitos deixam de ser remunerados. A utilização da média, para a componente remunerada, contribui em parte para limitar a volatilidade das taxas de muito curto prazo.

Alemanha

O Deutsche Bundesbank emitiu pela primeira vez em 1 de Março de 1993 títulos de regularização da liquidez com prazos de vencimento de três, seis e nove meses. A emissão foi lançada de acordo com a recentemente introduzida secção 42 dos Estatutos do Deutsche Bundesbank, nos termos da qual o Bundesbank pode emitir bilhetes do Tesouro da República Federal da Alemanha até ao limite de 50 biliões de marcos, por sua própria conta. Emissões deste tipo serão utilizadas como instrumento de política monetária e não implicam qualquer

financiamento do orçamento público. A emissão de títulos de regularização da liquidez está directamente relacionada, tanto no que se refere à calendarização como ao conteúdo, com uma redução substancial das actuais reservas mínimas de caixa. Implica um alargamento da gama de instrumentos de política monetária e deverá reforçar a competitividade dos bancos comerciais alemães. Do ponto de vista da política monetária, este instrumento aumenta a flexibilidade na execução da política monetária, na medida em que, por exemplo, possibilita uma reacção mais adequada aos efeitos da turbulência nos mercados cambiais sobre a liquidez e permite ao banco central influenciar directamente as disponibilidades de tesouraria do sector não bancário. Com a introdução deste novo instrumento, o banco central dispõe agora de uma gama mais vasta de opções de intervenção no mercado monetário.

Grécia

Em Dezembro de 1992, o Banco da Grécia anunciou a introdução de dois novos instrumentos de cedência de liquidez ao sistema bancário: uma linha de crédito do tipo Lombarda, caucionada por títulos do Tesouro, e uma modalidade de redesconto de efeitos comerciais. Ambos os instrumentos estão sujeitos a contingentes globais, atribuídos às instituições de crédito de acordo com critérios relacionados com o montante de determinadas rubricas do balanço. As taxas de juro destas linhas de crédito pretendem estabelecer um intervalo no âmbito do qual as taxas do mercado monetário podem flutuar. A linha de crédito a descoberto já existente, mantém-se como um recurso de última instância, embora, a taxas penalizadoras.

Além disso, a fim de reforçar a flexibilidade da gestão da liquidez, foram introduzidos em Novembro de 1992, leilões de swaps de divisas. As medidas recentemente tomadas destinam-se a consolidar a utilização de mecanismos de mercado na condução da política monetária e, deste modo, a aumentar a sua eficácia.

Portugal

A fim de aumentar a eficácia da política monetária em Portugal, em Janeiro de 1991, as operações de "open market" passaram a ser o instrumento principal para regularizar o funcionamento do mercado monetário. De acordo com o novo sistema, o banco central concentra a sua intervenção nas reservas mínimas de caixa dos bancos. O rácio dessas reservas deve ser cumprido, em média, durante o período de cerca de uma semana. As operações regulares de intervenção no mercado monetário constituem um veículo para a cedência ou absorção regular de liquidez e as taxas fixadas pelo Banco de Portugal assinalam a orientação da política monetária. Estas operações realizam-se no primeiro dia útil de cada período de contagem de reservas. O Banco pode também recorrer a operações ocasionais no

mercado monetário, durante o período de constituição de reservas, para estabilizar as taxas de muito curto prazo. Ambos os tipos de operação são efectuadas com vencimentos de curto prazo (até uma semana). De início, estas operações foram efectuadas principalmente por meio de acordos de recompra de bilhetes do Tesouro nacionais. No entanto, a partir de meados de 1991, as operações de absorção de liquidez foram realizadas essencialmente através da emissão de Títulos de Regularização Monetária. O banco central dispõe também de uma facilidade de última hora para que os bancos com falta de liquidez possam cumprir as reservas mínimas de caixa. Esta modalidade permite o acesso a fundos por 24 horas a uma taxa penalizadora.

O Banco de Portugal também efectua operações de absorção de liquidez a prazos mais longos, dada a existência de um excedente estrutural de liquidez no mercado monetário.

No final de Março de 1991, foi alterado o regime de remuneração das reservas mínimas de caixa. As reservas obrigatórias relativas a novas responsabilidades (acréscimos sobre os saldos no final de 1990) são actualmente remuneradas a taxas próximas das do mercado, a fim de eliminar o ónus implícito na detenção de reservas não remuneradas.

ESTATUTO INSTITUCIONAL DOS BANCOS CENTRAIS
DOS PAÍSES DA COMUNIDADE

1. BANCO NACIONAL DA BÉLGICA

1.1. Objectivos e atribuições

Não estão estipulados objectivos estatutários explícitos.

As principais atribuições são: política monetária e cambial; gestão das reservas oficiais; cooperação monetária europeia e internacional; e salvaguarda do funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. São confiadas ao Banco outras atribuições, ao abrigo de disposições legislativas específicas. O Banco Nacional não é responsável pela supervisão bancária.

1.2. Órgãos directivos

O Banco é dirigido pelo Governador e administrado pelo Conselho de Administração, que é coadjuvado pelo Conselho de Regência. É supervisionado pelo Conselho de Censores. Existe, além disso, o Conselho Geral.

O Governador é nomeado pela Coroa (sob proposta do Governo) por um período renovável de cinco anos. Pode ser suspenso ou demitido pela Coroa, o que nunca aconteceu.

O Conselho de Administração inclui, além do Governador, três a seis membros nomeados pela Coroa sob proposta do Conselho de Regência, por um período de seis anos. O Conselho gere o Banco e tem a seu cargo a orientação da política sob o controlo do Conselho de Regência.

O Conselho de Regência é constituído pelo Governador, pelos Administradores e pelos Regentes. Os Regentes são nomeados por três anos pela assembleia geral de accionistas (o Estado belga possui 50% das acções), sendo cinco nomeados sob proposta do Ministro das Finanças e cinco sob proposta das organizações mais representativas da indústria, comércio, agricultura e trabalho. Tem poderes gerais para fixar a taxa e as condições do desconto, do crédito e empréstimos, e elabora o balanço.

O Conselho de Censores é constituído por oito a dez censores, eleitos por três anos pela assembleia geral de accionistas. Além da responsabilidade pelo controlo das operações do Banco, vota o orçamento sob proposta do Conselho de Regência e aprova as contas anuais.

O Conselho Geral é formado pelo Governador, pelos Administradores, Regentes e Censores e tem importantes funções administrativas.

Embora não haja qualquer direito de emitir instruções por parte das autoridades políticas, existe um comissário do Governo no Banco. O poder de suspensão e o direito de se opôr, podem ser exercidos, respectivamente, pelo comissário do Governo e pelo Ministro das Finanças, relativamente a qualquer decisão do Banco contrária à lei, aos estatutos do Banco Central e aos interesses do Estado, poder que foi extinto, em Março de 1993, relativamente a todas as decisões e operações do banco central referentes às suas atribuições fundamentais.

1.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

O Banco é responsável pela formulação e execução da política monetária. A política monetária é conduzida no contexto do regime cambial determinado pelo Governo. Em particular, os acordos cambiais são adoptados pela Coroa (o Governo), após consulta ao Banco.

A reforma da política monetária de Janeiro de 1991 levou a uma alteração substancial dos processos de funcionamento (ver descrição no Anexo I do presente Relatório). Desde então, o Banco pode utilizar um vasto conjunto de instrumentos de política monetária, estando, no entanto, a introdução de reservas mínimas de caixa sujeita à aprovação do Governo. A reforma de 1991 incluiu também uma limitação substancial ao financiamento do Governo, pelo banco central. Por força da nova legislação aprovada em Março de 1993, o "financiamento monetário" será totalmente abolido o mais tardar em Junho de 1993.

1.4. Responsabilização e transparência democráticas

Não existem relações institucionalizadas entre o Parlamento e o Banco. Na realidade, o Governador, raramente esteve presente no Parlamento. No que respeita às relações com o Governo, o Governador, só em raras ocasiões, assistiu às reuniões do Conselho de Ministros. Além do papel desempenhado pelo Governo no processo de nomeação anteriormente descrito, o Ministro das Finanças tem de autorizar a apresentação dos documentos contabilísticos semanais do Banco. Por último, o Banco publica um Relatório Anual.

1.5. Alterações institucionais previstas

Após a aprovação da nova legislação em Março de 1993, que reforça a independência do banco central e proíbe o "financiamento monetário", não se prevê actualmente quaisquer outras alterações.

2. DANMARKS NATIONALBANK

2.1. Objectivos e atribuições

O objectivo estatutário é o de manter a segurança do sistema monetário e facilitar e regular os fluxos de pagamentos e a concessão de crédito.

As principais atribuições são a condução da política monetária e a gestão cambial. O Banco também gere as reservas oficiais e actua como agente financeiro da administração central, mas não é a autoridade de supervisão bancária.

2.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos são o Conselho de Governadores, o Conselho de Administração e o Comité de Directores.

O Conselho de Governadores compõe-se de três membros. O Presidente é nomeado pela Coroa e os dois vogais são eleitos pelo Conselho de Administração. Não existem mandatos. Na prática, as nomeações são vitalícias, embora a reforma seja aos 70 anos. O Conselho é inteiramente responsável pelas decisões de política monetária do Banco.

O Conselho de Administração é formado por vinte e cinco membros, dois dos quais são nomeados pelo Comissário Real do Banco, ou seja, o Ministro para os Assuntos Económicos, oito pelo Parlamento de entre os deputados, sendo os restantes quinze nomeados pelo Conselho a fim de assegurar uma vasta representação da vida económica. O mandato é de cinco anos renováveis. O Conselho tem a responsabilidade dos pelouros administrativo e organizacional.

O Comité de Directores é composto pelos dois membros do Conselho de Directores nomeados pelo Comissário Real do Banco e por cinco vogais eleitos pelo Conselho de Administração de entre os seus membros. O mandato é de um ano renovável. O Comité tem também responsabilidades de administração e organização.

O Comissário Real do Banco zela pelo cumprimento, por parte do Banco, das suas obrigações legais e constitui o elo formal entre o Banco e o Governo.

Os membros dos órgãos directivos não estão sujeitos a instruções emanadas das autoridades políticas.

2.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

A responsabilidade pela política monetária incumbe ao Conselho de Governadores do Banco, que determina o enquadramento da política monetária, incluindo as taxas de juro. Por tradição, a política monetária tem sido formulada com base na concertação entre o Banco e o Governo. O Conselho de Governadores tem plena liberdade para executar

a política monetária e adoptar os respectivos instrumentos. Além disso, a Dinamarca obedece integralmente à proibição de "financiamento monetário", conforme estipulado no Tratado de Maastricht. A administração central financia os défices orçamentais vendendo títulos do Tesouro no mercado.

A política cambial é formulada pelo Governo em concertação com o Banco. A gestão da evolução cambial incumbe ao Banco.

2.4. Responsabilização e transparência democráticas

A responsabilização é assegurada através da composição do Conselho de Administração e do Comité de Directores assim como por disposição especial que estipula que o Comissário Real do Banco e o Ministro das Finanças têm o direito de tomar parte nas deliberações sobre alterações da taxa de desconto oficial, mas sem direito de voto. Além disso, o Banco está estatutariamente obrigado a publicar as suas contas anuais, após aprovação pelo Conselho de Administração e pelo Comissário Real do Banco, assim como um Relatório Anual.

2.5. Alterações institucionais previstas

Não existem presentemente projectos de alterações institucionais.

3. DEUTSCHE BUNDESBANK

3.1. Objectivos e atribuições

O Deutsche Bundesbank é o banco emissor das notas e moeda metálica da República Federal da Alemanha. O seu objectivo principal é a salvaguarda da moeda. O Banco é obrigado a apoiar a política económica geral do Governo, mas sem prejuízo do seu objectivo principal. O Banco presta aos bancos serviços relativos ao sistema de pagamentos e gere as reservas oficiais. Não é responsável pela supervisão bancária.

3.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos são o Conselho do Banco Central, o Directório e os Conselhos de Gestão dos Bancos Centrais Estaduais (delegações com competência nos respectivos estados federados).

O Conselho do Banco Central (com um máximo de dezassete membros) é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do Bundesbank, pelos outros membros do Directório e pelos Presidentes dos Bancos Centrais Estaduais. O Conselho do Banco Central determina a política monetária e creditícia do Banco e é o órgão interno máximo.

O Directório é formado pelo Presidente, Vice-Presidente e seis membros no máximo (presentemente são cinco). Todos os membros do Directório são nomeados pelo Presidente da República Federal sob proposta do Governo Federal, após consulta ao Conselho do Banco Central. O Directório é responsável pela execução das decisões de política monetária e creditícia, do Conselho do Banco Central. O Directório também dirige e administra o Banco, excepto em assuntos que sejam da competência dos Conselhos de Gestão dos Bancos Centrais Estaduais. Neste contexto, o Directório é responsável por operações enquanto agente do Governo Federal e fornecedor de adiantamentos de caixa ao Governo e aos seus fundos especiais; por operações com determinadas instituições de crédito; por operações cambiais e com o exterior; pelas operações de "open market"; e pela coordenação interna do Bundesbank.

Os Conselhos de Gestão dos nove Bancos Centrais Estaduais são compostos pelo Presidente, Vice-Presidente e em alguns casos, por mais um membro. Os Presidentes dos Bancos Centrais Estaduais são nomeados pelo Presidente da República Federal sob proposta do Bundesrat (Câmara Alta do Parlamento), por proposta dos governos estaduais competentes, após consulta ao Conselho do Banco Central. Os Bancos Centrais Estaduais efectuam transacções com as autoridades públicas e com as instituições de crédito localizadas na respectiva área.

Os membros dos órgãos directivos do Banco são nomeados por um período de oito anos. Em casos excepcionais, os mandatos podem ser mais curtos, mas nunca inferiores a dois anos. De um modo geral, os mandatos são renováveis. O Banco e os membros dos seus órgãos directivos são independentes das instruções do Governo Federal na execução das tarefas que lhes estão atribuídas pelos Estatutos do Bundesbank.

3.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

O Conselho do Banco Central determina e é responsável pela política monetária e creditícia. Existe uma disposição que estipula que a adopção de decisões de política monetária pelo Conselho do Banco Central pode ser protelada até duas semanas, a pedido do Governo Federal, mas até ao presente, este direito nunca foi exercido. Em qualquer caso, a decisão final cabe ao Conselho do Banco Central.

Os instrumentos de política monetária são determinados pelos Estatutos do Bundesbank. No âmbito deste enquadramento estatutário o Banco pode utilizar, desenvolver e aperfeiçoar os instrumentos de política monetária, por iniciativa própria. Não existe obrigação vinculativa de conceder crédito ao sector público. O Banco "está autorizado" a conceder crédito aos Governos Federal e Estaduais e a determinadas autoridades públicas, mas apenas a curto prazo e sujeito a limites estatutários, sendo actualmente cobrados juros

à taxa Lombarda, a qual se situa muito próxima do nível das taxas de juro de mercado.

O Banco realiza operações no mercado cambial sob sua própria responsabilidade. No entanto, é o Governo Federal que fixa as taxas centrais, embora em consulta com o Banco.

3.4. Responsabilização e transparência democráticas

A independência do Bundesbank, conforme estipulado nos respectivos Estatutos, baseia-se num consenso social a favor de uma política orientada para a estabilidade de preços. O Banco não é obrigado a prestar contas ao Parlamento nem ao Governo Federal, mas informa regularmente o público através de publicações e declarações. As contas anuais são verificadas por auditores e pelo Gabinete Federal de Auditoria.

3.5. Alterações institucionais previstas

Não existem presentemente quaisquer projectos de alterações institucionais.

4. BANCO DA GRÉCIA

4.1. Objectivos e atribuições

O objectivo estatutário é o controlo da moeda em circulação e do crédito, o que significa implicitamente que a estabilidade monetária é o objectivo final do Banco.

As principais atribuições são a execução das políticas monetária e cambial, de acordo com as orientações gerais determinadas pelo Governo. O Banco tem o direito exclusivo de emitir notas e gere as reservas oficiais. Além disso, o Banco é a autoridade de supervisão bancária e desempenha um papel fundamental nos sistemas de pagamentos do país.

4.2. Órgãos directivos

O Conselho Geral é composto pelo Governador, pelos Vice-Governadores e por nove Conselheiros não executivos. O Governador e os Vice-Governadores são nomeados pelo Governo por um período renovável de quatro anos, sob proposta do Conselho Geral, e os nove Conselheiros são eleitos pela Assembleia Geral de Accionistas por um mandato renovável de três anos. Ao Conselho incumbe a condução geral dos assuntos do Banco.

O Governador é o principal responsável executivo do Banco. É ele que, ou, na sua ausência, um Vice-Governador, preside ao Conselho Geral, representa juridicamente o Banco e, em nome do Conselho, decide sobre todos os assuntos não explicitamente reservados ao Conselho Geral.

Pode ser nomeado pelo Ministro das Finanças um Comissário do Governo, sem direito de voto, que assiste à Assembleia Geral de Accionistas e às reuniões do Conselho Geral podendo vetar as decisões, se as considerar contrárias aos Estatutos do Banco ou às leis do Estado.

4.3. Independência na formulação e execução das políticas monetária e cambial

O Banco formula a política monetária, com base nos objectivos macroeconómicos do governo. Goza de considerável liberdade quanto à adopção de objectivos de política monetária e à execução da mesma. No entanto, a fixação dos instrumentos de política é condicionada pelo facto de a taxa de juro dos títulos do Tesouro ser fixada administrativamente pelo Governo, embora em consulta com o Banco. Por último, embora o Banco seja presentemente obrigado a conceder ao Governo uma linha de crédito a descoberto, o montante da mesma é, na prática, reduzido.

A política cambial é formulada pelo Governo em consulta com o Banco que, por seu lado, é responsável pela sua execução.

4.4. Responsabilização e transparência democráticas

Existe uma comissão parlamentar competente que emite o seu parecer relativamente à idoneidade dos candidatos propostos para assumirem o cargo de Governador. A transparência é assegurada pela publicação de um Relatório Anual e por outros documentos contabilísticos.

4.5. Alterações institucionais previstas

O Banco da Grécia propôs ao Governo alterações legislativas respeitantes aos seus objectivos e principais atribuições, independência, estrutura organizativa e funções e operações monetárias. A legislação proposta tem como objectivo aumentar o grau de independência do Banco, num futuro próximo, e tornar os seus Estatutos compatíveis com o Tratado de Maastricht.

5. BANCO DE ESPAÑA

5.1. Objectivos e atribuições

Incumbe ao Banco a execução da política monetária visando, sobretudo, a salvaguarda do valor da moeda.

As principais atribuições do Banco são: a execução da política monetária interna e externa; a emissão de notas e a regulação da respectiva circulação; a detenção e

gestão das reservas oficiais; e a supervisão das instituições bancárias e de alguns mercados financeiros. O Banco desempenha também as funções de agente do Governo e de consultor do mesmo, sobre assuntos financeiros e económicos.

5.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos são o Governador, o Vice-Governador, Conselho Geral e Conselho Executivo.

O Governador é nomeado pela Coroa, sob proposta do Presidente do Governo, por um período renovável de quatro anos. O Governador representa o Banco no exterior, preside tanto ao Conselho Geral como ao Conselho Executivo com voto de qualidade e actua como funcionário executivo principal na gestão do Banco.

O Vice-Governador é nomeado pelo Governo sob proposta do Ministro da Economia e Finanças por um período renovável de 4 anos. Substitui o Governador em caso de vacatura, ausência, ou doença e pode exercer todos os poderes que lhe forem delegados pelo Governador.

Os membros do Conselho Geral são: o Governador; o Vice--Governador; seis membros nomeados pelo Governo; dois membros "ex-officio" que são o Director-Geral do Orçamento e o Director-Geral do Tesouro e Política Financeira; os Directores Gerais do Banco (um máximo de quatro); e um representante do pessoal do Banco. Os seis membros do Conselho Geral são nomeados pelo Governo por um período renovável de três anos; os Directores Gerais do Banco são nomeados pelo Ministro da Economia e Finanças, sob proposta do Conselho Executivo do Banco, por período não especificado. O Conselho Geral toma as decisões e adopta as orientações necessárias para assegurar o desempenho das tarefas cometidas ao Banco. Actua também como consultor do Governo e aprova os relatórios e regulamentos do Banco, submetendo, os primeiros ao Governo.

O Conselho Executivo é formado pelo Governador, o Vice--Governador, três vogais eleitos pelo Conselho Geral, dos seis nomeados pelo Governo, e um Director Geral do Banco. O Conselho Executivo executa as orientações de política emitidas pelo Conselho Geral. Redige e propõe os relatórios do Banco, submetidos à aprovação do Conselho Geral, e decide sobre qualquer autorização necessária ao abrigo da legislação bancária e financeira, bem como sobre as sanções previstas nesta legislação.

Não existe qualquer disposição na legislação espanhola, relativa à emissão de instruções pelo Governo dirigidas aos órgãos directivos do Banco. Além disso, segundo os Estatutos do Banco, "o Banco de España actuará com independência do Governo, dentro dos limites estabelecidos nos presentes Estatutos". Estes limites não consistem, porém, em instruções precisas mas dizem, antes, respeito à repartição geral da responsabilidade pela política monetária, conforme mencionado em seguida.

5.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

Os actuais Estatutos do Banco de España estipulam que "o Banco conduzirá a política monetária tanto a nível interno como externo de acordo com os objectivos gerais determinados pelo Governo, executando-a conforme considerar mais adequado para a realização dos objectivos referidos". Deste modo, os objectivos gerais da política monetária são formulados pelo Governo, enquanto que a execução, tanto a nível interno como externo, incumbe ao Banco de España. Nessa qualidade o Banco pode escolher livremente os instrumentos que deseja utilizar.

Na prática, as finalidades globais da política monetária são fixadas, em termos de objectivos anuais, para os agregados monetários estabelecidos pelo Banco e adoptados pelo Governo.

A política cambial é conduzida no quadro do SME. Assim as taxas centrais são fixadas pelo Governo em articulação com o Banco, o qual determina, em seguida, a política cambial. A este respeito, deve notar-se que o Banco tem inteira liberdade no que se refere a intervenções no mercado cambial.

5.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Parlamento tem o direito de pedir ao Governador informações sobre política monetária e outras áreas relacionadas com as atribuições e funções do Banco. Além disso o Banco publica um Relatório Anual e Boletins Económicos mensais, que analisam a evolução económica e financeira e clarificam a política monetária.

O Banco publica Contas Anuais. A gestão e as operações do Banco são fiscalizadas pelo Tribunal de Contas Espanhol.

5.5. Alterações institucionais previstas

O Governo aprovou recentemente um Projecto de Lei sobre a autonomia do Banco que foi submetido ao Parlamento para promulgação. Este Projecto de Lei inclui todas as disposições do Tratado da União Europeia relativas aos bancos centrais e entrará em vigor em 1 de Janeiro de 1994. As atribuições e funções do Banco são modificadas de modo a abranger, tanto a definição, como a execução da política monetária. O principal objectivo atribuído à política monetária é a estabilidade de preços. O financiamento monetário do sector público é proibido. O mandato do cargo do Governador e do Vice-Governador é fixado em seis anos, não renovável.

6. BANQUE DE FRANCE

6.1. Objectivos e atribuições

O Banco tem como objectivo supervisionar a moeda e o crédito; neste contexto, zela pelo funcionamento regular do sistema bancário.

As principais atribuições são: emitir notas; participar na elaboração e execução da política monetária; executar a política cambial e gerir as reservas oficiais; deter a conta do Tesouro; participar na gestão do sistema de pagamentos; participar na regulamentação bancária e financeira e exercer a supervisão das instituições de crédito em nome da Comissão Bancária.

6.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos do Banco são: o Governador, os dois Vice-Governadores e o Conselho Geral.

O Governador e os Vice-Governadores são nomeados pelo Governo sem mandato fixo. O Governador gere e administra o Banco e exerce todos os poderes não conferidos ao Conselho Geral, ao qual preside.

O Conselho Geral é constituído pelo Governador, Vice-Governadores e pelos Conselheiros. Nove dos Conselheiros são nomeados pelo Governo, sob proposta do Ministro para os Assuntos Económicos e Financeiros, e um Conselheiro é eleito pelo pessoal do Banco. Todos os Conselheiros são nomeados por seis anos. O Conselho trata de assuntos organizacionais, administrativos e financeiros.

Um Censor, nomeado pelo Ministro para os Assuntos Económicos e Financeiros assiste às reuniões do Conselho Geral e pode levantar objecções a decisões do Conselho. Se o fizer, o Governador solicita ao Conselho Geral que reconsidere o assunto.

6.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

O Banco colabora na definição de política monetária adoptada pelo Governo. A execução da política monetária é objecto de decisões conjuntas do Ministro para os Assuntos Económicos e Financeiros e do Governador. Esta disposição abrange tanto a escolha de instrumentos como as alterações que lhes digam respeito.

Os défices do Estado não são financiados pelo banco central. Desde o acordo sobre o funcionamento do Fundo de Estabilização Cambial, em 1973, o apoio do banco central ao Governo consiste apenas na neutralização do impacto sobre a situação de liquidez do Tesouro, provocado pelos resultados de exploração do Fundo. A este respeito, não existe, pois, financiamento do sector público, pelo banco central, por esta via. Além disso, o Banco

não adquire títulos no mercado primário, quer sejam do Estado ou do sector privado.

As operações do mercado cambial são efectuadas pelo Banco, em estreita colaboração com o Ministro para os Assuntos Económicos e Financeiros, que pode dar ao Banco orientações gerais neste domínio.

6.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Governador presta juramento perante o Presidente da República em como irá gerir o Banco de forma adequada e leal, em conformidade com as leis e regulamentos. Apresenta ainda ao Presidente da República o relatório sobre as operações do Banco, em nome do Conselho Geral, sempre que considerar necessário e, pelo menos, uma vez por ano. São publicados regularmente relatórios sobre a evolução monetária e económica e as medidas de política adoptadas pelo Banco.

6.5. Alterações institucionais previstas

Os estatutos do Banco terão de ser alterados com vista à sua conciliação com as disposições do Tratado de Maastricht. O Governo confirmou, em recentes declarações, o seu empenhamento em executar essa reforma, mas não apresentou oficialmente, até à data, quaisquer projectos de emenda. Um grupo parlamentar anunciou recentemente a apresentação de um projecto de lei propondo a independência do Banco.

7. BANCO CENTRAL DA IRLANDA

7.1. Objectivos e atribuições

O objectivo estatutário é a salvaguarda da integridade da moeda.

As principais atribuições são: a emissão de moeda; a formulação e execução da política monetária; a gestão das reservas oficiais; a supervisão dos mercados financeiros e a função de agente do Estado e responsável pelo registo dos títulos do mesmo. O Banco é também responsável pela regulamentação bancária e financeira.

7.2. Órgãos directivos

O Banco é dirigido pelo Conselho de Administração, constituído pelo Governador e um máximo de nove Administradores. O Governador é nomeado pelo Presidente da República sob proposta do Governo por um mandato renovável de sete anos. Os outros membros do Conselho são nomeados pelo Ministro das Finanças por um período de cinco anos.

7.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

O Banco é responsável pela formulação e execução da política monetária. As decisões sobre política monetária são tomadas no contexto da política cambial determinada pelo Governo mas sem mais consultas com o Ministério das Finanças. A intervenção do Governo na política monetária é efectuada através do Secretário da Direcção-Geral de Finanças, na sua qualidade de membro do Conselho do Banco Central. O Ministro pode exigir que o Governador (e/ou o Conselho) o consultem relativamente à execução e desempenho, pelo Banco, das respectivas funções e deveres gerais. Este direito nunca foi exercido.

O Banco dispõe de inteira liberdade para a selecção e utilização dos instrumentos, e não está, de modo algum, obrigado a financiar o Estado ou o sector público. Na prática, este financiamento tem sido extremamente limitado.

Embora a determinação da política cambial seja, em última análise, da competência do Governo, o Ministro das Finanças está legalmente obrigado a consultar o Banco sobre assuntos relativos à política cambial.

7.4. Responsabilização e transparência democráticas

Compete ao Banco elaborar um Relatório Anual e enviá-lo ao Ministro das Finanças, que tem o dever de o apresentar às duas Câmaras do Parlamento. Do mesmo modo, é apresentada ao Verificador e Auditor Geral uma Declaração das contas anuais do Banco, o qual, por seu lado, após a devida auditoria e certificação, a envia ao Ministro, que a manda distribuir aos deputados.

7.5. Alterações institucionais previstas

Está previsto o envio ao Parlamento, até ao final do ano corrente, de um projecto de lei que integra as alterações aos Estatutos do Banco a fim de os conciliar com o Tratado da União Europeia. As alterações propostas incluem disposições que modificam o actual direito, de que o Ministro das Finanças dispõe, de solicitar que o Governador o consulte; que esclarecem o papel desempenhado pelo Banco relativamente aos sistemas de pagamento; que permitem a divulgação de informações ao BCE; e que possibilitam ao Banco o cumprimento dos requisitos do Tratado relativos à recolha de dados estatísticos e à aplicação de depósitos especiais e de rácios de reservas, em nome do BCE.

8. BANCA D'ITALIA

8.1. Objectivos e atribuições

Embora não esteja determinado qualquer objectivo estatutário, a Constituição italiana estabelece que a República tem o dever de proteger as poupanças, o que implica que o Banco deverá prosseguir o objectivo da estabilidade da moeda.

As principais atribuições são: emissão de notas; execução da política monetária; supervisão dos bancos e outras instituições financeiras; agente do Estado e gestão das reservas oficiais em conjunto com o Instituto de Câmbios Italiano.

8.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos são: o Governador, o Director Geral e dois Directores Gerais Adjuntos, que constituem o Directório; e o Conselho de Administração.

O Directório não é um órgão colegial, visto que o Governador tem uma posição preponderante. Os membros são nomeados a título vitalício pelo Conselho de Administração com a aprovação do Governo; o mesmo processo é aplicável às exonerações. Ao Directório incumbe o desempenho das atribuições da Banca d'Itália e não está sujeito a instruções emanadas das autoridades políticas no domínio monetário.

O Conselho de Administração é constituído pelo Governador, com funções de presidente, e por treze membros nomeados pela Assembleia Geral de Accionistas por um período de três anos. Nenhum dos membros pode desempenhar um cargo político. O Conselho é responsável pela administração do banco, mas não tem poderes para se ocupar da política monetária ou cambial, nem de assuntos relativos à supervisão bancária.

8.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

Os objectivos anuais da política monetária são fixados pelo Governador e formalmente aprovados pelo Governo, nunca tendo sido rejeitados.

O Banco tem plena liberdade para estabelecer os instrumentos de execução da política monetária. Um passo importante neste sentido foi a aquisição do direito de fixar autonomamente a taxa de desconto, o qual lhe foi concedido em Fevereiro de 1992.

A principal modalidade de crédito concedido ao Tesouro reveste a forma de um descoberto incondicional, no âmbito de uma linha de crédito directo, até ao limite de 14% das despesas totais projectadas na Lei do Orçamento. Acima deste limite, e no caso de necessidades de financiamento incompatíveis com os objectivos da política monetária, o Tesouro só pode obter um "adiantamento extraordinário", mediante autorização do Parlamento concedida através de uma lei especial (verificou-se apenas uma vez em Janeiro de 1983).

O Banco exerce a sua actividade no âmbito do regime cambial fixado pelo Governo, mas dispõe de inteira liberdade relativamente à realização de operações no mercado cambial.

8.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Tesouro tem poderes de supervisão sobre a emissão de notas, a administração e a contabilidade da Banca d'Italia. Um representante do Tesouro assiste às reuniões do Conselho e as conclusões do mesmo produzem efeitos se o Tesouro não se lhes opuser no prazo de cinco dias. O Governador pode ser solicitado a comparecer perante as Comissões Parlamentares para prestar contas sobre a condução da política monetária. São publicados um Relatório Anual e outros documentos.

8.5. Alterações institucionais previstas

Em 1993, o Governo apresentou ao Parlamento um projecto de lei a fim de alterar a linha de crédito a descoberto, que prevê: a abolição de qualquer forma de adiantamentos ao Tesouro; a conversão da dívida existente sob a forma de crédito a descoberto em títulos do Estado, com um determinado prazo de vencimento; e a abertura nos livros do Banco de uma conta remunerada, cujo saldo deverá ser sempre positivo. O mesmo projecto transfere para a Banca d'Italia a competência para modificar o rácio de reservas obrigatórias. Além disso, já foi decidida a primeira reforma do regime de reservas mínimas de caixa, que reduz o respectivo rácio. Por último, estão a ser estudadas pela Banca d'Italia e pelo Tesouro, em conjunto, outras alterações institucionais necessárias para satisfazer os critérios do Tratado de Maastricht.

9. INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS

9.1. Objectivos e atribuições

O Luxemburgo está ligado à Bélgica por uma união económica que inclui uma associação monetária, em vigor desde 1922. O Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) criado em 1983, não desempenha, nesta fase, todas as atribuições de um banco central propriamente dito, porque o Banco Nacional da Bélgica desempenha actualmente uma série de tarefas para ambos os Estados-membros da associação.

As atribuições do IML são: emitir notas e moedas; promover a estabilidade da moeda e, para o efeito, supervisionar o funcionamento adequado dos mercados financeiros;

cumprir as obrigações e exercer os direitos decorrentes de acordos internacionais no domínio monetário e financeiro; e exercer a supervisão prudencial do sector financeiro.

9.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos do IML são a Gerência e o Conselho.

A Gerência é um órgão colegial, constituído pelo Director-Geral e por dois Directores. São nomeados pelo Grão-Duque sob proposta do Conselho de Ministros, por um período renovável de seis anos. A Gerência é o órgão executivo do IML, responsável pelo cumprimento dos objectivos do mesmo. Se existir um desacordo fundamental entre o Governo e a Gerência, quanto à política do IML e ao desempenho das suas atribuições, o Governo, com o consentimento do Conselho do IML, pode propor ao Grão-Duque a exoneração colectiva, e apenas esta, da Gerência. Sem prejuízo desta disposição, os membros da Gerência não estão sujeitos a instruções emanadas das autoridades políticas.

O Conselho tem sete membros nomeados pelo Conselho de Ministros, por um período renovável de quatro anos. Determina orientações e emite pareceres sobre as actividades específicas do IML, aprova as contas anuais e o orçamento anual do mesmo, mas não tem competência no domínio da supervisão prudencial. Os membros do Conselho não estão sujeitos a instruções emanadas das autoridades políticas.

9.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

A "última palavra" em decisões de política monetária e cambial pertence ao Governo e o IML utiliza apenas um número limitado de instrumentos de política monetária. Embora o IML tenha competência para regulamentar a utilização de responsabilidades bancárias expressas em francos, nunca recorreu a esta modalidade.

9.4. Responsabilização e transparência democráticas

A Gerência do IML tem como obrigações estatutárias submeter à aprovação do Governo, um relatório anual, as contas e o orçamento. Estes documentos são enviados ao Parlamento. O auditor do IML, nomeado pelo Governo, elabora também um relatório anual, transmitido ao Conselho do IML, ao Governo e ao Parlamento. Além disso, tradicionalmente, o Director-Geral do IML reúne com a Comissão Parlamentar para os Assuntos Orçamentais e Financeiros, duas vezes por ano, para uma troca de impressões.

9.5. Alterações institucionais previstas

A passagem à fase final da UEM implicará importantes alterações à associação monetária com a Bélgica, assumindo o IML plenas funções de banco central do Luxemburgo.

Está em estudo no IML um projecto de lei para o efeito.

10. DE NEDERLANDSCHE BANK

10.1. Objectivos e atribuições

O objectivo estatutário do Banco é a salvaguarda do valor da moeda. Assim a estabilidade de preços é obviamente um objectivo.

As principais atribuições do Banco são: emitir notas; propiciar a realização de transferências monetárias internas e externas; gerir as reservas oficiais; e supervisionar os bancos e outras instituições financeiras.

10.2. Órgãos directivos

O Conselho Directivo e o Conselho de Supervisão são os órgãos directivos do Banco e o Conselho do Banco é um órgão consultivo.

O Conselho Directivo é constituído pelo Presidente, pelo Secretário, bem como por um mínimo de três (o actual número) e um máximo de cinco Directores Executivos. São nomeados por uma Assembleia conjunta do Conselho Directivo e do Conselho de Supervisão, e nomeados pela Coroa sob proposta do Conselho de Ministros, por um período renovável de sete anos. Todas as decisões de política do Banco são tomadas pelo Conselho Directivo, que tem plena responsabilidade pela gestão do Banco. O Conselho Directivo não está sujeito a instruções emanadas do Governo, relativamente à condução da política monetária, excepto em casos importantes de conflito de políticas entre o Banco e o Governo.

O Conselho de Supervisão é formado por doze membros, nomeados pelo Ministro das Finanças, por períodos renováveis de quatro anos. Supervisa as operações comerciais do Banco e aprova o balanço anual e a conta de resultados. Um Comissário Real supervisa a actividade do Banco, em nome do Governo.

O Conselho do Banco é constituído por dezasseis membros e pelo Comissário Real. O seu papel é o de consultor do Banco e do Ministro das Finanças sobre assuntos da política do Banco. Quatro dos seus membros são nomeados pelo Conselho de Supervisão, de entre os respectivos membros. Os outros doze são nomeados pela Coroa e incluem especialistas financeiros e representantes da indústria e do trabalho.

10.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

O Banco tem inteira liberdade na formulação e execução da política monetária interna. Como o Ministro das Finanças é responsável perante o Parlamento pela condução da política monetária, são necessárias consultas regulares entre o Banco e o Ministro.

Em caso de discordância de vulto, o Ministro das Finanças tem autoridade para dar as orientações ao Conselho Directivo que ache necessárias para uma coordenação adequada da política do Banco com as políticas monetária e financeira do Governo. O Conselho Directivo pode, no entanto, objectar a essas orientações e apelar para a Coroa. A decisão da Coroa só pode ser tomada pela reunião do Conselho de Ministros em sessão plenária. Se for decidido que o Conselho Directivo tem de cumprir as orientações, a decisão justificada tomada pela Coroa, bem como as objecções do Banco, serão publicadas no jornal oficial; neste caso um litígio daria origem muito provavelmente a uma importante crise política. No entanto, até agora o Ministro das Finanças nunca exerceu a sua competência jurídica de dar orientações, conforme previsto pelo legislador, mas sempre considerado pelos decisores de política como sendo apenas uma última instância. Na prática, portanto, o Banco usufrui de um elevado grau de independência e de total liberdade para adoptar medidas de controlo monetário tais como as reservas mínimas de caixa, desde que o sistema bancário tenha sido consultado.

O Banco tem a obrigação de conceder ao Tesouro crédito caucionado e sem juros, a pedido do Ministro das Finanças, até ao limite de 150 milhões de florins. Anualmente, é acordada outra linha de crédito, limitada e caucionada, ao abrigo da qual o Ministro das Finanças pode fazer levantamentos para satisfazer necessidades de caixa temporárias.

A participação nos acordos cambiais bem como a aceitação de alterações das taxas centrais é determinada pelo Governo, após consulta ao Banco. Dentro das limitações impostas pela disciplina cambial do SME, o banco tem plena liberdade para a formulação da estratégia relativa à política cambial e para a utilização de instrumentos (taxas de juro, intervenções, margem de flutuação).

10.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Ministro das Finanças é responsável perante o Parlamento pela condução da política monetária. De acordo com o disposto nos Estatutos do Banco, o Conselho Directivo publica semanalmente um balanço resumido do Banco. Além disso, o Banco publica um Relatório Anual (incluindo as contas anuais) das suas actividades.

10.5. Alterações institucionais previstas

Prevê-se que seja introduzida nos Estatutos do Banco uma cláusula específica, estipulando que todas as operações do Banco, no início da Segunda Fase, sejam efectuadas de acordo com o Artigo 104º do Tratado, relativo à proibição do "financiamento monetário". Serão provavelmente apresentados ao Parlamento, antes do Verão de 1993, as alterações

necessárias à legislação. Nos termos do Tratado, o direito legal do Ministro das Finanças de dar instruções ao Banco, será extinto antes da criação do SEBC. Além disso, o processo de nomeação e a composição e estrutura dos órgãos directivos do Banco serão revistos. O Governo considera ainda desejável dar oportunidade ao Parlamento de ouvir o Presidente do Nederlandsche Bank sobre as actividades do SEBC, de forma semelhante ao disposto no Tratado.

11. BANCO DE PORTUGAL

11.1. Objectivos e atribuições

Os objectivos do Banco são a manutenção da estabilidade monetária interna e a solvência externa da moeda.

As principais atribuições são: definir, em conjunto com o Governo, e executar a política monetária e cambial; deter e gerir as reservas oficiais; actuar como intermediário do Estado nas relações monetárias internacionais; e supervisionar a estabilidade do sistema financeiro nacional. Neste último caso, o Banco tem a responsabilidade da supervisão bancária.

11.2. Órgãos directivos

Os órgãos directivos do Banco de Portugal são o Governador e o Conselho de Administração. O Governador e os membros do Conselho são nomeados pelo Conselho de Ministros, por períodos renováveis de cinco anos, sob proposta do Ministro das Finanças. Os membros do Conselho não estão sujeitos a instruções; no entanto, existem frequentes consultas com o Ministro das Finanças. Além disso, a lei estipula explicitamente que o Banco deverá tomar em consideração as orientações gerais do Governo. Existe ainda um Conselho de Auditoria e um Conselho Consultivo.

11.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

A formulação, tanto da política monetária como da política cambial é decidida em conjunto com o Governo. O Banco tem a responsabilidade da execução da política monetária e possui inteira liberdade para o estabelecimento dos instrumentos de política. No entanto, uma reserva importante diz respeito a medidas de política que, por lei, têm de ser publicadas sob a forma de Avisos do Banco de Portugal, antes de entrarem em vigor. Os Avisos têm de ser assinados pelo Ministro das Finanças.

Dentro do mecanismo de taxas de câmbio a escolha da taxa central é da responsabilidade do Governo, após consulta ao Banco. O Banco é responsável pela execução da política cambial e pela gestão da taxa de câmbio no interior das bandas de flutuação.

Não existem disposições para a resolução de diferendos. As atribuições mais importantes que poderão porventura colidir com a política monetária são a supervisão prudencial e as funções de refinanciador de última instância. Além disso, os estatutos do banco central não impedem a tomada firme de Bilhetes do Tesouro, nas condições acordadas entre o Ministério das Finanças e o Banco.

11.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Conselho de Auditoria e o Conselho Consultivo desempenham importantes funções a fim de assegurarem a transparência. Além disso, o Relatório Anual e as Contas têm de ser aprovados pelo Ministro das Finanças, tendo em conta o parecer do Conselho de Auditoria. Por outro lado, o Governador pode ser solicitado a comparecer perante as competentes Comissões do Parlamento.

11.5. Alterações institucionais previstas

A única alteração imediata, prevista nos estatutos do banco central é uma emenda que proíbe a tomada firme de Bilhetes do Tesouro. A independência será posteriormente reforçada, dentro do prazo previsto no Tratado, de acordo com a recente revisão da Constituição portuguesa.

12. BANK OF ENGLAND

12.1. Objectivos e atribuições

Embora não existam objectivos estatutários explícitos no domínio da política monetária, a Lei Bancária de 1987 confere ao Banco, na sua qualidade de supervisor da banca, o objectivo de protecção dos interesses dos depositantes. Na prática, os principais objectivos são: manter a integridade e o valor da moeda; salvaguardar a integridade do sistema financeiro, incluindo o sistema de pagamentos e liquidações; e promover a eficiência e eficácia do sector financeiro.

Quando a nomeação do próximo Governador, o Sr. E.A.J. George, foi anunciada em 22 de Janeiro de 1993, o Chanceler declarou que a responsabilidade principal do novo Governador deveria ser "auxiliar o Governo no seu empenhamento em conseguir uma redução duradoura da taxa de inflação, a única base sólida para se alcançar um crescimento sustentado e a segurança do emprego".

As principais atribuições do Banco são: execução da política monetária, emissão de moeda, gestão das reservas oficiais e supervisão dos bancos.

12.2. Órgãos directivos

O órgão directivo é o Conselho de Administração, constituído pelo Governador, o Vice-Governador e dezasseis Administradores, quatro dos quais, no máximo, poderão ter responsabilidades executivas no Banco. Os Governadores e os Administradores são nomeados pela Coroa por sugestão do Primeiro Ministro. O Governador e Vice-Governador são nomeados por períodos renováveis de cinco anos, e os Administradores, por períodos renováveis de quatro anos. O Conselho é responsável pela actividade do Banco.

Os membros do Conselho não estão individualmente sujeitos a instruções emanadas das autoridades políticas. No entanto, o Tesouro tem autoridade legal para dar "orientações" ao Banco "no interesse público", após consultas com o Governador, embora este direito nunca tenha sido formalmente invocado.

12.3. Independência na formulação e execução da política monetária e cambial

A responsabilidade do Banco é a de fazer recomendações sobre política monetária e executar a política acordada com o Governo. As decisões finais sobre assuntos de política monetária cabem ao Governo. Quando surge um desacordo entre as opiniões do Banco e do Governo, o parecer do Governo prevalece, em última análise. O Banco tem liberdade de divulgar as suas opiniões.

O principal instrumento da política monetária é a taxa de juro de curto prazo, que o Banco influencia através das suas intervenções nos mercados monetários. O Banco dispõe de considerável liberdade na condução destas operações, embora o objectivo de taxa de juro seja determinado pelo Governo.

O Banco desempenha funções de agente do Governo e por vezes concede financiamento de curto prazo sob a forma de "Adiantamentos Orçamentais", embora noutras alturas o Governo tenha um depósito junto do Banco. Nenhuma destas actividades, nem o papel do Banco como supervisor dos bancos e de certos participantes nos mercados, são de qualquer modo incompatíveis com as suas funções no âmbito da política monetária.

O funcionamento do mercado cambial é orientado pelo Banco como agente do Estado, detentor das reservas cambiais. Na sua qualidade de agente, o Banco exerce a sua actividade de acordo com as orientações determinadas pelo Tesouro.

12.4. Responsabilização e transparência democráticas

O Banco apresenta ao Parlamento um Relatório Anual com as contas de gerência, e outro Relatório Anual sobre a actividade de supervisão. Além disso, publica regularmente relatórios em que tece comentários à evolução económica e financeira. O Governador comparece frequentemente perante as Comissões do Parlamento. Oficialmente, porém, o Chanceler ou outro Ministro do Tesouro responde pelo Banco, no Parlamento.

O Chanceler anunciou recentemente novas medidas para aumentar a transparência do processo de política monetária. Estas incluem o anúncio de um objectivo do Governo para a inflação; a publicação pelo Tesouro, de relatórios monetários sobre dados relevantes para a política monetária; e a publicação de um relatório trimestral elaborado pelo Banco sobre os progressos alcançados quanto ao cumprimento do objectivo fixado pelo Governo relativamente à inflação.

12.5. Alterações institucionais previstas

Não existem projectos de alterações institucionais para além das medidas já descritas visando uma maior transparência da política monetária. Caso o Reino Unido participe na terceira fase da UEM, serão necessárias alterações institucionais.

ABREVIATURAS E SÍMBOLOS

PAÍSES¹

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

MOEDAS

ECU	Unidade de Conta Europeia
BEF	Franco belga
DKK	Coroa dinamarquesa
DEM	Marco alemão
GRD	Dracma grega
ESP	Peseta espanhola
FRF	Franco francês
IEP	Libra irlandesa
ITL	Lira italiana
NLG	Florim holandês
PTE	Escudo português
GBP	Libra inglesa
USD	Dólar americano
JPY	Iene japonês

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

OUTRAS ABREVIATURAS

ATFs	Activos Transfronteiriços
BCE	Banco Central Europeu
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CEE	Comunidade Económica Europeia
Conselho ECOFIN	Conselho das Comunidades Europeias (Assuntos Económicos e Financeiros)
EEE	Espaço Económico Europeu
EFTA	Associação Europeia de Comércio Livre (sigla da European Free Trade Association)
FECOM	Fundo Europeu de Cooperação Monetária
IME	Instituto Monetário Europeu
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
MTC	Mecanismo de Taxas de Câmbio
OCDE	Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos
Países na banda estreita do MTC desde a origem:	Estados-membros da CEE que participavam na banda estreita do MTC em 1979 (BE, DK, DE, FR, IE, LU, NL)
PIB	Produto Interno Bruto
PNB	Produto Nacional Bruto
PPC	Paridade do Poder de Compra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SME	Sistema Monetário Europeu
UEM	União Económica e Monetária

