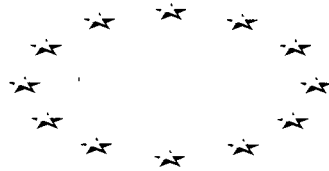




INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

RELATÓRIO ANUAL
1996



Abril 1997

© Instituto Monetário Europeu, 1997
Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

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

ISSN 1024-5561 **ISBN 92-9166-310-7 (online)**

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

Índice

Prefácio

| | |
|----------------|---|
| Sumário | I |
|----------------|---|

Capítulo I

Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia

| | |
|---|----|
| I Enquadramento económico e financeiro em 1996 | |
| 1.1 Principais desenvolvimentos fora da UE | 14 |
| 1.2 Evolução macroeconómica na UE | 17 |
| 1.3 Evolução dos preços | 25 |
| 1.4 Evolução orçamental | 31 |
| 1.5 Taxas de câmbio intra-UE | 38 |
| 1.6 Mercados de títulos nos países da UE | 43 |
| 2 Políticas monetárias nos Estados-membros | 46 |
| 3 Perspectivas económicas e desafios para a convergência | 55 |

Capítulo II

Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase

| | |
|---|----|
| I Política monetária | |
| 1.1 Estratégia de política monetária | 64 |
| 1.2 Execução da política monetária única | 65 |
| 2 Política cambial | |
| 2.1 Cooperação da política cambial entre a área do euro e os outros Estados-membros da UE | 69 |
| 2.2 Intervenção cambial | 69 |
| 2.3 Gestão das reservas cambiais do BCE | 69 |
| 2.4 Orientações para as operações em activos de reserva dos BCN e dos Estados-membros | 70 |
| 3 Estatísticas | |
| 3.1 Requisitos estatísticos que permitiram ao SEBC desempenhar as suas atribuições na Terceira Fase | 71 |
| 3.2 Organização do trabalho estatístico a nível europeu | 73 |
| 3.3 Aspectos legais | 74 |
| 4 Sistemas de pagamentos | |
| 4.1 O sistema TARGET | 75 |
| 4.2 Sistemas de liquidação de títulos | 76 |
| 5 Preparação das notas de banco em euro | 78 |

| | | |
|-----------|---|----|
| 6 | Questões contabilísticas | 80 |
| 7 | Sistemas de informação e comunicação | 81 |
| 8 | Supervisão bancária | 82 |
| 9 | Questões jurídicas | |
| | 9.1 Legislação Comunitária derivada | 83 |
| | 9.2 Convergência legal | 84 |
| 10 | Transição para o euro | 86 |

Capítulo III

Outras atribuições do IME

| | | |
|----------|---|-----|
| 1 | Cooperação entre bancos centrais na área dos sistemas de pagamentos | |
| | 1.1 Acesso remoto | 92 |
| | 1.2 Normalização | 92 |
| | 1.3 Dinheiro electrónico | 93 |
| 2 | Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU | |
| | 2.1 Adopção do novo sistema de controlo de risco | 94 |
| | 2.2 Questões jurídicas | 94 |
| | 2.3 Liquidações no Sistema de Compensação e Liquidação da ABE na Terceira Fase | 95 |
| 3 | Cooperação na área da supervisão bancária | 96 |
| 4 | Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos Comunitários | 100 |
| 5 | Funções consultivas | 102 |
| 6 | Acompanhamento do cumprimento da proibição de financiamento monetário e de acesso privilegiado | 104 |
| 7 | Cooperação com outras instituições | 105 |
| | Contas anuais do IME | 107 |

Anexo

| | |
|---|-----|
| Glossário | 118 |
| Cronologia das medidas de política monetária adoptadas na UE em 1996 | 125 |
| Outras publicações do IME | 135 |

Lista de Caixas, Quadros e Gráficos *

Caixas

| | | |
|---|---|----|
| 1 | Tendências na distribuição geográfica das exportações de bens da UE Gráfico: Distribuição geográfica das exportações de bens da UE-15, 1985 e 1995 | 16 |
| 2 | Factores de rigidez no mercado de trabalho nos Estados-membros da UE Quadro: Crescimento a longo prazo e tendências do emprego na UE | 24 |
| 3 | Progressos realizados no sentido da estabilidade de preços nos Estados-membros da UE Quadro: Médias e desvios padrão dos níveis de taxa de inflação do IPC na UE | 29 |
| 4 | Tendências nos rácios das despesas e das receitas orçamentais e a questão da sustentabilidade Gráfico: Receitas e despesas do sector público administrativo na UE Gráfico: Necessidades de financiamento do sector público administrativo e pagamentos de juros na UE | 34 |
| 5 | Mercados do ECU privado Quadro: Mercados financeiros do ECU Gráfico: Diferencial entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU | 41 |
| 6 | Experiências recentes relativas à fixação de objectivos de agregados monetários e para a inflação | 53 |
| 7 | Índices de preços no consumidor harmonizados Quadro: Inflação dos preços no consumidor em 1996 baseada em índices harmonizados (IPCH) e em índices nacionais (IPC) | 59 |

Quadros

| | | |
|----|---|-----|
| 1 | Evolução recente do crescimento real do PIB | 18 |
| 2 | Composição do crescimento na UE em 1996 | 19 |
| 3 | Balanças comerciais e de transacções correntes na UE | 20 |
| 4 | Inflação dos preços no consumidor e principais determinantes | 28 |
| 5 | Situação orçamental do sector público administrativo | 31 |
| 6 | Situação orçamental do sector público administrativo em 1996 | 32 |
| 7 | Taxas de juro de longo prazo | 45 |
| 8 | Objectivos e orientações da política monetária dos Estados-membros a) Agregados monetários - objectivos e orientações b) Objectivos formais para a inflação | 48 |
| 9 | Indicadores económicos e critérios de convergência do "Tratado de Maastricht" | 56 |
| 10 | Operações de "open market" | 65 |
| 11 | Características dos activos elegíveis | 67 |
| 12 | Transição para o euro | 88 |
| 13 | Empréstimos Comunitários | 101 |
| 14 | Procedimentos de consulta | 102 |

* Sinais convencionados utilizados nos quadros:

" - " Não aplicável

".." Não disponível

"..." Nulo ou irrelevante

* Metodologia utilizada no Relatório:

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

O presente Relatório foi concluído no início de Março de 1997.

Gráficos

| | | |
|----|--|----|
| 1 | Evolução nas principais economias industrializadas | 15 |
| 2 | Níveis de emprego nos Estados-membros da UE | 21 |
| 3 | Taxas de desemprego | 23 |
| 4 | Inflação dos preços no consumidor | 26 |
| 5 | Alterações da estrutura das receitas e das despesas do sector público administrativo da UE | 33 |
| 6 | Posição das moedas no MTC | 37 |
| 7 | Taxas de câmbio efectivas nominais | 39 |
| 8 | Diferenciais face à taxa de rendibilidade das obrigações de longo prazo alemãs | 44 |
| 9 | Taxas de juro e directoras oficiais | 50 |
| 10 | Diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação à Alemanha | 52 |

Abreviaturas

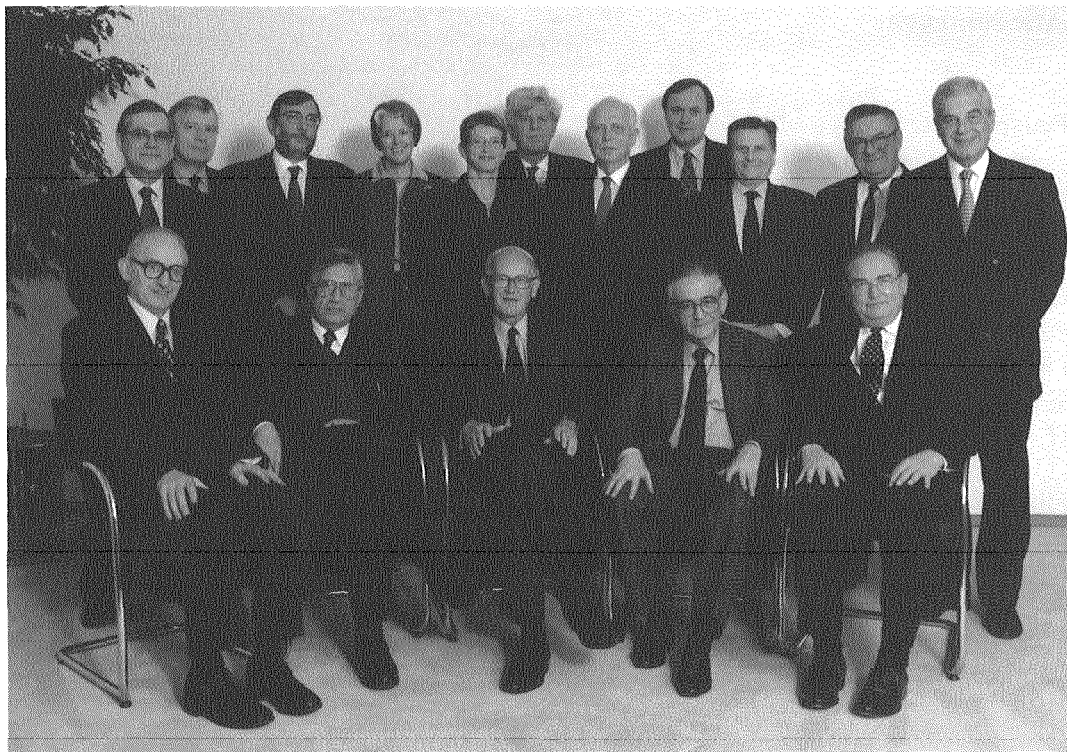
Países*

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

Moedas

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

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



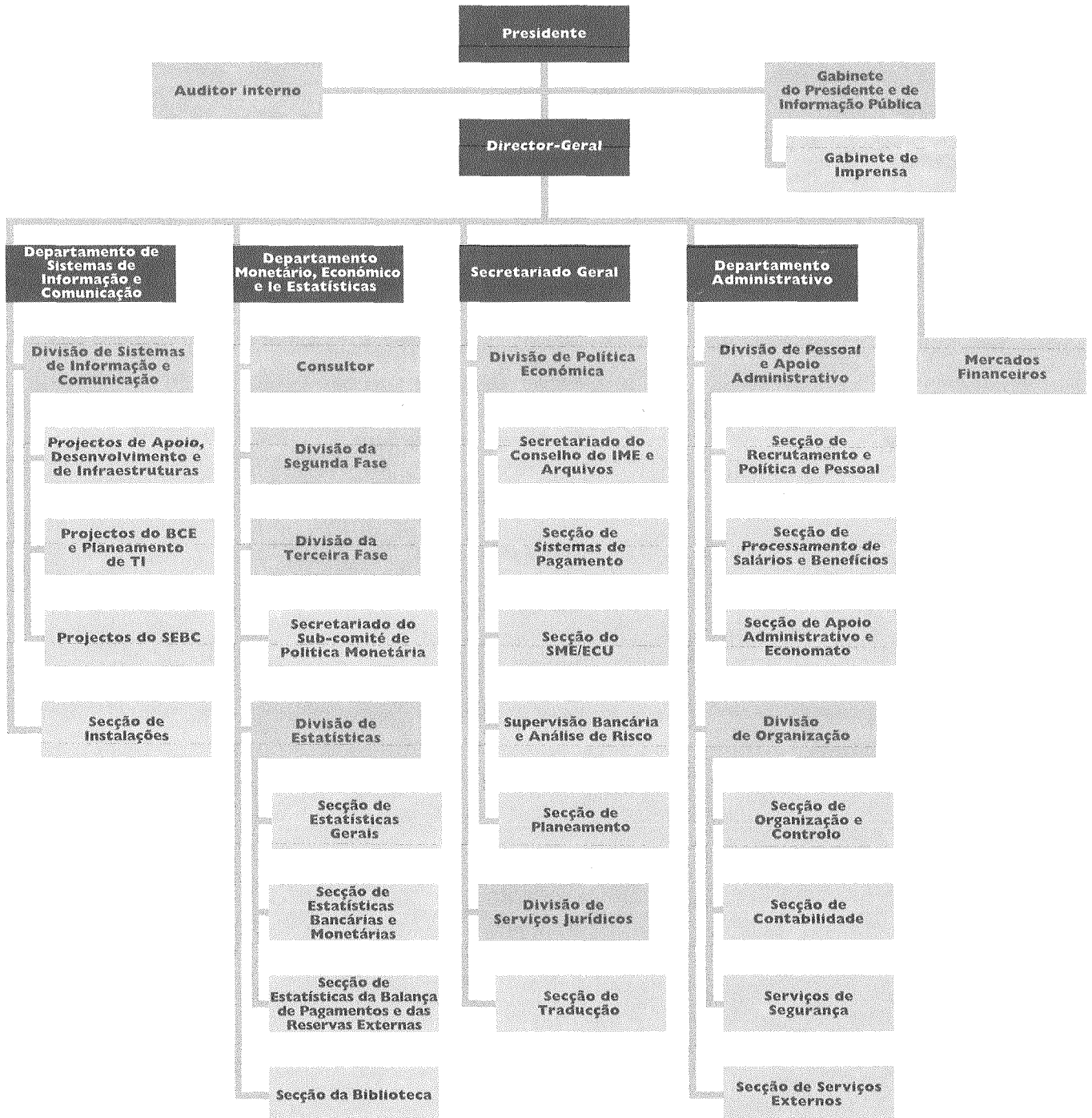
Fila de trás (da esquerda para a direita): L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Hämäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

Fila da frente: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (Presidente), L. Rojo (Vice-Presidente), E. George.

| | |
|----------------|--|
| A. Lamfalussy | Presidente do IME |
| L. Rojo | Banca de España e Vice-Presidente do IME |
| A. Verplaetse | Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique |
| B. Andersen | Danmarks Nationalbank |
| H. Tietmeyer | Deutsche Bundesbank |
| L. Papademos | Banca da Grécia |
| J.-C. Tschet | Banque de France |
| M. O'Connell | Central Bank of Ireland |
| A. Fazio | Banca d'Italia |
| P. Jaans | Institut Monétaire Luxembourgeois |
| W. Driessen | De Nederlandsche Bank |
| K. Liebscher | Oesterreichische Nationalbank |
| A. de Sousa | Banco de Portugal |
| S. Härmäläinen | Suomen Pankki |
| U. Bäckström | Svenska Riksbank |
| E. George | Bank of England |

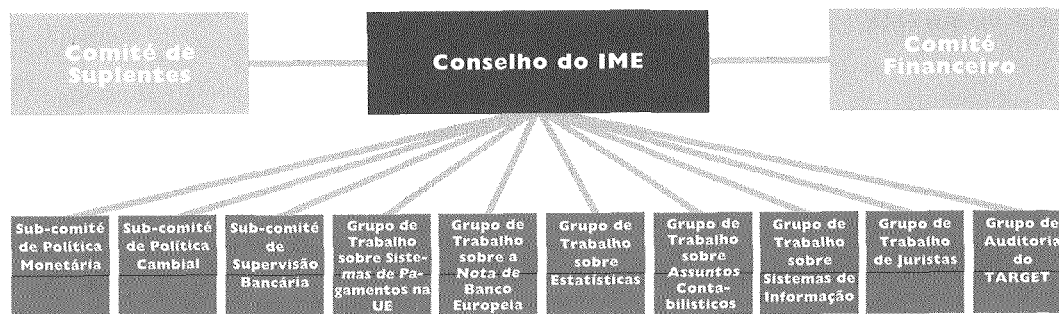


INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU



Gestão do IME

| | |
|----------------|---|
| A. Lamfalussy | <i>Presidente</i> |
| R. Raymond | <i>Director Geral</i> |
| H. K. Scheller | <i>Secretário Geral, Director do Secretariado Geral</i> |
| G. J. Hogeweg | <i>Director do Departamento de Estatísticas e Estudos Monetários e Económicos</i> |
| P.-W. Schlüter | <i>Director do Departamento Administrativo</i> |
| J. Etherington | <i>Director do Departamento de Sistemas de Informação e Comunicação</i> |



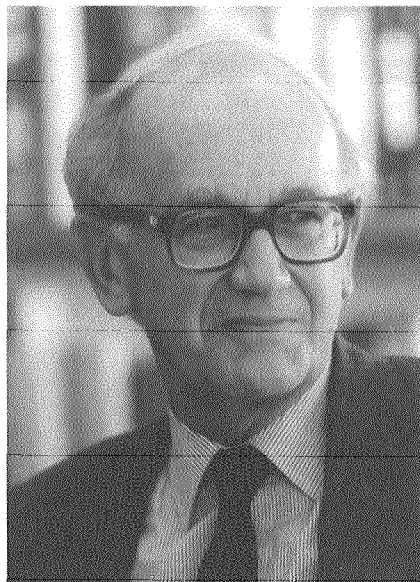
Comité Financeiro

| | | |
|---------------|-------------------------------------|--|
| L. Rojo | | <i>Banco de España</i> |
| P. Jaans | (até 31 de Agosto de 1996) | <i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i> |
| E. George | (a partir de 1 de Setembro de 1996) | <i>Bank of England</i> |
| A. Fazio | (até 31 de Agosto de 1996) | <i>Banca d'Italia</i> |
| J.-C. Trichet | (a partir de 1 de Setembro de 1996) | <i>Banque de France</i> |

Presidentes dos Sub-Comités e Grupos de Trabalho

| | | |
|---------------|----------------------------------|--|
| J.-J. Rey | | <i>Sub-Comité de Política Monetária</i> |
| F. Saccomanni | | <i>Sub-Comité de Política Cambial</i> |
| B. Quinn | (até 29 de Fevereiro de 1996) | <i>Sub-Comité de Supervisão Bancária</i> |
| T. de Swaan | (a partir de 1 de Março 1996) | |
| W. Hartmann | | <i>Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Pagamentos na UE</i> |
| A. Jarvis | | <i>Grupo de Trabalho sobre Impressão e Emissão da Nota de Banco Europeia</i> |
| K. Hanau | | <i>Grupo de Trabalho sobre Estatísticas</i> |
| H. Heemskerck | | <i>Grupo de Trabalho sobre Assuntos Contabilísticos</i> |
| Y. Barroux | | <i>Grupo de Trabalho sobre Sistemas de Informação</i> |
| J. Guill | | <i>Grupo de Trabalho de Juristas</i> |
| M. Caparello | (a partir de 2 de Julho de 1996) | <i>Grupo de Auditoria do TARGET</i> |

Prefácio



O Relatório Anual do IME para 1996 analisa, em primeiro lugar, as condições monetárias, económicas e financeiras na União, incluindo o estado da convergência; em segundo lugar, as actividades do IME, dando particular relevo aos progressos alcançados por este no cumprimento das suas obrigações estatutárias respeitantes à prossecução dos trabalhos preparatórios necessários ao início da União Monetária.

Penso que existem motivos para um optimismo prudente no que respeita à situação macroeconómica, embora não se devam subestimar os riscos e os desafios que se colocam. A recuperação económica está em marcha e parece ter carácter duradouro, sendo acompanhada por baixas taxas de inflação. Na maior parte dos casos, os mercados cambiais na UE mantiveram-se relativamente calmos, apesar de terem surgido recentemente sinais de uma mudança de atitude. As taxas de juro de longo prazo estão num nível baixo, tendo-se verificado um estreitamento significativo dos respectivos diferenciais, essencialmente reflexo da influência dos fundamentos económicos. Num contexto global de baixas pressões inflacionistas, e dado o maior rigor da política orçamental, foi justificadamente dada uma orientação menos restritiva à política monetária, embora continue essencial vigiar e contrariar as pressões inflacionistas.

As tendências do desemprego são extremamente preocupantes; em minha opinião, os

últimos dados registados na União, em termos da criação de emprego, são desoladores. O emprego praticamente não aumentou no conjunto da União desde o ponto mais baixo do ciclo económico, em 1993, e as projecções apontam para poucas melhorias. Esta situação reforça a necessidade fundamental de que o aumento dos custos do trabalho se mantenha moderado e de intensificar as reformas no mercado de trabalho, pois é evidente que a recuperação do crescimento do produto por si só não será suficiente para dar solução aos padrões, profundamente enraizados, do desemprego estrutural.

O relatório publicado pelo IME, em Novembro, intitulado "*Progress towards convergence in 1996*" ("Os progressos realizados no sentido da convergência em 1996"), concluiu que a maioria dos Estados-membros não cumpria as condições necessárias para a adopção da moeda única. No início de 1998 será apresentado um novo relatório. É extremamente importante que as economias dos Estados-membros participantes na União Monetária sejam convergentes e capazes de assim permanecerem.

É claro que têm sido realizados progressos no sentido da convergência da inflação e das taxas de rendibilidade das obrigações, verificando-se, de uma maneira geral, a manutenção da estabilidade cambial. O MTC tem agora a Finlândia e a Itália como membros, o que se saúda. No entanto, em matéria orçamental, a situação está longe de ser satisfatória em muitos países. Apesar dos esforços efectuados no sentido da consolidação, os quais têm contribuído para a redução dos défices efectivos, estes ultrapassam ainda os valores de referência estipulados no Tratado. Agregadamente os rácios da dívida continuaram a aumentar, apesar das tendências favoráveis em alguns Estados-membros. Em minha opinião, a consolidação orçamental continua a depender excessivamente de elevados níveis de receitas e, menos do que seria desejável, de reduções de despesas. Para além disso, a consolidação

sustentável não pode ser atingida por medidas pontuais e contabilísticas.

Analisando as actividades do IME, assinalo, com prazer, que foram alcançados novos progressos nos trabalhos preparatórios. Destaco em particular o facto do IME ter dado cumprimento à sua obrigação estatutária segundo a qual deveria definir até ao final de 1996 o quadro administrativo, organizativo e logístico para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na Terceira Fase. De entre as áreas onde se verificaram os progressos, gostaria de salientar as seguintes:

- o IME contribuiu para as propostas de regulamentos da UE sobre a introdução do euro;
- foram definidos com algum pormenor os aspectos operacionais da política monetária, incluindo os instrumentos e procedimentos, bem como os activos e contrapartes elegíveis enquanto foram esboçados os factores subjacentes à eventual escolha da estratégia a seguir pelo BCE na União Monetária. O IME também submeteu ao Conselho da UE projectos de recomendações relativas a Regulamentos sobre estatísticas, reservas mínimas e sanções;
- o IME deu o seu contributo às propostas de regulamentos da UE no domínio da introdução do euro, tendo igualmente submetido ao Conselho da UE projectos de recomendações relativas a regulamentos sobre estatísticas, reservas mínimas e sanções;
- o MTC II - relação cambial que será estabelecida entre a União Monetária e

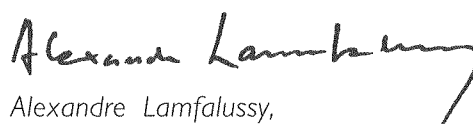
os Estados-membros não participantes - foi clarificado;

- o IME, no âmbito do sistema de pagamentos TARGET, analisou questões, tais como o período de funcionamento e o quadro operacional;
- o IME publicou uma declaração sobre os requisitos estatísticos para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na Terceira Fase.

Existem diversas outras áreas onde têm sido efectuados trabalhos, como, por exemplo, a gestão das reservas cambiais do SEBC, os sistemas de liquidação de títulos, a preparação de notas de banco em euro, a harmonização das normas e padrões contabilísticos do SEBC e os sistemas de informação e comunicação. Foram igualmente efectuados progressos em certos aspectos legais e relacionados com a transição para a Terceira Fase.

Há muito trabalho por fazer em todas as áreas acima mencionadas, nomeadamente no que respeita à definição detalhada das características técnicas dos diversos instrumentos e procedimentos e, mais genericamente, à concretização do quadro global que permita a normal execução da política monetária única desde o início. Sem dúvida, estas questões levantarão muitos outros problemas, que, no entanto, serão ultrapassáveis. O IME encontra-se no bom caminho para assegurar que todos os trabalhos técnicos preparatórios sejam concluídos de modo a que a Terceira Fase da UEM possa ter início em 1999.

Frankfurt, 4 de Março de 1997



Alexandre Lamfalussy,
Presidente

Sumário

Sumário

O Instituto Monetário Europeu (IME) pretende apresentar com o presente Relatório Anual uma visão de conjunto sobre todos os aspectos relacionados com as atribuições que lhe foram cometidas no Tratado que institui a Comunidade Europeia.¹ Em cumprimento do disposto no artigo 11.º dos Estatutos do IME, o Relatório analisa a situação económica, monetária e financeira na Comunidade até ao final do ano de 1996, as actividades do IME e ainda as contas anuais do Instituto. A informação apresentada no presente relatório anual baseia-se, em parte, noutras publicações do IME, mais extensas, tais como os relatórios “*Progress towards convergence in 1996*” (“Progressos realiza-

dos no sentido da convergência em 1996”) (Novembro de 1996) e “*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*” (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional”) (Janeiro de 1997). Este relatório dá ainda cumprimento ao disposto no artigo 7.º dos Estatutos do IME, relativamente à obrigação de prestação de informação, sendo, no entanto, intenção do IME publicar informação adicional no decurso do corrente ano, nomeadamente sobre os preparativos respeitantes aos procedimentos necessários para a condução da política monetária única na Terceira Fase.

I Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia

Situação económica e financeira em 1996

No contexto de uma evolução económica global de um modo geral favorável, deu-se uma recuperação moderada do crescimento do PIB na UE a partir do segundo trimestre de 1996. Nalguns países o crescimento foi mais fraco no quarto trimestre do ano, mas tal facto não deve ser considerado como uma inversão da tendência subjacente. A retoma do crescimento do PIB ao longo do ano não foi, contudo, suficiente para compensar os efeitos do abrandamento iniciado no final de 1995 e que prosseguiu no início de 1996. Assim, o crescimento real do PIB na UE para o conjunto do ano foi acentuadamente inferior ao de 1995 (cerca de 1.7% e 2.5%, respectivamente). Um elemento chave para o mais fraco crescimento médio em 1996 foi o aumento moderado do investimento em capital fixo. Deste modo, não foi ainda estabelecido, até ao final de 1996, um padrão claro de crescimento duradouro em particular no que respeita à aceleração do investimento na União.

Paralelamente ao crescimento moderado do PIB, o emprego não aumentou na maior parte dos Estados-membros. A taxa de desemprego para o conjunto da UE caiu ligeiramente em meados de 1996, mas subiu para um pouco acima de 11% no fim do ano. À luz das tendências a mais longo prazo, é evidente que a maior parte do desemprego na UE é mais de natureza estrutural do que cíclica: há várias décadas que se verifica uma tendência clara e ininterrupta de aumento do desemprego na UE e uma relação fraca entre o crescimento do PIB, o emprego e o desemprego. Em consequência, embora o emprego possa registar algum aumento em resulta-

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

do do crescimento do PIB, em paralelo com a contínua moderação salarial, a redução dos factores de rigidez estrutural nos mercados de trabalho (e do produto) são uma condição indispensável para atenuar o problema do desemprego na UE. Na maior parte dos países, as reformas parecem ser ainda demasiado marginais para que possam melhorar significativamente as tendências nos mercados de trabalho. Mesmo nos países onde foram tomadas medidas de fundo, só a mais longo prazo será possível avaliar o impacto dessas reformas.

A *evolução dos preços* continua a ser favorável. Um papel crucial foi desempenhado pela ênfase crescente em políticas monetárias orientadas para o médio prazo e destinadas a alcançar e manter a estabilidade de preços. Além disso, o clima favorável dos preços foi apoiado pelo aumento da concorrência, tanto internamente, em resultado das privatizações e da desregulamentação, como internacionalmente, devido em parte à integração europeia e, em alguns países, aos efeitos da abertura da Europa de Leste. Assim, a inflação no conjunto da UE caiu para uma média de 2.6% em 1996, o que compara favoravelmente com a taxa de 3.1% observada em 1995, constituindo igualmente um bom resultado em termos históricos. A maior parte dos Estados-membros apresenta actualmente taxas de inflação iguais ou inferiores a 2%, registando-se descidas da inflação nos outros Estados-membros. Em 1996, a redução das taxas de inflação foi igualmente apoiada pelo crescimento lento dos preços das importações e por pressões inflacionistas internas mais moderadas, estando estas últimas associadas à procura fraca e a baixos aumentos nos custos unitários do trabalho na maior parte dos Estados-membros.

As *políticas orçamentais*, em 1996, continuaram a ser orientadas para a necessidade de consolidação, dados os níveis persistentemente elevados dos rácios dos défices e da dívida pública na maior parte dos

Estados-membros. No conjunto da UE, os défices orçamentais continuaram a diminuir após o valor máximo registado em 1993; no entanto, o rácio médio do défice público em relação ao PIB ainda deverá ser superior a 4%, em 1996, continuando a ser motivo de séria preocupação. O rácio médio da dívida na UE tem aumentado progressivamente de menos de 60% em 1991 para bem acima de 70% em 1996. Embora, em 1996, se tenha continuado a verificar um clima favorável à redução dos défices, a composição da consolidação orçamental constituiu motivo de preocupação do ponto de vista da sustentabilidade da evolução da despesa e da receita pública. Enquanto em 1994-95 foram efectuadas algumas correcções que se reflectiram na descida dos rácios do défice, devida especialmente à contenção da despesa, em 1996 verificou-se uma mudança no sentido da substituição de cortes nas despesas por aumentos nas receitas. Por último, se o objectivo a atingir for uma consolidação duradoura, as medidas de curto prazo ou pontuais - que apenas produzem efeito num ano, melhoram a situação corrente à custa de orçamentos futuros, ou têm apenas efeitos contabilísticos - não podem ser consideradas como contribuindo para a sustentabilidade.

Contrastando com a *evolução cambial* registada nos últimos anos, o Mecanismo de Taxas de Câmbio (MTC) registou condições relativamente calmas. Em especial, entre o fim de Maio e meados de Outubro de 1996, as taxas de câmbio bilaterais entre as moedas participantes permaneceram numa banda de flutuação relativamente estreita, tendo a volatilidade das taxas de câmbio diminuído significativamente em relação a 1995. Duas moedas entraram no MTC em 1996: a marca finlandesa, no dia 14 de Outubro, e a lira italiana, no dia 25 de Novembro. As moedas não participantes no MTC apreciaram-se, em geral, até ao Outono de 1996; posteriormente, a libra esterlina

esteve sujeita a pressões para a alta, tendo as restantes moedas mantido a estabilidade. Globalmente, em termos das taxas de câmbio efectivas reais, muitas moedas da UE retomaram níveis mais sustentáveis em termos das respectivas posições competitivas subjacentes.

Neste contexto, as *taxas de juro de longo prazo* baixaram no decurso de 1996 em todos os Estados-membros, à excepção do Reino Unido, que se encontrava noutra fase do ciclo económico. Além disso, os diferenciais de taxas de juro de longo prazo reduziram-se acentuadamente em relação aos países com as menores taxas de rendibilidade das obrigações. Esta tendência parece dever-se a uma conjugação de factores, incluindo a redução dos diferenciais da inflação esperada na UE, a percepção dos progressos realizados no sentido da consolidação orçamental, a relativa estabilidade das taxas de câmbio e uma diminuição da incerteza política em diversos países. Estes factores foram vistos pelos mercados como uma melhoria das perspectivas relacionadas com a União Económica e Monetária (UEM), o que pode, só por si, ter tido um papel no estreitamento dos diferenciais, tanto de forma directa como através da melhoria das perspectivas de estabilidade cambial.

Políticas monetárias nos Estados-membros

A conjuntura económica e financeira em 1996 permitiu uma progressiva mas prudente menor restritividade das *políticas monetárias* através da redução das taxas de juro oficiais e directoras na maior parte dos países da UE. Em termos globais, na maioria dos Estados-membros (nomeadamente na Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria, Finlândia e Suécia), as taxas de juro oficiais e directoras desceram para níveis baixos e muito semelhantes. A convergência das taxas de juro de curto prazo e das taxas de inflação, em 1996, em conjuga-

ção com um elevado grau de estabilidade cambial, sugere o aparecimento de uma orientação muito semelhante das políticas monetárias nesses países da UE. Na maior parte dos restantes países da UE, as condições económicas e cambiais, em 1996, contribuíram progressivamente para uma menor restritividade das políticas monetárias. Em consequência, os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação ao marco alemão reduziram-se consideravelmente. Tal facto levou a uma convergência progressiva das orientações mais diferenciadas de política monetária, justificadas, durante a maior parte de 1995, pelo intuito de contrariar as pressões inflacionistas e/ou a recorrente turbulência cambial em alguns países da UE. Constituíram excepção a Irlanda, que no final do ano decidiu dar uma orientação mais restritiva à política monetária, e o Reino Unido, que subiu as taxas de juro oficiais na segunda metade de 1996.

Perspectivas económicas e desafios para a convergência

Em relação às *perspectivas económicas* para 1997, espera-se uma evolução conjuntural mais favorável, embora se mantenha a necessidade de um ajustamento estrutural. O crescimento do PIB deverá recuperar em 1997, enquanto se prevê a continuação de uma situação muito insatisfatória nos mercados de trabalho da maior parte dos Estados-membros. É neste domínio que diversos factores de rigidez institucional contribuem para o fraco desempenho e será, pois, um grande desafio para a maior parte dos Estados-membros enfrentá-los com determinação e de forma sustentada.

No que respeita ao *estado de convergência*, o IME publicou em Novembro de 1996 um relatório completo "*Progress towards convergence 1996*" ("Progressos realizados no sentido da convergência em 1996"). Os dados constantes do presente relatório cons-

tituem principalmente uma actualização da avaliação relativa a 1996. Os dados divulgados desde essa data têm sido poucos e, em particular, ainda não estão disponíveis novos dados da Comissão sobre a execução orçamental em 1996.

As perspectivas de inflação sustentadamente baixa são bastante favoráveis, embora subsistam riscos da sua subida, como é patente nos aumentos significativos dos custos unitários do trabalho em alguns países. No contexto da execução orçamental de 1996, diversos governos tomaram medidas para intensificar os esforços de consolidação tendo em vista os resultados de 1997. Ainda é prematuro avaliar o impacto que tais medidas terão em 1997 e posteriormente. Porém, em termos gerais, serão necessários progressos maiores e mais duradouros para assegurar a sustentabilidade das situações orçamentais. Se os pressupostos actuais acerca da melhoria das perspectivas conjunturais se revelarem bem fundamentados, será mais fácil a continuação e o reforço dos ajustamentos estruturais. Em simultâneo, deverá ser evitada a todo o custo a tentação de enfraquecer os esforços de ajustamento face à aparente diminuição das restrições. Num contexto mais geral, a clara concretização dos objectivos governamentais pode também dar um grande contributo para a redução dos riscos associados à situação das finanças públicas. Existe, em especial, uma ligação entre os ajustamentos orçamentais sustentáveis e uma melhoria das perspectivas de crescimento no médio prazo, o que justifica que os esforços de consolidação não sejam encarados apenas do ponto de vista do cumprimento dos critérios de convergência, mas como necessários em si mesmos. O processo adicional contribuirá para a estabilidade cambial sustentada e para a convergência das taxas de rendibilidade das obrigações, enquanto retrocessos na consolidação das finanças públicas ou outros factores que reduzam a confiança no processo da UEM poderão

afectar negativamente os mercados financeiros.

Uma vez que se aproxima a data da passagem à Terceira Fase, é requisito essencial alcançar um elevado grau de convergência sustentada. Isto é tanto mais importante quanto é certo que os agentes económicos começam já a olhar para além do ano de 1999 e a criar expectativas acerca dos desenvolvimentos prováveis a longo prazo na área do euro. Está assim em causa o contexto macroeconómico no qual o Banco Central Europeu (BCE) deverá tomar as primeiras medidas para assegurar a estabilidade de preços.

Estas considerações reforçam a necessidade de que as políticas monetárias se mantenham vigilantes a fim de assegurar a estabilidade de preços. A orientação adoptada no futuro próximo é especialmente importante uma vez que afectará cada vez mais os níveis de inflação em 1999 e nos anos seguintes e, portanto, as expectativas de preços na área do euro. No que respeita às políticas orçamentais, deve ter-se em atenção que o cumprimento rigoroso dos critérios também implica assegurar a sustentabilidade das situações orçamentais como condição prévia para a adopção da moeda única. Tal como foi acordado no Conselho Europeu de Dublin, em Dezembro de 1996, a manutenção de posições orçamentais sólidas na Terceira Fase far-se-á no contexto do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A particular importância da sustentabilidade das situações orçamentais decorre também do encargo futuro que os orçamentos deverão suportar resultantes da interacção dos pagamentos de juros da dívida acumulada, de níveis de desemprego elevados e persistentes e das tendências demográficas. Por último, a estabilidade cambial é um elemento na avaliação do grau de convergência sustentável, quer antes, quer após 1999. No âmbito da cooperação futura de política monetária e cambial entre os países participantes e não participantes na

área do euro, será criado um novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II). A participação neste mecanismo será voluntária, esperando-se, no entanto, que os

Estados-membros com derrogação venham a aderir.

2 Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase

Em 1996, o IME conseguiu progressos adicionais nos preparativos para que o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) possa desempenhar as suas atribuições desde o início da Terceira Fase. Esta tarefa incluiu a continuação dos trabalhos preparatórios nas áreas da política monetária, política cambial, estatísticas, sistemas de pagamentos, emissão de notas, regras e padrões contabilísticos, sistemas de informação e também questões jurídicas. O IME continuou igualmente a acompanhar os progressos realizados no âmbito dos trabalhos preparatórios para a introdução do euro, na sequência da adopção do cenário de transição pelo Conselho Europeu, de Madrid, em Dezembro de 1995.

Política monetária

Com a publicação do relatório "*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*" ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional"), em Janeiro de 1997, o IME proporcionou ao público, bem como às contrapartes dos bancos centrais nacionais (BCN), informação de interesse relativamente aos aspectos operacionais da política monetária. Os trabalhos preparatórios do IME relativos à política monetária única prosseguem de acordo com o calendário previsto, tendo a fase conceptual sido concluída relativamente a todas as questões relevantes. A lista das potenciais estratégias elegíveis para a condução da política monetária na Terceira Fase foi reduzida a duas: a fixação

de objectivos para os agregados monetários e a fixação de objectivos directos para a inflação. O Conselho do IME definiu também um conjunto de instrumentos de política monetária que se encontrarão à disposição do SEBC. Prevê-se que o SEBC utilize principalmente operações de "*open market*", oferecendo igualmente dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez: uma linha de crédito marginal e uma modalidade de depósito. Além disso, estão em curso preparativos para uma infra-estrutura que permita ao BCE impôr a constituição de reservas mínimas de caixa, se assim o entender. De forma a assegurar a orientação única da política monetária e a igualdade nas condições de concorrência entre as contrapartes em toda a área do euro, o IME estudou critérios comuns de elegibilidade, quer para as contrapartes, quer para os activos a utilizar por estas nas suas operações com o SEBC. Nesta fase, não decorrem quaisquer preparativos técnicos para o acesso remoto a operações de política monetária.

Durante o ano de 1997, o IME tenciona publicar documentos adicionais relativos à especificação do quadro operacional do SEBC para a condução da política monetária única, e aos domínios da estratégia de política monetária, dos instrumentos e procedimentos de política monetária, do sistema TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos valores Brutos em Tempo Real) e dos sistemas de liquidação de títulos.

Política cambial

Na área da política cambial, foram definidas, em 1996, as grandes linhas do futuro relacionamento cambial entre a área do euro e os Estados-membros não participantes. O IME apresentou um relatório sobre esta matéria, enviado pelo Conselho ECOFIN para a reunião do Conselho Europeu que teve lugar em Dublin, em Dezembro de 1996, que o aprovou. O Conselho Europeu convidou o Conselho ECOFIN a preparar um projecto de Resolução para a reunião do Conselho Europeu a realizar em Amsterdão em Junho de 1997, estabelecendo os elementos fundamentais do novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II). O IME foi convidado a preparar, em paralelo, um projecto de acordo entre os bancos centrais, a ser apresentado ao BCE e aos bancos centrais dos Estados-membros que não façam parte da área do euro. O IME e os BCN desenvolvem também trabalhos preparatórios com vista a assegurar que o SEBC possa dispor dos dois modelos organizativos básicos - centralização e descentralização - para a condução das suas operações cambiais. Estão ainda em curso trabalhos preparatórios destinados a garantir que o BCE possa definir a política de gestão de reservas e acompanhar a sua execução desde o início da Terceira Fase.

Estatísticas

Relativamente às estatísticas, o IME, sempre que apropriado consultando a Comissão, preparou um enunciado dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase. Estes requisitos foram definidos em pormenor num documento publicado pelo IME, em Julho de 1996, para utilização pelas associações bancárias e outros organismos envolvidos em preparativos estatísticos, tendo sido sintetizados para uso mais generalizado numa brochura explicativa publicada em simultâneo. Uma vez que os preparativos estatísticos são morosos, os Estados-

membros foram fortemente encorajados a iniciar de imediato a sua aplicação. A informação estatística necessária para a condução de políticas na Terceira Fase será abrangente. Embora grande parte desta informação esteja já disponível a nível nacional, a compilação de agregados abrangendo toda a área do euro levanta problemas de harmonização e consolidação. Os Estados-membros participantes deverão cumprir os requisitos estatísticos a tempo do início da Terceira Fase, em 1 de Janeiro de 1999; alguns dados, tão harmonizados quanto possível, serão necessários bem antes do início da Terceira Fase.

Sistemas de pagamentos

Na área dos sistemas de pagamentos, o IME publicou, em Agosto de 1996, o "*First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) project*" ("Primeiro relatório de progresso do projecto TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real)") que forneceu informação adicional sobre as características organizacionais do sistema. A fim de evitar obstáculos à condução eficiente da política monetária única, será assegurado algum grau de harmonização das características dos SLBTR (Sistemas de Liquidação por Bruto em Tempo Real) nacionais, em toda a área do euro, relativamente à cedência de liquidez intra-diária, ao horário de funcionamento e à política de preços. O IME procedeu à avaliação da adequação dos sistemas de liquidação de títulos e das respectivas ligações com os sistemas de pagamentos, no contexto dos trabalhos desenvolvidos para o estabelecimento de instrumentos e procedimentos da política monetária única e para assegurar o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos na Terceira Fase. As principais conclusões encontram-se no relatório do IME intitulado "*EU securities*

settlements systems - Issues related to Stage Three of EMU ("Sistemas de liquidação de títulos da UE - Questões relacionadas com a Terceira Fase da UEM"), publicado em Fevereiro de 1997.

Preparação de notas de banco em euro

O IME lançou um concurso de desenho para a nota em euro em Fevereiro de 1996, que decorreu até meados de Setembro. Em Dezembro, o Conselho do IME seleccionou uma das dez séries incluídas nas listas de pré-selecção, tomando em consideração, em particular, o parecer de um júri internacional, composto por especialistas de renome na área de *marketing, design*, história de arte e os resultados de uma sondagem efectuada junto do público em catorze Estados-membros. O Presidente do IME informou o Conselho Europeu, na reunião de Dezembro em Dublin, da série seleccionada pelo Conselho do IME. O IME desenvolve actualmente trabalhos de ajustamento dos projectos de desenhos para as suas versões finais, o que envolve trabalho com o *designer* de modo a facilitar a produção de notas e a assegurar o cumprimento de todos os requisitos, por exemplo, evitando enviesamentos nacionais e incorporando elementos de segurança. Posteriormente, serão desenvolvidos outros trabalhos preparatórios relativos ao processo de produção, incluindo a preparação das placas de impressão.

Questões contabilísticas

Em 1996, o Conselho do IME aprovou os princípios contabilísticos para o reporte financeiro do SEBC. A aplicação destes princípios será obrigatória em todas as rubricas relevantes para as operações do SEBC, em todas as rubricas do balanço e da conta de resultados do BCE e no cálculo do rendimento monetário. Contu-

do, os BCN poderão continuar a preparar e a publicar os balanços e contas de resultados de acordo com as suas próprias regras contabilísticas. Estão em curso trabalhos destinados a desenvolver as técnicas necessárias, de modo que cada BCN e BCE possam adaptar as suas práticas e o sistemas contabilísticos, por forma a cumprir os princípios contabilísticos seleccionados e a elaborar, nesta base, o quadro de reporte do SEBC. Estão igualmente em curso trabalhos para o desenvolvimento de um método adequado para determinar o rendimento resultante do exercício das funções de política monetária do SEBC.

Sistemas de informação e comunicação

Na área dos sistemas de informação e comunicação, o Conselho do IME aprovou uma solução técnica para o fornecimento ao SEBC de serviços de teleconferência, de elevada capacidade e segurança, e tem estado a estudar a melhor forma de alargar o sistema de teleconferência fora do âmbito do SEBC, nomeadamente aos bancos centrais exteriores à UE mas que participam no "Grupo de Concertação". Chegou-se também a acordo sobre as principais escolhas para a infra-estrutura de comunicação destinada a ligar o BCE aos bancos centrais nacionais, cujas especificações se encontram em fase de elaboração. Prevê-se que a infra-estrutura seja adoptada em finais de 1997, a fim de permitir o início dos testes pouco depois. No tocante às aplicações, os trabalhos de especificação atingiram uma fase que deverá permitir o desenvolvimento do necessário apoio dos sistemas de informação, quer para a condução de operações de "open market" de política monetária descentralizada, quer para permitir o acompanhamento de intervenções de política monetária descentralizada com base em procedimentos bilaterais e de intervenções cambiais a realizar desde o início da Terceira Fase.

Supervisão bancária

A supervisão prudencial na Terceira Fase continua a ser da responsabilidade das autoridades nacionais, pelo que o quadro de supervisão estabelecido a nível da UE não sofrerá alterações. Os trabalhos preparatórios do IME nesta área propõem a identificação das formas possíveis de concretização das disposições do N° 5 do Artigo 105° do Tratado e do N° 1 do Artigo 25° dos Estatutos do SEBC/BCE, bem como a realização de uma avaliação preliminar da forma como o BCE poderá definir a sua posição quanto à recomendação do N° 6 do Artigo 105° do Tratado.

Questões jurídicas

No domínio jurídico, o IME enviou à Comissão, em Junho de 1996, elementos para a elaboração de legislação comunitária derivada sobre a introdução do euro. As propostas para os textos de dois Regulamentos do Conselho da CE nesta matéria foram aprovados, em princípio, pelo Conselho Europeu, em Dezembro de 1996. Um dos Regulamentos do Conselho refere-se, entre outras questões, à substituição do ECU (Unidade de Conta Europeia) pelo euro à taxa de 1 por 1, à continuidade dos contratos e regras técnicas para as taxas de conversão, incluindo arredondamentos. Um segundo Regulamento do Conselho aborda questões como a substituição das moedas dos Estados-membros participantes pelo euro, disposições transitórias relativas às unidades de moeda nacional e a emissão de notas e moedas. Além disso, o IME formulou recomendações relativamente a legislação Comunitária derivada relacionada com informação estatística, disponibilidades mínimas de caixa e sanções, e preparou uma lista das características de independência dos bancos centrais que poderá constituir uma base para os legisladores nacionais na adaptação dos estatutos dos respectivos

BCN. O IME identificou diversas disposições dos estatutos dos BCN consideradas incompatíveis com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE sobre a independência dos bancos centrais e que, nesta óptica, deveriam ser adaptadas. Estão em estudo outras adaptações da legislação nacional eventualmente necessárias no âmbito dos trabalhos preparatórios para a Terceira Fase, em particular relativamente à integração dos BCN no SEBC e a outra legislação para além dos estatutos dos BCN, questões que o IME abordará em futuros relatórios.

Transição para o euro

O IME continuou a acompanhar os progressos realizados no âmbito dos trabalhos preparatórios para a introdução do euro, na sequência da adopção do cenário de transição pelo Conselho Europeu na sua reunião de Madrid, em Dezembro de 1995. O IME proporciona um *forum* para a troca de informações entre os bancos centrais sobre quatro pontos principais: trabalhos preparatórios internos dos BCN no sentido do estabelecimento do SEBC; preparativos de transição por parte dos participantes nos mercados financeiros; actividades desenvolvidas pelas autoridades públicas no âmbito do euro; e divulgação ao público em geral de informação sobre a transição. Considerando as especificações nacionais nos mercados financeiros e nas estruturas bancárias, os BCN constituem a principal via de diálogo entre as autoridades monetárias e os participantes no mercado financeiro relativamente às três últimas áreas. Além disso, decorre actualmente uma troca de impressões entre o IME, em colaboração com os BCN, e a comunidade bancária e financeira, a fim de avaliar as necessidades de coordenação a nível da UE relativamente ao processo de transição para a moeda única.

3 Outras atribuições do IME

Cooperação entre bancos centrais na área dos sistemas de pagamentos

O IME continuou a promover a cooperação entre os bancos centrais da UE em três áreas fundamentais dos sistemas de pagamentos: acesso remoto, normalização e dinheiro electrónico. Estas questões são analisadas no relatório do IME "*Developments in EU payment systems in 1996*" ("Evolução dos sistemas de pagamentos na UE em 1996"), a publicar em Abril de 1997.

Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

O objectivo fundamental do IME é assegurar que estão a ser tomadas as medidas adequadas para melhorar o cumprimento, por parte do Sistema, dos padrões de segurança estabelecidos em 1990 no Relatório do G-10 "*Interbank Netting Schemes*" ("Esquemas de Compensação Interbancária"). A este respeito, as reformas mais importantes adoptadas em 1996 consistem na fixação de um sistema de limites vinculativos às posições líquidas multilaterais que cada participante está autorizado a incorrer em qualquer momento, durante o processo de compensação, e na revisão dos critérios de adesão e de saída. A ABE (Associação Bancária do ECU) solicitou o parecer de um consultor jurídico externo sobre o desenvolvimento de uma estrutura legal que equiparia o Sistema com uma base sólida e legalmente aplicável e que seria igualmente adequado para a Terceira Fase. A ABE iniciou igualmente discussões com o IME sobre questões relacionadas com as liquidações do Sistema através do TARGET na Terceira Fase.

Cooperação na área da supervisão bancária

As consultas entre as autoridades de supervisão bancária incidiram sobre três tópicos. Primeiro, o problema dos sistemas de controlo interno das instituições de crédito foi analisado em pormenor, com o objectivo de identificar os elementos que poderão apoiar os supervisores bancários e outras partes interessadas na avaliação das características e eficácia destes sistemas. Segundo, foi feita uma análise dos métodos utilizados pelos supervisores bancários da UE para detectar, numa fase inicial, instituições de crédito financeiramente frágeis, que evidenciou não existirem diferenças fundamentais na abordagem de base aos métodos de alerta prévio. Terceiro, prosseguiu a cooperação entre as centrais de riscos de crédito actualmente existentes em sete Estados-membros, tendo como principal objectivo a sua abertura numa base transnacional, a fim de conceder, às instituições que dão as informações, acesso aos dados nelas armazenados.

Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos comunitários

Uma vez que tanto a Finlândia como a Itália participavam já em mecanismos de swap numa base voluntária, a entrada da marca finlandesa e a reentrada da lira italiana no MTC, durante o Outono, não tiveram impacto nas operações de swap efectuadas no IME em ECU. Em 1996, o IME continuou a receber dos mutuários, nomeadamente a Grécia e a Itália, e a pagar aos credores da Comunidade, as importâncias em dívida respeitantes a capital, juros, comissões e encargos com empréstimos.

Funções consultivas

O IME, de acordo com o disposto no N° 6 do Artigo 109°-F do Tratado e no N° 3 do Artigo 5° dos seus Estatutos, deve ser consultado pelo Conselho da União Europeia ou pelas autoridades nacionais competentes, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições. Em 1996, foram recebidos dezasseis pedidos de consulta: seis apresentados pelo Conselho da União Europeia, três pela Comissão Europeia e sete pelas autoridades nacionais.

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

O procedimento de acompanhamento regular do IME sugeriu que os bancos centrais da UE continuaram a cumprir os requisitos do Tratado. Deficiências residuais que tinham surgido na transição para os

novos mecanismos, bem como problemas técnicos pontuais na adopção dos novos regulamentos, foram finalmente corrigidos durante o ano de 1996 e no início de 1997.

Cooperação com outras instituições

O IME continuou a colaborar estreitamente com outros organismos da União Europeia, sob diversas formas e a vários níveis. Quanto a contactos com instituições exteriores à Comunidade, o "procedimento de concertação" tem constituído um *forum* valioso para troca de informações entre peritos em questões cambiais dos bancos centrais. O IME manteve relações de trabalho com o Banco de Pagamentos Internacionais, o FMI e o Banco Mundial. Em 1996, o IME estabeleceu igualmente relações com os bancos centrais dos Países da Europa Central e Oriental (PECO) associados e de outros países candidatos.

Capítulo I

Condições económicas, monetárias e financeiras na União Europeia

I Enquadramento económico e financeiro em 1996

1.1 Principais desenvolvimentos fora da UE

Enquadramento externo favorável

Em 1996, a evolução económica global manteve-se, de um modo geral, favorável. De acordo com a informação mais recente de organismos internacionais, o crescimento real do PIB nos países fora da UE terá sido ligeiramente superior a 4%, o que compara com um crescimento de cerca de 3½% em 1995. As pressões inflacionistas nos países industrializados mantiveram-se moderadas e o aumento do preço do petróleo foi parcialmente compensado por uma ligeira queda dos preços dos produtos não petrolíferos. O crescimento das importações mundiais desacelerou ligeiramente face à taxa de 11% registada em 1995, mantendo-se, no entanto, dinâmico com uma taxa de 8% (ver também Caixa 1).

Nos Estados Unidos, o crescimento do PIB em 1996 foi robusto (ver Gráfico 1), devido em grande parte ao dinamismo do consumo privado, enquanto o desemprego atingiu um mínimo histórico, ligeiramente acima de 5%. A inflação do IPC manteve-se em 3%. No Japão, o crescimento do PIB foi rápido no primeiro semestre do ano, mas o ritmo da recuperação abrandou posteriormente, enquanto a inflação do IPC foi praticamente nula, não existindo sinais de pressões inflacionistas. O crescimento foi também positivo na maioria dos países industrializados fora de UE; a Suíça constituiu uma excepção, registando uma diminuição do produto em consequência da forte apreciação do franco suíço.

Nas economias do Sudeste Asiático, o crescimento do PIB manteve-se rápido, cerca de 7½%, valor apenas ligeiramente inferior ao de 1995. A evolução nos países

da Europa Central e de Leste (PECO) foi diferenciada. Enquanto alguns países continuaram a registar taxas de crescimento rápidas (nomeadamente a Polónia, a República Checa e a República Eslovaca), a actividade teve uma evolução mais moderada na maioria das restantes economias, tendo diminuído na Bulgária. Estima-se que o crescimento médio em todos os PECO se situe ligeiramente abaixo de 4%. Em contraste, a Comunidade de Estados Independentes (CEI) registou uma nova queda do produto de cerca de 1%. O crescimento nos países da América Latina foi superior a 3%, sendo aproximadamente 4½% em África.

Mercados obrigacionistas globais adaptam-se às alterações das expectativas

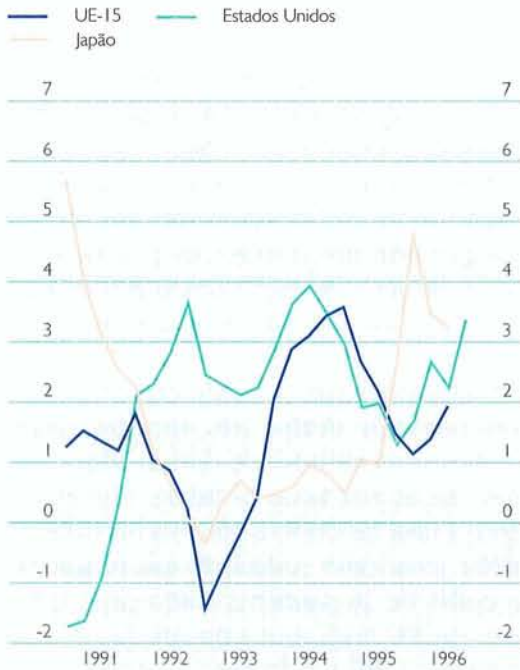
As alterações na taxa de rendibilidade das obrigações nos principais mercados internacionais reflectiram as expectativas sobre a evolução económica subjacente. A taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos americanas aumentou de 5.6% no final de 1995 para um máximo de 7.1% em Julho devido, entre outros factores, à preocupação de que as tensões inflacionistas pudessem aumentar em breve. O crescimento dinâmico do emprego nos EUA revestiu-se de particular importância. No entanto, o aumento das taxas de rendibilidade acabou por ser apenas temporário, à medida que foi ficando claro que as pressões inflacionistas nos Estados Unidos permaneciam moderadas; assim, as taxas de rendibilidade registaram uma descida progressiva, situando-se em 6.4% no final do ano. No Japão, quer as taxas de juro de curto prazo, quer as de longo prazo, mantiveram-se em níveis historicamente baixos durante 1996. A taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos subiu de 2.9% no final de 1995 para 3.4% no final de Fevereiro, à medida que a

Gráfico I

Evolução nas principais economias industrializadas

Crescimento do produto

(dados trimestrais; variações percentuais anuais)



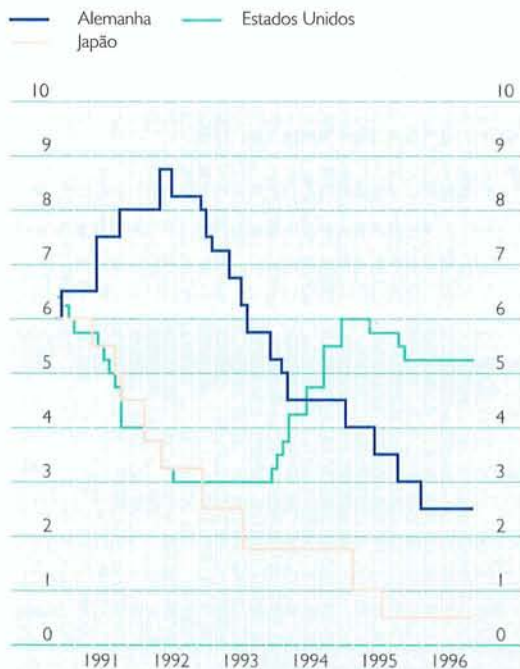
Taxas de inflação^(a)

(dados trimestrais; variações percentuais anuais)



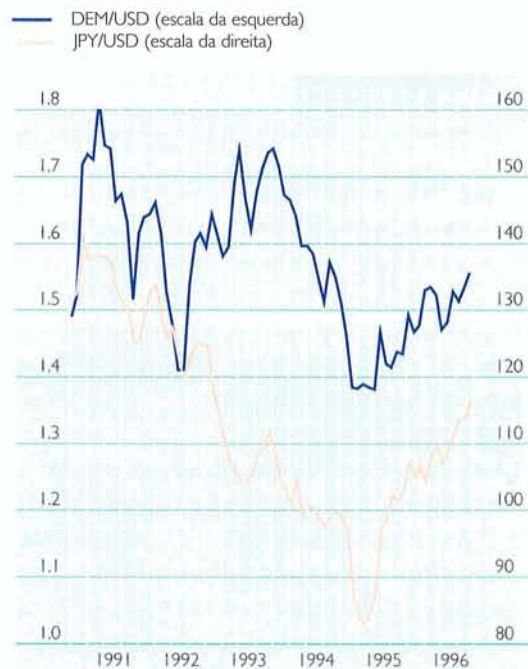
Taxas de juro oficiais^(b)

(dados de fim do mês; em percentagem)



Taxas de câmbio^(c)

(dados de fim do mês)



Fonte: Dados nacionais.

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

(b) Relativamente à Alemanha e ao Japão, taxa de desconto; relativamente aos Estados Unidos, taxa aplicável aos "Federal Funds".

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

recuperação se consolidava. Subsequentemente, as taxas de rendibilidade oscilaram em torno de 3.3% até ao final de Julho, tendo em seguida descido progressivamente até atingirem 2.6% no final do ano, à medida que a recuperação económica japonesa perdia vigor; em conformidade, as expectativas acerca das taxas de juro foram ajustadas na baixa.

Mercados cambiais relativamente calmos

Durante o ano de 1996, a evolução em termos globais das taxas de câmbio caracterizou-se pela recuperação do dólar americano, embora a volatilidade diária da taxa de câmbio do dólar/marco alemão tenha sido muito baixa, em termos históricos. Em relação ao marco alemão, o dólar americano apreciou-se de DEM 1.43 no início de Janeiro para um máximo de DEM 1.55 no final de Maio, antes de cair no fim de Julho para um nível de cerca de

DEM 1.48, recuperando posteriormente no fim do ano. No final de 1996, o dólar equivalia a DEM 1.55, ou seja, 8.4% acima do valor registado no final de 1995. O dólar americano recuperou igualmente em relação ao iene japonês, aumentando de JPY 105 no início do ano para JPY 116 no fim do ano, ou seja 10.5% acima do nível registado no final de 1995. Uma razão subjacente à apreciação do dólar foi a expectativa do mercado acerca de um alargamento dos diferenciais positivos das taxas de juro de curto prazo em relação ao marco alemão e ao iene japonês.

As alterações nas taxas de câmbio efectivas nominais destas três moedas foram menos pronunciadas do que as alterações nas respectivas taxas bilaterais. Durante o ano, a taxa de câmbio efectiva nominal do dólar americano (calculada em relação às moedas de 26 parceiros comerciais) apreciou-se 4%, enquanto a do iene japonês se depreciou 9% e a do marco alemão 4%.

Caixa I

Tendências na distribuição geográfica das exportações de bens da UE

O comércio internacional é um canal chave para a transmissão de impulsos económicos reais e, por conseguinte, a sua distribuição geográfica determina os benefícios que a UE pode esperar obter através dos padrões de crescimento no resto do mundo. Neste contexto, o gráfico abaixo mostra a repartição geográfica das exportações da UE, em valor, em 1985 e 1995 - o ano mais recente em relação ao qual se encontram disponíveis dados completos. Convém salientar que a distribuição geográfica das exportações deve, em geral, ser interpretada com precaução, uma vez que pode mudar ao longo do tempo devido a alterações nas taxas de câmbio efectivas reais.

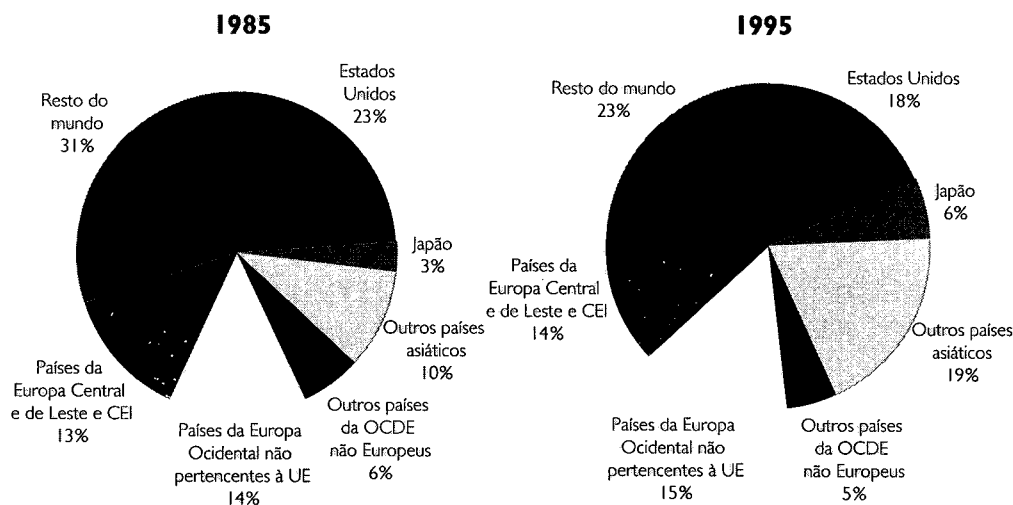
De acordo com as *Direction of Trade Statistics* do FMI, as exportações totais de bens dos 15 Estados-membros, em 1995, encontram-se avaliadas em cerca de USD 1 900 mil milhões, representando 23% do PIB da UE-15. As exportações extra-UE, isto é, 38% do total das exportações da UE ou 9% do PIB da UE-15, foram distribuídas entre os Estados Unidos (18%), o Japão (6%), outros países asiáticos (excluindo o Japão e incluindo a China) (19%), outros países da OCDE não Europeus (5%), países da Europa Ocidental não pertencentes à UE, sobretudo a Noruega e a Suíça (15%), países da Europa Central e de Leste e Comunidade de Estados Independentes (CEI) (14%) e "resto do mundo" (23%) (ver gráfico abaixo).

Relativamente a 1985, a proporção das exportações extra-UE, em especial para os Estados Unidos, outros países da OCDE não Europeus e "resto do mundo" diminuiu. Pelo contrário, a proporção de exportações

extra-UE para o Japão e outros países asiáticos aumentou 3 e 9 pontos percentuais, respectivamente. Durante o período em análise, tanto o elevado crescimento real do PIB, como a maior abertura de alguns países asiáticos, contribuíram para a forte expansão do comércio mundial e para a importância acrescida desta região como mercado para a UE. Por exemplo, estima-se que o respectivo PIB tenha crescido 109%, ou seja, praticamente 8% por ano, em média, entre 1985 e 1995, o que compara com uma média mundial de 40%, isto é, ligeiramente superior a 3% por ano. Alguns países asiáticos registaram uma abertura crescente, embora na generalidade não se tenham verificado grandes alterações.

Embora sejam intensas as trocas entre países da UE (ou seja, as exportações extra-UE constituem uma percentagem relativamente reduzida do PIB), os Estados-membros beneficiam, todavia, substancialmente em termos de exportações, do dinamismo dos mercados de outros países do mundo. Assim, no período 1985-1995, o peso total da UE-15 no comércio mundial (medida pela percentagem de importações provenientes de países da UE no total das importações mundiais, em valor) diminuiu ligeiramente de 38% para 37%, enquanto o peso extra-UE se reduziu de um valor ligeiramente inferior a 16% em 1985 para cerca de 14% em 1995, sendo parcialmente compensada por um aumento do peso do comércio intra-UE. A UE aumentou as suas percentagens de importação provenientes do Japão (de 8% em 1985 para 14% em 1995), dos países da Europa Ocidental não pertencentes à UE (de 40% para 70%) e dos países da Europa Central e de Leste e da CEI (de 36% para 51%), manteve as percentagens de importação dos mercados doutros países asiáticos (15%) e do “resto do mundo” (aproximadamente 42%), tendo diminuído a percentagem de importações vindas dos Estados Unidos (de 22% para 18%) e de outros países da OCDE não Europeus (de 16% para 13%).

Distribuição geográfica das exportações da UE-15, 1985 e 1995



Fonte: FMI, *Direction of Trade Statistics*, Dezembro de 1992 e Dezembro de 1996.

1.2 Evolução macroeconómica na UE

Retoma do crescimento do PIB

Embora o abrandamento na UE, começado no fim de 1995, tenha continuado no início de 1996, desencadeou-se uma recu-

peração moderada a partir do segundo trimestre. Nalguns países, o crescimento foi mais fraco no quarto trimestre, mas tal não pode ser visto como uma inversão da tendência subjacente. A retoma do crescimento durante o ano não foi, contudo, suficiente para compensar os efeitos do

abrandamento do crescimento médio em 1996. Em consequência, estima-se que o crescimento real do PIB na UE se tenha cifrado em cerca de 1.7% no conjunto de 1996, ou seja, bastante inferior ao nível de 2.5% registado em 1995. Este padrão geral de um crescimento médio mais baixo em 1996 teve reflexos na maioria dos países da UE. Apenas na Grécia, nos Países Baixos e em Portugal se registou em 1996 um crescimento superior ao de 1995. Embora a Irlanda tenha registado um crescimento mais baixo em 1996, a taxa, ligeiramente acima de 7%, manteve-se, no entanto, muito acima da média da UE (ver Quadro 1).

Entre os factores subjacentes à recuperação saliente-se a inversão da evolução verificada anteriormente que provocara o

abrandamento da actividade no segundo semestre de 1995. Em particular, o processo de ajustamento das existências foi progressivamente concluído na maior parte dos países, a expansão económica na América do Norte acelerou e as taxas de câmbio na UE voltaram tranquilamente para os níveis prevaletentes antes da turbulência registada em 1995. Além disso, as perspectivas inflacionistas permitiram uma menor restritividade das condições monetárias e as taxas de rendibilidade das obrigações voltaram a cair. Reflectindo esta evolução, a confiança dos empresários começou a recuperar na maioria dos Estados-membros, após uma queda brusca durante 1995 e no início de 1996, enquanto o aumento da confiança dos consumidores foi mais limitado e restrito a um pequeno número de países da UE.

Quadro 1

Evolução recente do crescimento real do PIB

(variações percentuais)

| | Taxas anuais ^(a) | | | | | | | | Taxas trimestrais ^(b) | | | | |
|---------------|-----------------------------|------|---------------------|------|-----|------|-----|-----|----------------------------------|------|------|-----|------|
| | 1994 | 1995 | 1996 ^(c) | 1995 | | 1996 | | | 1995 | 1996 | | | |
| | | | | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Bélgica | 2.3 | 1.9 | 1.4 | 0.7 | 0.6 | 1.8 | 1.9 | . | 0.5 | 0.4 | 0.9 | 0.1 | . |
| Dinamarca | 4.2 | 2.7 | 2.2 | 1.5 | 1.0 | 2.3 | 2.7 | . | -0.2 | 0.7 | 1.1 | 1.0 | . |
| Alemanha | 2.9 | 1.9 | 1.4 | 1.0 | 0.2 | 1.2 | 2.4 | 1.8 | 0.1 | -0.4 | 1.5 | 0.8 | -0.2 |
| Grécia | 1.5 | 2.0 | 2.6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Espanha | 2.1 | 2.8 | 2.2 | 2.2 | 2.0 | 2.0 | 2.2 | . | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | . |
| França | 2.8 | 2.2 | 1.3 | 0.4 | 1.1 | 0.8 | 1.4 | . | -0.5 | 1.2 | -0.2 | 0.9 | . |
| Irlanda | 6.5 | 10.3 | 7.3 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Itália | 2.1 | 3.0 | 0.8 | 2.3 | 1.2 | 0.7 | 0.7 | . | 0.1 | 0.5 | -0.4 | 0.6 | . |
| Luxemburgo | 3.4 | 3.7 | 2.4 | . | . | . | . | . | . | . | . | . | . |
| Países Baixos | 3.4 | 2.1 | 2.8 | 1.7 | 1.4 | 3.1 | 3.0 | . | 0.6 | 0.1 | 1.6 | 0.6 | . |
| Áustria | 3.0 | 1.8 | 0.9 | 0.3 | . | . | . | . | -0.4 | . | . | . | . |
| Portugal | 0.7 | 2.3 | 3.1 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Finlândia | 4.5 | 4.5 | 3.2 | 2.4 | 1.3 | 1.6 | 3.8 | . | 0.1 | 0.8 | 0.8 | 2.1 | . |
| Suécia | 3.3 | 3.6 | 1.2 | 2.2 | 1.7 | 0.7 | 1.4 | . | -0.0 | -0.4 | 0.5 | 0.7 | . |
| Reino Unido | 4.0 | 2.6 | 2.3 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 2.6 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| UE-15 | 2.9 | 2.5 | 1.7 | 1.5 | 1.1 | 1.4 | 1.9 | . | 0.1 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | . |

Fonte: Dados nacionais.

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

(b) Taxas trimestrais: Variação percentual em relação ao trimestre anterior, corrigida da sazonalidade (para alguns países também corrigida do número de dias de trabalho); não anualizada.

(c) Valores provisórios.

Consumo privado relativamente robusto, crescimento mais moderado do investimento

O crescimento mais lento registado no conjunto da UE em 1996 reflectiu quase exclusivamente uma taxa de crescimento da procura interna mais moderada do que em 1995, especialmente no caso do investimento fixo (ver Quadro 2). A contribuição das exportações líquidas permaneceu reduzida. Porém, no decurso do ano, a procura interna e as exportações líquidas aumentaram na maior parte dos países da UE. A Itália constituiu a principal excepção, tendo as expectativas de uma nova consolidação orçamental e a apreciação da lira, entre outros factores, contribuído,

respectivamente, para o abrandamento do consumo e das exportações líquidas.

O fraco crescimento do rendimento real disponível das famílias, os efeitos na confiança dos consumidores da persistência, e nalguns países, agravamento dos elevados níveis do desemprego, assim como as incertezas relacionadas com o âmbito e a rapidez da consolidação orçamental, parecem contar-se entre os principais factores que moderaram o crescimento do consumo privado. Porém, durante o conjunto do ano, o consumo privado fortaleceu-se ligeiramente em toda a União, atingindo uma taxa de crescimento média de cerca de 1.9%, semelhante à registada em 1995.

Quadro 2

Composição do crescimento na UE em 1996 *

(variação percentual anual)

| | PIB real | | | | | | Comércio externo | |
|-----------------------------|-----------------|-----|---------|---------|--------------|--|------------------|-------------|
| | Procura interna | | Consumo | | Investimento | Variação de existências ^(a) | Exportações | Importações |
| | | | Privado | Público | | | | |
| Bélgica | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 2.4 | -0.1 | 4.4 | 4.6 |
| Dinamarca | 2.2 | 2.2 | 2.8 | 2.0 | 6.9 | -0.9 | 1.8 | 1.8 |
| Alemanha | 1.4 | 0.7 | 1.4 | 2.8 | -0.7 | 0.5 | 4.6 | 2.0 |
| Grécia | 2.6 | 3.6 | 2.2 | 1.7 | 9.9 | 1.7 | 2.2 | 6.4 |
| Espanha | 2.2 | 1.8 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 0.3 | 8.5 | 6.9 |
| França | 1.3 | 0.9 | 2.3 | 1.5 | -0.6 | -0.8 | 3.6 | 2.2 |
| Irlanda | 7.3 | 6.3 | 6.0 | 2.0 | 9.0 | 0.6 | 11.3 | 10.8 |
| Itália | 0.8 | 0.2 | 0.7 | -0.8 | 1.7 | -0.3 | 0.5 | -2.7 |
| Luxemburgo | 2.4 | 4.4 | 2.1 | 2.0 | 5.9 | 0.5 | 2.1 | 3.3 |
| Países Baixos | 2.8 | 2.3 | 2.3 | 1.3 | 3.5 | 0.0 | 4.4 | 4.3 |
| Áustria | 0.9 | 0.7 | 0.8 | 0.0 | 1.0 | 1.3 | 3.3 | 2.4 |
| Portugal | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 0.7 | 6.7 | -0.2 | 7.7 | 6.5 |
| Finlândia | 3.2 | 3.5 | 3.5 | 2.9 | 5.3 | 0.0 | 3.8 | 4.9 |
| Suécia | 1.2 | 0.5 | 1.5 | -2.0 | 7.4 | -1.1 | 5.2 | 3.4 |
| Reino Unido | 2.3 | 2.6 | 2.9 | 1.1 | 4.2 | -0.2 | 6.0 | 7.1 |
| UE-15 ^(b) | 1.7 | 1.3 | 1.9 | 1.2 | 1.7 | -0.1 | 4.3 | 3.0 |
| Por memória: | | | | | | | | |
| UE-15 ^(b) (1995) | 2.5 | 2.2 | 1.8 | 1.0 | 3.6 | 0.5 | 7.5 | 6.8 |

Fonte: Dados nacionais.

* Dados parcialmente estimados.

(a) Contribuição para a taxa de crescimento do PIB.

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

O consumo cresceu a taxas bem acima da média da UE na Dinamarca, Grécia, França, Irlanda, Países Baixos, Portugal, Finlândia e Reino Unido.

O consumo público aumentou cerca de 1.2% em 1996 no conjunto da União, ou seja, uma taxa próxima da registada em 1995; este crescimento moderado reflecte os esforços das autoridades orçamentais na contenção da despesa, face à necessidade de consolidação orçamental (ver Secção 1.4). O crescimento do consumo público foi negativo em Itália e na Suécia, enquanto na Alemanha e na Finlândia aumentou cerca de 3%.

Um elemento chave no comportamento mais fraco do crescimento em 1996 foi o aumento moderado do investimento fixo, o qual se cifrou em apenas 1.7% no

conjunto da UE, apesar das reduções generalizadas e significativas nas taxas de juro de longo prazo. Assim, não foi ainda possível estabelecer claramente até ao final de 1996 um padrão de crescimento duradouro, em particular associado à aceleração do investimento na União. No entanto, registaram-se diferenças consideráveis entre os Estados-membros; o investimento cresceu com maior intensidade do que em 1995 na Grécia, Luxemburgo, Portugal e Reino Unido. Nestes países, a existência de expectativas de crescimento mais favoráveis e a utilização relativamente elevada da capacidade produtiva constituíram importantes factores subjacentes. Noutros países da UE, o investimento cresceu a um ritmo mais lento do que no ano anterior; na verdade, desceu na Alemanha e em França. Neste país este comportamento parece encontrar-se, em

Quadro 3

Balanças comerciais e de transacções correntes na UE *

(em percentagem do PIB)

| | Balança comercial | | | | Balança de transacções correntes | | | |
|---------------------------|-------------------|-------|-------|---------------------|----------------------------------|------|------|---------------------|
| | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^(a) | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^(a) |
| Bélgica ^(b) | . | . | 4.4 | 4.4 | . | . | 4.4 | 4.4 |
| Dinamarca | 5.1 | 4.7 | 3.4 | 3.4 | 3.5 | 2.0 | 0.9 | 0.9 |
| Alemanha | 1.9 | 2.2 | 2.5 | 2.8 | -0.7 | -1.0 | -0.9 | -0.7 |
| Grécia | -13.7 | -13.8 | -15.0 | -14.8 | -0.8 | -0.1 | -2.5 | -3.4 |
| Espanha | -3.8 | -3.9 | -3.9 | -3.5 | -0.4 | -0.8 | 1.5 | 1.6 |
| França | 1.2 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 0.8 | 0.5 | 1.1 | 1.3 |
| Irlanda | 14.9 | 15.5 | 18.9 | 19.2 | 3.9 | 2.7 | 2.5 | 1.2 |
| Itália | 3.4 | 3.5 | 4.1 | 4.9 | 1.1 | 1.5 | 2.5 | 3.6 |
| Luxemburgo ^(b) | -14.2 | -12.0 | -10.0 | . | 13.7 | 14.0 | 18.2 | . |
| Países Baixos | 4.9 | 5.1 | 5.3 | 4.1 | 4.3 | 5.3 | 4.5 | 5.1 |
| Áustria | -3.5 | -3.5 | -3.1 | -2.9 | -0.4 | -0.9 | -2.0 | -2.0 |
| Portugal | -7.6 | -7.6 | -7.0 | -7.5 | 0.4 | -1.7 | -0.7 | -2.3 |
| Finlândia | 6.4 | 6.5 | 8.7 | 7.7 | -1.3 | 1.3 | 4.3 | 3.4 |
| Suécia | 3.7 | 4.4 | 6.5 | 7.3 | -2.0 | 0.4 | 2.2 | 2.6 |
| Reino Unido | -1.5 | -1.1 | -0.8 | -1.2 | -2.0 | -0.4 | -0.6 | -0.4 |
| UE-15 ^(c) | 0.9 | 1.0 | 1.5 | 1.8 | -0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.8 |

Fonte: Dados nacionais.

* Excedente (+), défice (-).

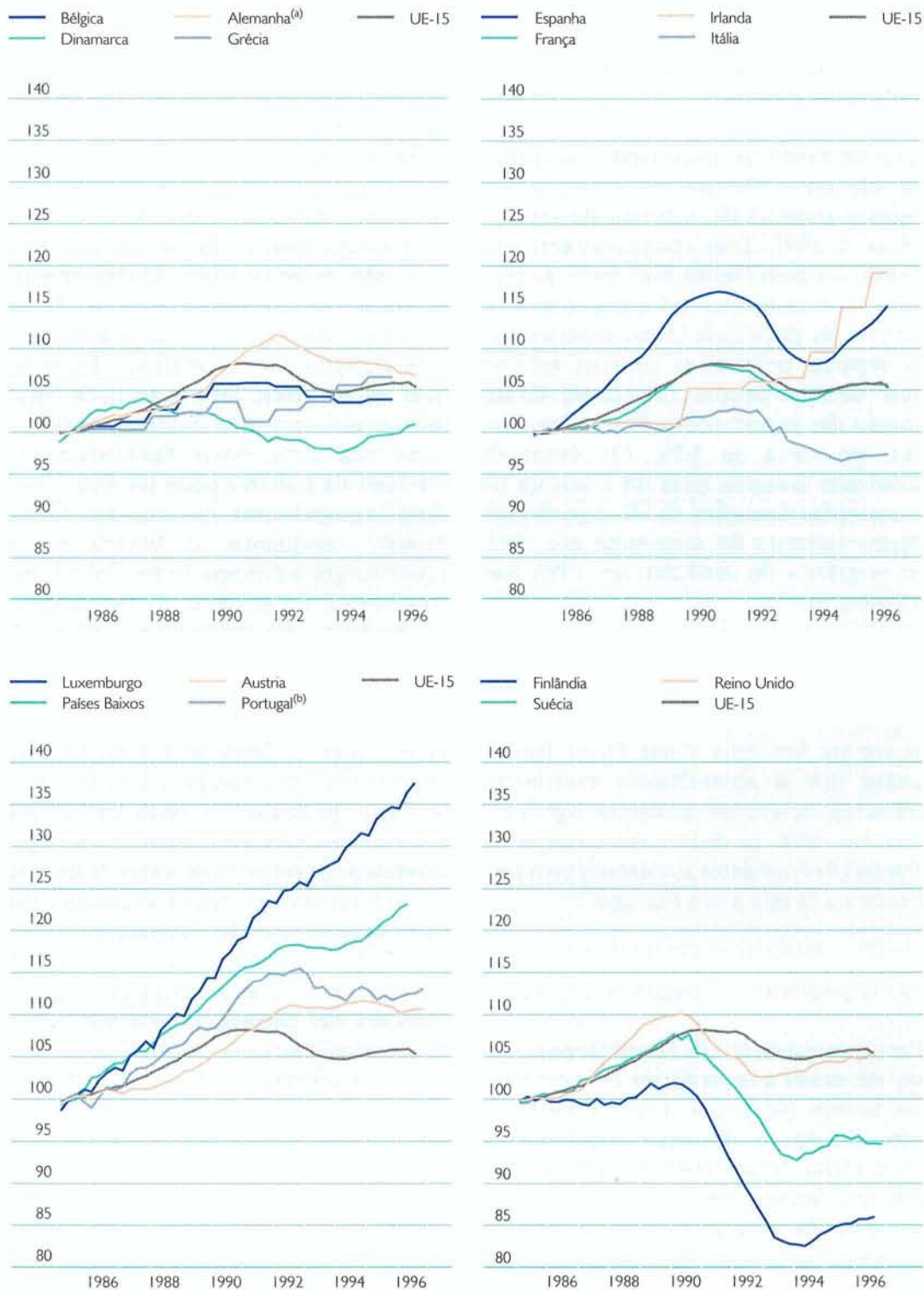
(a) Valores provisórios.

(b) Os valores correspondentes à UEBL são: para a balança comercial: 2.6, 2.7, 3.6, 3.6; e para a balança de transacções correntes: 5.0, 5.1, 5.2, 5.2.

(c) Dados da Comissão Europeia (previsões do Outono de 1996). Exclui comércio intra-UE.

Gráfico 2

Níveis de emprego nos Estados-membros da UE (dados trimestrais*; índice, 1985=100)



Fonte: Dados nacionais.

* Dados anuais, excepto Bélgica, Irlanda e Grécia.

(a) Alemanha Ocidental até 1991; após essa data, Alemanha unificada; A série foi ajustada das quebras (colagem de séries).

(b) Nova série a partir de 1992. A série foi ajustada das quebras (colagem de séries).

grande parte, associado a expectativas de crescimento moderado, enquanto na Alemanha o fim da fase de forte expansão do investimento em habitação e incertezas relacionadas com o processo de ajustamento orçamental e estrutural parecem ter sido relevantes.

O crescimento das exportações dos países da UE em 1996 foi em média e em termos anuais 4.3%, substancialmente inferior a 1995. Este comportamento reflectiu um crescimento mais fraco da procura por parte dos principais parceiros comerciais da própria União, contrariando o impacto positivo da procura externa (ver também Secção 1.1 acima). O aumento das importações cifrou-se, em média, em cerca de 3.0%. Os dados da Comissão Europeia relativos à balança de transacções correntes da UE sugerem um ligeiro aumento do excedente em 1996, na sequência do verificado em 1995 (ver Quadro 3).

Os saldos das balanças de transacções correntes (baseados em dados nacionais) registaram melhorias em vários Estados-membros. Em Itália e nos Países Baixos, países que já apresentavam excedentes elevados, ocorreram aumentos significativos. Em 1996, os défices das balanças de transacções correntes aumentaram em particular na Grécia e em Portugal.

Poucos progressos na criação de emprego

Para o conjunto da UE, o crescimento real do PIB desde a recessão de 1992-93 tem, em termos gerais, sido acompanhado por uma criação de emprego negligenciável. Com efeito, o crescimento acumulado do PIB nos últimos três anos situou-se em cerca de 7%, enquanto o crescimento do emprego foi praticamente nulo.

O Gráfico 2 coloca a evolução em 1996 numa perspectiva de médio prazo, destacando os padrões da criação líquida de

emprego nos países da UE desde 1985. O gráfico mostra que não houve crescimento do emprego no conjunto da UE em 1996 e que, no período 1985-96, esse crescimento foi de apenas cerca de 5% (enquanto o PIB aumentou 25%). Em cinco Estados-membros (Bélgica, Alemanha, Grécia, França e Reino Unido), os crescimentos do emprego e do PIB situaram-se próximo da média da UE desde 1985 (embora o padrão ao longo do tempo e a contribuição relativa dos sectores público e privado tenham variado). O crescimento do emprego foi particularmente forte, durante este período, na Irlanda, no Luxemburgo e nos Países Baixos. Em qualquer destes casos, este facto pode estar relacionado com uma moderação salarial sustentada. Uma maior flexibilidade do mercado de trabalho pode ter tido o seu papel, especialmente no caso dos Países Baixos, enquanto na Irlanda e no Luxemburgo, o principal factor foi o forte crescimento do produto. O crescimento do emprego foi igualmente superior à média da UE em Espanha, Áustria e Portugal. Nos restantes países, particularmente na Finlândia e, em menor escala, na Suécia, assim como na Dinamarca e na Itália, o crescimento do emprego situou-se substancialmente abaixo da média da UE. Na Finlândia e na Suécia, em especial, a invulgar severidade da recessão no início da década de 90 foi o principal factor explicativo do fraco desempenho do mercado de trabalho. Claro que, em todos os casos, a evolução do emprego deverá ser vista no contexto das diferenças existentes entre os Estados-membros relativamente aos níveis e variações das taxas de participação.

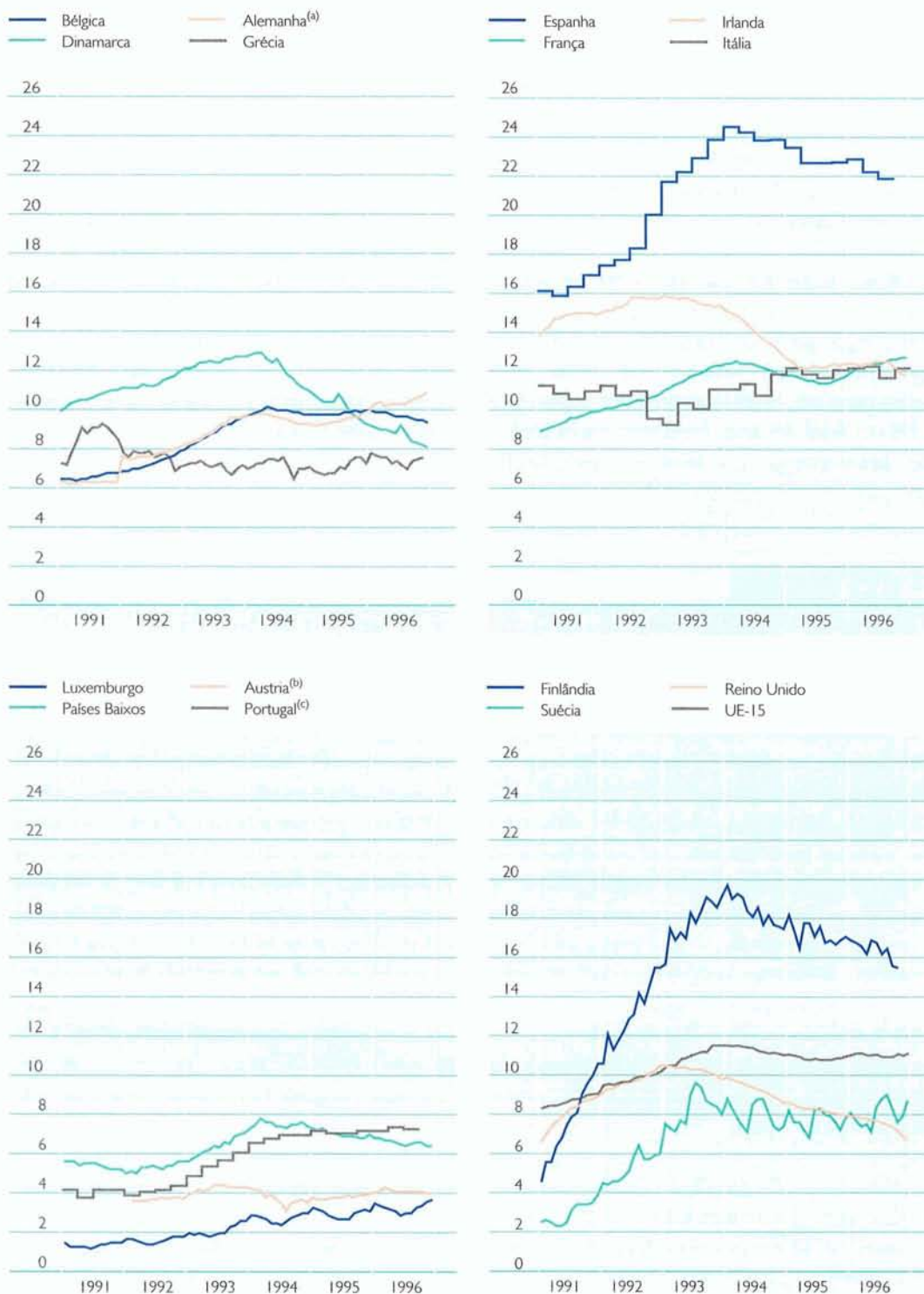
O desemprego na UE permaneceu num nível elevado

Acompanhando o fraco crescimento do emprego e do PIB, a taxa de desemprego na UE não tem registado reduções significativas desde a recessão de 1992-93. À

Gráfico 3

Taxas de desemprego*

(definições nacionais; em percentagem da população activa)



Fonte: Dados nacionais.

* Dados referentes à Espanha, Itália, Luxemburgo e Suécia não são corrigidos da sazonalidade. Dados trimestrais para Espanha, Itália e Portugal e dados mensais nos restantes casos.

(a) Alemanha Ocidental para 1991; após essa data, Alemanha unificada.

(b) Interrupção estrutural na definição em Janeiro de 1994.

(c) Nova série a partir de 1992.

luz das tendências a longo prazo, torna-se claro que a maior parte do desemprego na UE é de natureza estrutural e não cíclica. Em consequência, embora se possa esperar algum crescimento do emprego em resultado de um novo crescimento do PIB, a redução dos elementos de rigidez estrutural do mercado de trabalho (e do produto) é uma condição indispensável para atenuar o problema do desemprego na UE (ver Caixa 2).

Relativamente ao ano de 1996, e tendo por base dados nacionais, a taxa de desemprego para o conjunto da UE caiu ligeiramente até meados de 1996, mas subiu para um nível ligeiramente superior a 11% no final do ano. Embora a taxa global de desemprego, no final do ano, tenha

sido longe de satisfatória, os resultados para cada Estado-membro variaram consideravelmente. No Luxemburgo e na Áustria, a taxa de desemprego permaneceu abaixo de 5%, enquanto na Alemanha, França, Irlanda, Itália e Finlândia foi superior a 10% e, em Espanha, apesar de quedas nos últimos anos, manteve-se acima de 20%. No decurso de 1996, verificaram-se novos progressos na redução do desemprego em diversos países, nomeadamente na Dinamarca e no Reino Unido, e também, se bem que em menor escala, na Bélgica, Espanha, Irlanda, Países Baixos e Finlândia. Nos restantes Estados-membros, os níveis de desemprego mantiveram-se inalterados ou aumentaram ligeiramente (ver Gráfico 3).

Caixa 2

Factores de rigidez no mercado de trabalho nos Estados-membros da UE

Os desenvolvimentos macroeconómicos a longo prazo na UE como um todo indicam a continuação de uma relação muito fraca entre o crescimento do PIB, o emprego e o desemprego. Esta situação é ilustrada no quadro abaixo, o qual apresenta a evolução destes agregados da UE a partir de 1960, em vários sub-períodos, com base em dados da Comissão Europeia. A maior parte do desemprego é evidentemente de natureza estrutural e não cíclica. Desde a década de 70, tem-se registado uma tendência clara e sustentada de crescimento do desemprego na UE. Com efeito, enquanto os crescimentos do PIB e do emprego se encontravam positivamente correlacionados, essa ligação não foi suficientemente forte para evitar um crescimento tendencial do desemprego, dado o aumento do número de indivíduos à procura de emprego durante o período. A manutenção destas relações implicará que um crescimento mais forte do PIB em 1997 e nos anos seguintes não será, só por si, suficiente para originar uma redução sustentada do desemprego. Além da continuação da moderação salarial, reduções da rigidez no mercado de trabalho (e do produto), assim como a redução dos desincentivos criados pela combinação dos encargos resultantes das contribuições para a segurança social e impostos elevados, constituem uma condição necessária para a resolução do problema do desemprego na UE. Isto é tanto mais importante quanto a globalização aumentou substancialmente a concorrência. Tais políticas devem igualmente beneficiar políticas monetárias orientadas no sentido da estabilidade de preços.

Nos últimos anos e em muitos Estados-membros, foram tomadas as primeiras medidas para reduzir os factores de rigidez no mercado de trabalho. Desde meados da década de 80, os rácios de substituição para os subsídios de desemprego reduziram-se na Alemanha, Espanha, Irlanda, Áustria, Finlândia, Suécia e Reino Unido. A duração dos subsídios foi reduzida na Bélgica, França, Países Baixos, Finlândia e Reino Unido. Tem-se verificado uma atenuação da regulamentação sobre o salário mínimo em diversos Estados-membros (Bélgica, França, Grécia, Países Baixos, Espanha e Reino Unido); em dois países (Grécia e Países Baixos) foi abolida a indexação dos salários mínimos, enquanto na Bélgica foi atenuada, entre outros factores, através da introdução do denominado "índice da saúde". No Reino Unido, os Conselhos

Crescimento a longo prazo e tendências do emprego na UE *

(média das variações percentuais anuais)

| | 1960-73 | 1974-85 | 1986-90 | 1991-96 |
|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| PIB real | 4.8 | 2.0 | 3.3 | 1.5 |
| Emprego | 0.3 | 0.0 | 1.3 | -0.5 |
| por memória: | | | | |
| Taxa de desemprego ^(a) | 2.1 | 6.8 | 9.7 | 10.3 |

Fonte: Comissão Europeia (publicado em *European Economy*, N.º 62, actualizado).

* UE-12 até 1995, UE-15 após essa data. Os agregados da UE são calculados utilizando dados referentes à Alemanha Ocidental até 1995 e à Alemanha unificada após essa data.

(a) Em percentagem da população activa.

de Salários, que estabelecem os salários mínimos em diversos sectores, foram abolidos, à excepção do sector agrícola. Em Itália, no contexto de uma reforma geral do sistema de contratação colectiva, foi abolida a indexação salarial. As normas de protecção do emprego foram igualmente objecto de alteração em diversos Estados-membros; os custos e/ou os encargos administrativos com os despedimentos foram reduzidos na Alemanha, França, Itália, Portugal, Suécia e Reino Unido. Por último, as contribuições das entidades patronais para a segurança social e os impostos sobre os salários em percentagem do PIB têm vindo a diminuir desde 1995 na Dinamarca, França, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos, Suécia e Reino Unido, embora, em muitos casos, se mantenham em níveis muito elevados. A incidência global dos custos não salariais do trabalho aumentou ou manteve-se basicamente inalterada nos outros países da UE. Em suma, como é claro a partir da evolução das condições no mercado de trabalho, as medidas até agora têm sido geralmente desadequadas e são imperiosos progressos adicionais para dinamizar os mercados de trabalho e inverter o padrão de fraco crescimento do emprego e de aumento das taxas de desemprego.

1.3 Evolução dos preços

Clima de preços favorável na maioria dos Estados-membros

Nesta secção é analisada a evolução dos preços tendo por referência os índices de preços no consumidor nacionais, uma vez que estes constituem ainda o ponto fulcral das políticas de cada país. No entanto, na Secção 3 do presente Relatório, onde é abordada a questão da convergência, é feita referência a dados harmonizados, os quais não fornecem, por enquanto, uma medida completa da inflação interna, mas são mais compatíveis do que os actuais índices nacionais, constituindo assim uma base mais uniforme para a avaliação da convergência. Assim, quer as taxas de inflação para 1995 que têm por base Índices de Preços no Consumidor Interca-

lares (IPCI), quer as taxas de inflação resultantes dos recém-criados Índices de Preços no Consumidor Harmonizados (IPCH) para 1996 são apresentadas no Quadro 9. Os pormenores sobre os progressos na criação de IPCH são descritos na Caixa 7.

De acordo com os índices de preços no consumidor nacionais, a inflação no conjunto da UE caiu para uma média de 2.6% em 1996 (ver Quadro 4), o que compara favoravelmente com a taxa de 3.1% registada em 1995, constituindo, igualmente, um bom resultado em termos históricos (ver Caixa 3). A Bélgica, Dinamarca, Alemanha, França, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria e Finlândia, que registaram taxas de inflação próximas de/ou inferiores a 2% em 1995, permaneceram em geral nesse nível em 1996. Na Irlanda e na Suécia, a

Gráfico 4

Inflação dos preços no consumidor* (dados mensais; variações percentuais anuais)



Fonte: Dados nacionais não harmonizados.

* Para mais explicações sobre os dados utilizados ver notas de rodapé do Gráfico 1.

(a) Com base em dados trimestrais.

inflação média anual reduziu-se de um valor igual ou superior a 2.5% em 1995 para um valor abaixo de 2%. Entre os restantes países, a inflação média anual em Espanha e Portugal foi reduzida para 3.6% e 3.1%, respectivamente, em ambos os casos níveis muito inferiores aos registados em 1995 (4.7% e 4.1%, respectivamente). Na mesma linha, em Itália, a inflação caiu de 5.4% em 1995 para 3.9% em 1996. No Reino Unido, a inflação (excluindo o pagamento de juros de hipotecas) manteve-se inalterada, ligeiramente abaixo de 3% em 1996. Na Grécia, prosseguiu a tendência decrescente da inflação, mas a um ritmo lento, pelo que ainda se situou em 8.5% em 1996.

As taxas de inflação médias anuais têm subjacentes padrões inter-anuais mais divergentes; em diversos países foi exercida alguma pressão no sentido ascendente sobre as taxas de inflação ao longo do ano, mas as mesmas, não obstante, permaneceram em níveis moderados (ver gráfico 4). Entretanto, a Suécia e a Itália registaram as tendências descendentes mais acentuadas, situando-se a inflação, no final do ano, num valor inferior a zero na Suécia e em 2.6% em Itália. Em Espanha, registou-se uma redução mais moderada, cifrando-se a taxa de inflação em 3.2% no fim do ano. Em Portugal, a inflação flutuou em torno de uma tendência ligeiramente descendente, situando-se em 3.3 % no final do ano. A desaceleração da inflação na Grécia, observada nos últimos anos, foi temporariamente interrompida no início de 1996, e retomada posteriormente, atingindo 7.5% em Dezembro.

Factores subjacentes justificativos

Embora no longo prazo a inflação seja um fenómeno monetário, no curto prazo a evolução dos preços no consumidor é afectada por diversos factores associados aos custos e à procura, discutidos abaixo.

O crescimento dos preços das importações abrandou no conjunto da União, passando de 4.1% em 1995 para 1.1% em 1996 (ver Quadro 4). Esta evolução favorável reflectiu-se na maioria dos Estados-membros, e manteve-se, apesar do forte aumento dos preços das matérias-primas no fim de 1995 e princípio de 1996. A dinâmica dos preços das importações beneficiou, em certos países, da apreciação em termos efectivos das respectivas moedas nos mercados cambiais. Entre os países participantes no MTC, o crescimento dos preços das importações manteve-se baixo ou negativo na Dinamarca, Alemanha, França, Luxemburgo, Áustria e Portugal; em Espanha e na Irlanda, os aumentos abrandaram significativamente de um valor igual ou superior a 4% em 1995 para 2.1% e 1.3% em 1996, respectivamente, enquanto em Itália os preços das importações se mantiveram estáveis em 1996, após uma subida de 11.8% em 1995. Pelo contrário, observou-se um movimento ascendente, ainda que moderado, na Bélgica e Países Baixos, bem como na Finlândia. Fora do MTC, as apreciações efectivas das moedas durante 1996 levaram igualmente a uma redução significativa dos preços das importações na Suécia e a aumentos consideravelmente inferiores no Reino Unido. Uma evolução semelhante, embora a um nível mais elevado, registou-se na inflação dos preços das importações na Grécia, a qual desacelerou rapidamente em resultado de uma política cambial rigorosa, tendo verificado uma queda para um nível inferior a 4% em 1996.

No conjunto da União, as pressões inflacionistas internas (medidas pelo aumento do deflator do PIB) diminuíram de 2.9% em 1995 para 2.4% em 1996. Na maioria dos Estados-membros, a inflação, de acordo com o deflator do PIB, foi reduzida, situando-se próximo ou abaixo de 2%. A inflação interna desacelerou em 1996 em Espanha e Portugal para 3.3% e 2.8%, respectivamente. Em Itália, a inflação, de acordo com a mesma medida,

situou-se em 5.0%; na Grécia, foi 8.8%.

O crescimento dos custos unitários do trabalho na UE, embora tenha registado, em média, um ligeiro aumento, continuou

a ser moderado, cifrando-se em média em 2.1% em 1996. De facto, em muitos países da UE, o fraco crescimento dos custos unitários do trabalho foi um importante factor subjacente ao baixo cresci-

Quadro 4

Inflação dos preços no consumidor e principais determinantes

(variações percentuais anuais)

| | | IPC ^(a) | Preços das importações | Deflator do PIB | Custos unitários do trabalho nominais ^(b) | Remuneração por empregado | Produtividade do trabalho |
|----------------------|------|--------------------|------------------------|-----------------|--|---------------------------|---------------------------|
| Bélgica | 1995 | 1.5 | 0.5 | 1.4 | 0.9 | 2.7 | 1.8 |
| | 1996 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 0.0 | 1.4 | 1.4 |
| Dinamarca | 1995 | 2.1 | 1.3 | 1.7 | 2.6 | 3.6 | 1.0 |
| | 1996 | 2.1 | 1.7 | 1.8 | 3.1 | 3.7 | 0.6 |
| Alemanha | 1995 | 1.8 | 0.5 | 2.2 | 1.3 | 3.6 | 2.3 |
| | 1996 | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 0.1 | 2.6 | 2.5 |
| Grécia | 1995 | 9.3 | 7.2 | 9.3 | 11.6 | 12.7 | 1.1 |
| | 1996 | 8.5 | 3.5 | 8.8 | 10.1 | 11.5 | 1.4 |
| Espanha | 1995 | 4.7 | 4.2 | 4.9 | 1.1 | 2.2 | 1.1 |
| | 1996 | 3.6 | 2.1 | 3.3 | 3.2 | 3.7 | 0.5 |
| França | 1995 | 1.8 | 1.2 | 1.7 | 1.3 | 2.0 | 0.7 |
| | 1996 | 2.0 | 1.1 | 1.5 | 2.0 | 2.5 | 0.5 |
| Irlanda | 1995 | 2.5 | 4.0 | 0.5 | -9.3 | 2.2 | 11.5 |
| | 1996 | 1.6 | 1.3 | 1.6 | -0.3 | 3.5 | 3.8 |
| Itália | 1995 | 5.4 | 11.8 | 5.0 | 2.1 | 6.0 | 3.9 |
| | 1996 | 3.9 | 0.0 | 5.0 | 4.7 | 5.4 | 0.7 |
| Luxemburgo | 1995 | 1.9 | 1.4 | 1.1 | 3.3 | 2.2 | -1.1 |
| | 1996 | 1.4 | -0.2 | 2.1 | 1.4 | 1.7 | 0.3 |
| Países Baixos | 1995 | 2.0 | 0.1 | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 0.1 |
| | 1996 | 2.1 | 1.8 | 1.3 | 0.0 | 0.8 | 0.8 |
| Áustria | 1995 | 2.2 | 0.9 | 2.1 | 1.7 | 3.8 | 2.1 |
| | 1996 | 1.9 | 1.2 | 1.9 | 0.9 | 2.4 | 1.5 |
| Portugal | 1995 | 4.1 | 1.7 | 5.0 | 2.9 | 5.8 | 2.9 |
| | 1996 | 3.1 | 1.1 | 2.8 | 3.1 | 5.6 | 2.5 |
| Finlândia | 1995 | 1.0 | -0.1 | 2.2 | 2.6 | 4.9 | 2.3 |
| | 1996 | 0.6 | 1.5 | 1.0 | 1.7 | 2.3 | 0.6 |
| Suécia | 1995 | 2.9 | 6.2 | 3.7 | 2.1 | 3.4 | 1.3 |
| | 1996 | 0.7 | -3.9 | 1.3 | 4.9 | 5.7 | 0.8 |
| Reino Unido | 1995 | 2.9 | 7.2 | 1.8 | 1.9 | 3.4 | 1.5 |
| | 1996 | 2.9 | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 3.7 | 1.8 |
| UE-15 ^(c) | 1995 | 3.1 | 4.1 | 2.9 | 1.7 | 3.6 | 2.0 |
| | 1996 | 2.6 | 1.1 | 2.4 | 2.1 | 3.5 | 1.4 |

Fonte: Dados nacionais, parcialmente estimados.

(a) Para mais explicações sobre os dados utilizados ver notas de rodapé do Gráfico 1.

(b) O crescimento dos custos unitários do trabalho nominais é calculado como a diferença entre a variação da remuneração por empregado e o crescimento da produtividade do trabalho.

(c) Os preços das importações são fornecidos pela Comissão Europeia (previsões do Outono de 1996). Estes dados excluem o comércio intra-UE.

mento dos custos internos. No entanto, ocorreram evoluções contraditórias, pois os custos unitários do trabalho cresceram ligeiramente na Dinamarca, Espanha e Portugal, tendo acelerado na Grécia, Itália e Suécia (ver Quadro 4). Nalguns destes países (especialmente nos que registaram importantes ganhos em termos da competitividade dos preços em 1993-95), o aumento dos custos unitários do trabalho foi, pelo menos, parcialmente absorvido pelas margens de lucro.

No conjunto de 1996, o crescimento médio dos salários na União foi 3.5%, o que compara com 3.6% em 1995. Acompanhando o padrão típico de uma pausa no crescimento económico, a UE registou uma quebra no crescimento da produtividade, de uma média de 2.0% em 1995 para 1.4% em 1996, explicando por que razão a moderação salarial não se transmitiu integralmente aos custos unitários do trabalho.

As alterações nos impostos indirectos contribuíram para aumentos dos preços na maior parte dos Estados-membros em 1996, incluindo a Bélgica, Dinamarca, Espanha, Países baixos, Finlândia, Suécia e Reino Unido. O impacto mais forte dessas alterações foi observado na Grécia, onde aumentaram os preços no consumidor em

quase 1 ponto percentual. Em 1996, a inflação abrandou tanto nos sectores protegidos como nos não protegidos ("não transaccionáveis" e "transaccionáveis") da maior parte das economias da UE, mas a desinflação foi mais pronunciada nos sectores tradicionalmente protegidos, tendo-se, assim, estreitado o diferencial da inflação entre os dois sectores em 1996.

Em termos globais, existem sinais de que as expectativas acerca da inflação se adaptam progressivamente ao contexto actual de fracas pressões inflacionistas. Um papel crucial foi desempenhado pela ênfase crescente em políticas monetárias orientadas para o médio prazo e destinadas a alcançar e manter a estabilidade de preços. Além disso, o clima favorável dos preços foi apoiado pelo aumento da concorrência, tanto internamente, em resultado de privatizações ou desregulamentações, como internacionalmente, devido em parte à integração europeia e, em alguns países, aos efeitos da abertura da Europa de Leste. Em 1996, a redução das taxas de inflação foi também apoiada pelo crescimento lento dos preços das importações e pelas pressões inflacionistas internas, estando estas últimas ligadas ao comportamento da procura e a reduzidos aumentos nos custos unitários de trabalho na maioria dos Estados-membros.

Caixa 3

Progressos realizados no sentido da estabilidade de preços nos Estados-membros da UE

A inflação média dos preços no consumidor no conjunto da União Europeia situou-se em 2.6% em 1996. Comparando com a experiência passada, este valor representa progressos no sentido da estabilidade dos preços.

Os registos da inflação de cada país da UE apresentaram durante um longo período diferenças acentuadas. Desde 1960, a inflação registou os níveis mais baixos na Alemanha, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria e Bélgica (ver quadro abaixo), enquanto as taxas de inflação mais altas foram registadas em Portugal, Grécia, Espanha e Itália. A posição relativa em termos de volatilidade, medindo esta pelos desvios padrão das taxas de inflação, é mais ou menos compatível com a ordenação a partir das taxas médias de inflação: foi mais baixa para os países com baixos níveis de inflação como, por exemplo, a Alemanha, Áustria, Países Baixos, Luxemburgo e Bélgica e mais elevada para Portugal, Grécia, Itália e Irlanda, onde as subidas e subsequentes descidas das taxas de inflação foram mais pronunciadas.

É óbvio que a inflação esteve sujeita a diversas mudanças de regime nas últimas três décadas. O primeiro “ponto de ruptura”, em 1972/1973, assinala o primeiro choque petrolífero e o fim do sistema de taxas de câmbio fixas, ao abrigo do regime de Bretton Woods. O segundo ponto de ruptura, em 1987/1988, coincide com a queda dos preços do petróleo e com o início de um período de taxas de câmbio estáveis no seio do MTC. Assim se justifica que nos concentremos em três sub-períodos, nomeadamente 1961-72, 1973-87 e 1988-96. Durante o primeiro sub-período, 1961-72, as taxas de inflação situaram-se em média em 4.6%. Contrastando com este nível, no período 1973-87, as taxas médias de inflação eram muito mais elevadas, atingindo, em média, valores próximos de 10%, sendo além disso mais voláteis. No último sub-período, 1988-96, as taxas médias de inflação desceram substancialmente em todos os países, atingindo uma média a nível da UE ligeiramente superior a 4%. As descidas mais acentuadas da inflação ocorreram tendencialmente em países onde a inflação foi mais elevada durante todo o período. Além disso, a volatilidade diminuiu na maioria dos Estados-membros e o desvio padrão da inflação na UE-15 foi baixo quando comparado com períodos anteriores.

A convergência da inflação pode também ser analisada através dos diferenciais de taxa de inflação dos países da UE em relação à Alemanha, o país com a taxa de inflação mais baixa durante todo o período. Os diferenciais de inflação em relação à Alemanha têm sido positivos para todos os países, em todos os períodos considerados, à exceção da Grécia durante o período 1961-72, e da Bélgica, Dinamarca, França, Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Áustria no período 1988-96. Utilizando médias ponderadas, os diferenciais dos outros países da UE-15 em relação à Alemanha situaram-se em 4% durante todo o período de 1961-96. Nos sub-períodos considerados, cifraram-se em aproximadamente 1.5% durante 1961-72, ligeiramente abaixo de 7.5% em 1973-87 e em 1.5% durante 1988-96. Assim, a convergência para as taxas de inflação da Alemanha, durante o período mais recente, aproximou os diferenciais médios dos níveis registados antes do primeiro choque petrolífero.

Em termos globais, a convergência das taxas de inflação é acentuada quando se compara 1988-96 com 1973-87, período em que se registaram níveis elevados; a inflação tem caído fortemente, especialmente nos países com a inflação mais elevada. Porém, os progressos realizados na convergência das taxas de inflação não são excepcionais, se compararmos 1988-96 com o anterior período de baixa inflação, o qual se estendeu de 1961 a 1972.

Médias e desvios padrão dos níveis de taxa de inflação do IPC na UE

| | BE | DK | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI | SE | UK | UE-15 |
|------------|-----|-----|-----|------|------|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|-------|
| 1961-96 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Média | 4.6 | 6.4 | 3.4 | 12.1 | 9.4 | 6.0 | 7.8 | 8.6 | 4.2 | 4.3 | 4.4 | 12.2 | 6.7 | 6.4 | 7.3 | 7.1 |
| Desv. Pad. | 3.0 | 3.5 | 1.8 | 8.3 | 5.5 | 3.8 | 6.0 | 6.0 | 2.9 | 2.8 | 2.1 | 8.9 | 4.4 | 3.4 | 5.4 | 3.7 |
| 1961-72 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Média | 3.3 | 5.9 | 3.0 | 2.4 | 6.6 | 4.4 | 5.4 | 4.0 | 2.9 | 4.9 | 4.2 | 4.7 | 5.2 | 4.5 | 4.7 | 4.6 |
| Desv. Pad. | 1.4 | 1.6 | 1.3 | 1.8 | 3.3 | 1.5 | 2.6 | 2.0 | 1.4 | 2.5 | 1.3 | 3.0 | 2.7 | 2.0 | 2.3 | 1.5 |
| 1973-87 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Média | 6.8 | 8.9 | 4.0 | 18.7 | 14.2 | 9.3 | 12.6 | 14.1 | 6.2 | 5.2 | 5.3 | 20.5 | 9.9 | 8.8 | 11.0 | 9.7 |
| Desv. Pad. | 3.4 | 3.5 | 2.2 | 5.6 | 4.9 | 3.5 | 6.1 | 5.3 | 2.5 | 3.2 | 2.4 | 7.1 | 4.4 | 2.8 | 6.3 | 3.5 |
| 1988-96 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Média | 2.4 | 2.7 | 2.9 | 14.0 | 5.3 | 2.5 | 2.7 | 5.4 | 2.7 | 2.2 | 2.9 | 8.3 | 3.3 | 4.9 | 4.6 | 4.2 |
| Desv. Pad. | 0.8 | 1.2 | 1.4 | 4.2 | 1.1 | 0.7 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 3.7 | 2.3 | 3.3 | 2.7 | 1.0 |

Fonte: Dados nacionais.

1.4 Evolução orçamental

Esforços acrescidos no sentido da consolidação orçamental

Face à persistência de elevados rácios do défice e da dívida pública na maioria dos

Estados-membros, a política orçamental em 1996 continuou a ser orientada para a necessidade de consolidação. A consolidação foi reforçada pela melhoria das condições económicas no decurso do ano. Abaixo são analisados os dados oficiais da Comissão Europeia, apresentados nas pre-

Quadro 5

Situação orçamental do sector público administrativo

(em percentagem do PIB)

| | Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento do sector público administrativo | | | | | |
|---------------|--|-------|-------|-------|------|---------------------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^(a) |
| Bélgica | -6.5 | -7.2 | -7.5 | -5.1 | -4.1 | -3.3 |
| Dinamarca | -2.1 | -2.9 | -3.9 | -3.5 | -1.6 | -1.4 |
| Alemanha | -3.3 | -2.8 | -3.5 | -2.4 | -3.5 | -4.0 |
| Grécia | -11.5 | -12.3 | -14.2 | -12.1 | -9.1 | -7.9 |
| Espanha | -4.9 | -3.6 | -6.8 | -6.3 | -6.6 | -4.4 |
| França | -2.2 | -3.8 | -5.6 | -5.6 | -4.8 | -4.0 |
| Irlanda | -2.3 | -2.5 | -2.4 | -1.7 | -2.0 | -1.6 |
| Itália | -10.2 | -9.5 | -9.6 | -9.0 | -7.1 | -6.6 |
| Luxemburgo | 1.9 | 0.8 | 1.7 | 2.6 | 1.5 | 0.9 |
| Países Baixos | -2.9 | -3.9 | -3.2 | -3.4 | -4.0 | -2.6 |
| Áustria | -2.6 | -1.9 | -4.2 | -4.4 | -5.9 | -4.3 |
| Portugal | -6.7 | -3.6 | -6.9 | -5.8 | -5.1 | -4.0 |
| Finlândia | -1.5 | -5.9 | -8.0 | -6.2 | -5.2 | -3.3 |
| Suécia | -1.1 | -7.8 | -12.3 | -10.8 | -8.1 | -3.9 |
| Reino Unido | -2.6 | -6.3 | -7.8 | -6.8 | -5.8 | -4.6 |
| UE-15 | -4.3 | -5.1 | -6.2 | -5.4 | -5.0 | -4.4 |

| | Dívida bruta do sector público administrativo | | | | | |
|---------------|---|-------|-------|-------|-------|---------------------|
| | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 ^(a) |
| Bélgica | 129.4 | 130.6 | 137.0 | 135.0 | 133.7 | 130.6 |
| Dinamarca | 64.6 | 68.7 | 80.1 | 76.0 | 71.9 | 70.2 |
| Alemanha | 41.5 | 44.1 | 48.2 | 50.4 | 58.1 | 60.8 |
| Grécia | 92.3 | 99.2 | 111.8 | 110.4 | 111.8 | 110.6 |
| Espanha | 45.8 | 48.4 | 60.5 | 63.1 | 65.7 | 67.8 |
| França | 35.8 | 39.6 | 45.6 | 48.4 | 52.8 | 56.4 |
| Irlanda | 95.0 | 92.0 | 94.5 | 87.9 | 81.6 | 74.7 |
| Itália | 101.4 | 108.5 | 119.3 | 125.5 | 124.9 | 123.4 |
| Luxemburgo | 4.2 | 5.2 | 6.2 | 5.7 | 6.0 | 7.8 |
| Países Baixos | 78.8 | 79.6 | 80.8 | 77.4 | 79.7 | 78.7 |
| Áustria | 58.7 | 58.3 | 62.8 | 65.1 | 69.0 | 71.7 |
| Portugal | 71.1 | 63.3 | 68.2 | 69.6 | 71.7 | 71.1 |
| Finlândia | 23.0 | 41.5 | 57.3 | 59.5 | 59.2 | 61.3 |
| Suécia | 53.0 | 67.1 | 76.0 | 79.3 | 78.7 | 78.1 |
| Reino Unido | 35.7 | 41.9 | 48.5 | 50.4 | 54.1 | 56.2 |
| UE-15 | 56.1 | 60.4 | 66.1 | 68.1 | 71.3 | 73.5 |

Fonte: Comissão Europeia (Outono de 1996).

(a) Projecções da Comissão Europeia.

Quadro 6

Situação orçamental do sector público administrativo em 1996 - últimas projecções nacionais

(em percentagem do PIB)

| | BE | DK | DE | GR | ES | FR | IE | IT | LU | NL | AT | PT | FI | SE | UK ^(a) |
|----------------|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-----|------|------|------|------|------|-------------------|
| Saldo | | | | | | | | | | | | | | | |
| orçamental* | -3.4 | -1.6 | -3.9 | -7.4 | -4.4 | -4.1 | -1.0 | -6.8 | 1.9 | -2.1 | -4.1 | -4.0 | -2.6 | -3.0 | -4.3 |
| Dívida bruta** | 130.0 | 69.8 | 60.7 | 111.8 | 69.3 | 55.4 | 73.3 | 123.7 | 6.8 | 78.5 | 70.0 | 70.3 | 58.0 | 78.6 | 55.3 |

Fonte: Dados nacionais.

* Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento do sector público administrativo.

** Dívida bruta do sector público administrativo.

(a) Saldo orçamental: Interpolação para o ano civil das previsões para o ano orçamental.

Dívida bruta: Previsão orçamental para 1996, ano fiscal, fim de Março de 1997.

visões do Outono de 1996, como ilustrado no Quadro 5. Todavia, estes dados baseiam-se em informações incompletas sobre o ano de 1996, devendo ser actualizados na Primavera, ou seja, após a publicação do presente relatório. Por conseguinte, os últimos dados nacionais disponíveis, ainda que provisórios, são igualmente apresentados no Quadro 6, a título informativo. As estimativas mais recentes dos défices e da dívida pública são, em termos gerais, compatíveis com as previsões efectuadas pela Comissão em Novembro, sugerindo, relativamente à Bélgica, Dinamarca, França e Itália, valores para o défice ligeiramente superiores aos estimados em Novembro pela Comissão. Quanto à Alemanha, Grécia, Irlanda, Países Baixos, Áustria, Finlândia, Suécia e Reino Unido, as estimativas apontam para défices mais baixos, sendo a revisão mais significativa no sentido da baixa registada na Suécia. Para a Grécia, Espanha, Itália e Suécia esperam-se rácios da dívida mais altos do que inicialmente previsto. Para os outros países para os quais já existem dados disponíveis, estimam-se rácios da dívida mais baixos. As revisões mais significativas respeitam à Espanha, Irlanda, Áustria e Finlândia.

No conjunto da UE, os défices orçamentais continuaram a diminuir após o máximo registado em 1993 (ver Quadro 5). Todavia, segundo as estimativas, o rácio médio

do défice do sector público em relação ao PIB ainda deverá ter estado bem acima de 4% em 1996, valor preocupante. O desempenho de cada país foi mais homogéneo em 1996 do que nos anos anteriores, uma vez que o rácio do défice orçamental parece ter diminuído em todos os países à excepção da Alemanha. A maior redução do défice, superior a 4 pontos percentuais, verificou-se na Suécia (onde o défice estimado se situa mais de 8 pontos percentuais abaixo do valor verificado em 1993). De acordo com as estimativas da Comissão, a consolidação orçamental na UE baseou-se, pelo menos parcialmente, na redução dos défices estruturais, tendo a Irlanda constituído a principal excepção.

O rácio médio da dívida na UE aumentou progressivamente de menos de 60% em 1991 para bem acima de 70% em 1996 (ver quadro 5), mas, não obstante, alguns países conseguiram reduzir os respectivos rácios nos últimos anos. A Dinamarca e a Irlanda têm registado diminuições nos respectivos rácios da dívida desde 1993, assim como a Bélgica, embora neste país o rácio da dívida permaneça o mais elevado da União. Em 1995 e 1996, deram-se sucessivas reduções nos rácios da dívida na Suécia e em Itália, os quais ainda se encontram num nível muito elevado. Em 1996, registaram-se igualmente reduções nos rácios da dívida nos Países Baixos e Portugal, esperando-se igualmente redu-

ções no muito elevado rácio da dívida da Grécia.

Estrutura da consolidação menos favorável

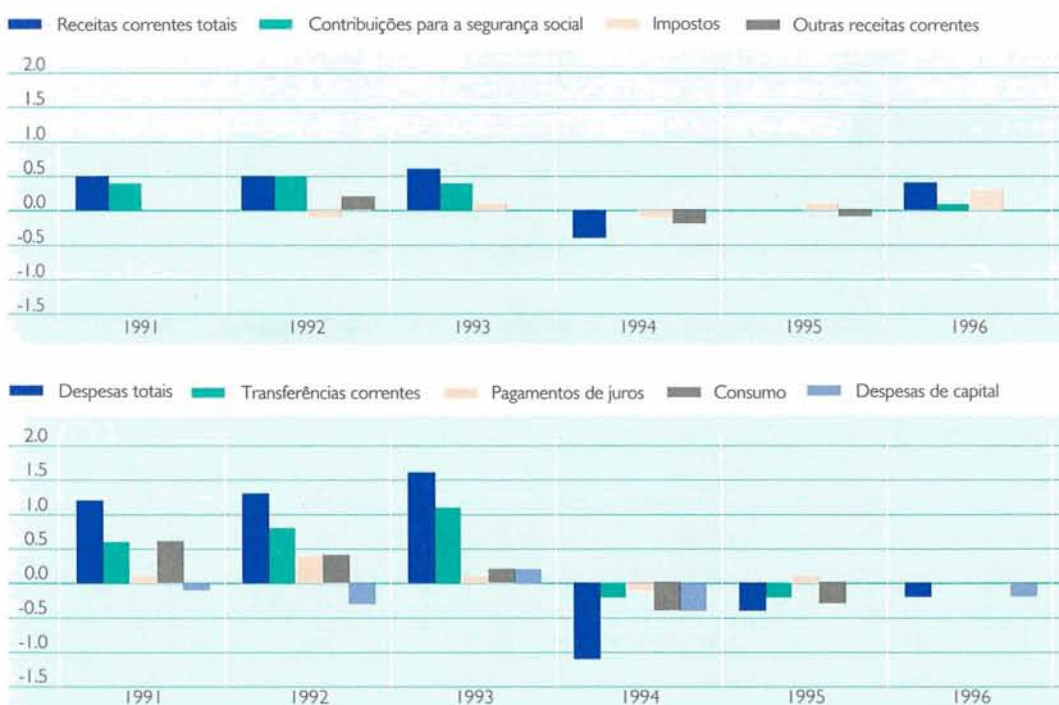
Embora em 1996 se tenha continuado a verificar um clima favorável à redução dos défices, a composição da consolidação orçamental foi motivo de preocupação do ponto de vista da sustentabilidade das receitas e despesas públicas (ver Caixa 4). Este facto é evidente através das tendências recentes do crescimento das receitas e das despesas. No que respeita ao comportamento no início da década de 90, onde se salienta a evolução a nível da UE, pode ver-se através do Gráfico 5 que os aumentos dos rácios da dívida até 1993 foram acompanhados por aumentos, quer das receitas, quer das despesas em percentagem do PIB. Mais recentemente, em

1994-95, foram efectuadas algumas correcções que se reflectiram na queda dos rácios do défice, associada principalmente à contenção das despesas. No entanto, em 1996, verificou-se uma mudança no sentido da substituição de cortes nas despesas por aumentos nas receitas.

As estimativas da Comissão sugerem que em 1996 apenas três Estados-membros reduziram os rácios da dívida através de menores rácios da despesa, conseguindo simultaneamente reduzir os rácios das receitas: foi o caso da Irlanda, Países Baixos e Reino Unido. Na Bélgica, Grécia, Espanha, Áustria, Finlândia e Suécia, a redução dos défices foi baseada, quer na contenção das despesas, quer no aumento dos rácios das receitas. A Dinamarca, França, Itália e Portugal deverão registar rácios da despesa mais elevados em 1996 e os rácios do défice apenas deverão

Gráfico 5

Alterações da estrutura das receitas e das despesas do sector público administrativo na UE*
(variação anual em percentagem do PIB)



Fonte: Comissão Europeia (previsões do Outono de 1996).

* Excluindo o Luxemburgo.

diminuir em consequência de maiores, embora apenas temporários, aumentos das receitas públicas.

No total das receitas públicas, a percentagem média na UE das contribuições para a segurança social aumentou de forma particularmente acentuada no período 1990-93, não tendo sido possível efectuar uma redução posterior (ver Gráfico 5). A nível individual, apenas na Irlanda e Suécia, as contribuições para a segurança social em percentagem do PIB diminuíram desde 1990. No entanto, para o conjunto da UE, os impostos, e não as contribuições para a segurança social, foram a principal fonte de aumento das receitas públicas em 1996.

Relativamente às despesas, registaram-se, em média, aumentos acentuados nos pagamentos de transferências no início da década de 90, sendo desde então as taxas de crescimento ligeiramente negativas. Assim, um padrão de comportamento semelhante ao das contribuições para a segurança social, do lado da receita, pode

observar-se no lado da despesa. Em termos globais, a situação financeira dos sectores da segurança social impõe um peso crescente aos orçamentos de muitos países da UE, colocando riscos futuros dado o envelhecimento da população.

Em 1996, os ajustamentos orçamentais efectuados parecem estar fortemente relacionados com reduções no investimento público; as despesas de investimento foram a única classe da despesa a registar, em média, uma redução na UE, o que, embora "inofensivo" no curto prazo, pode ter o risco de sobrecarregar a situação económica e financeira no longo prazo. Analisando os países individualmente, apenas a Irlanda tem aumentado as despesas de investimento em percentagem do PIB desde 1993, conseguindo simultaneamente reduzir o rácio do défice. Por outro lado, uma parte significativa da redução dos défices, desde 1993, na Grécia e Espanha - cujos níveis permanecem próximo e acima da média da UE, respectivamente - foi suportada pela redução das despesas de investimento.

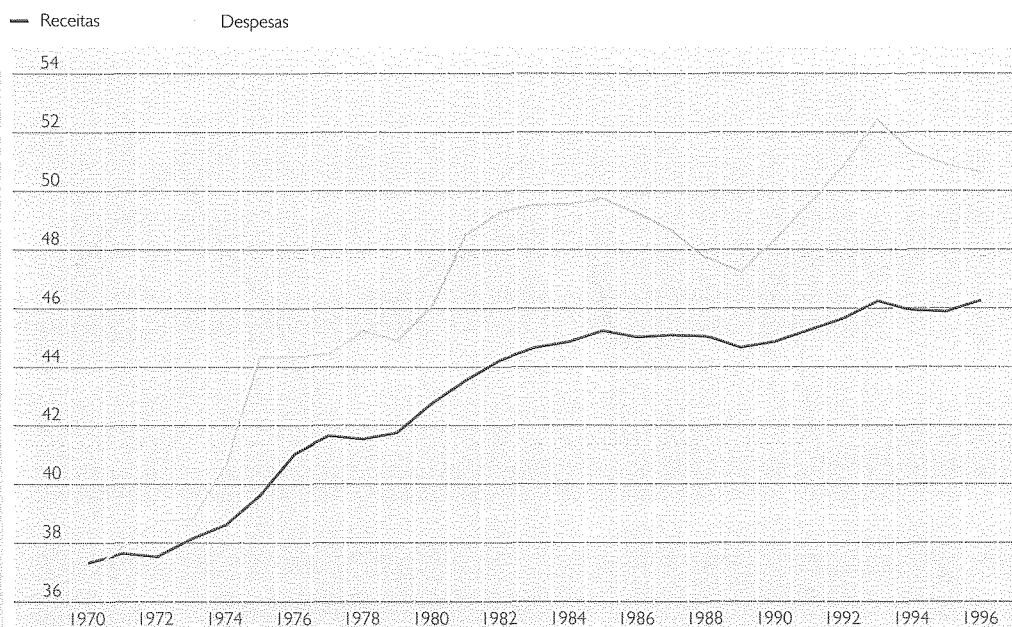
Caixa 4

Tendências nos rácios das despesas e das receitas orçamentais e a questão da sustentabilidade

A tendência geral de aumento dos rácios das despesas e das receitas públicas desde o início da década de 90 reflecte a continuação das tendências ocorridas no passado. Embora se registem grandes diferenças entre os países, o rácio médio das despesas na UE aumentou de 37% em 1970 para mais de 50% em 1996, ou seja, a um ritmo ainda mais rápido do que a percentagem das receitas públicas no PIB, a qual aumentou de 37% para 46% (ver gráfico abaixo). Assim, uma parte crescente dos recursos económicos da UE tem sido absorvida pelo sector público.

Uma implicação decorrente do facto da despesa pública crescer permanentemente a um ritmo mais elevado do que o produto é que o rácio das receitas ou o rácio do défice têm que se ajustar no sentido ascendente. Em qualquer dos casos, no entanto, a actividade privada pode ser afectada, prejudicando as perspectivas de crescimento no longo prazo. De igual modo, a análise da composição das despesas públicas mostra que uma parte crescente é canalizada para o pagamento de juros, com efeitos negativos para a flexibilidade das políticas orçamentais no curto e médio prazo. Os pagamentos de juros da dívida pública em percentagem do PIB, na UE, aumentaram de um valor inferior a 2% em 1970 para um valor superior a 5% em 1996; a percentagem dos pagamentos de juros no total das despesas públicas duplicou durante o mesmo período.

Receitas e despesas do sector público administrativo na UE* (em percentagem do PIB da UE)



Fonte: Comissão Europeia (previsões do Outono de 1996).

* As despesas excluem o Luxemburgo até 1993, as receitas excluem a Grécia, Portugal e a Finlândia até 1973 e o Luxemburgo até 1993. Alemanha Ocidental até 1991; após essa data, Alemanha unificada.

Na maior parte dos anos desde 1984, os pagamentos de juros exigiram maiores recursos financeiros do que os gerados pelo endividamento líquido do sector público administrativo (ver gráfico abaixo).

Embora essas tendências das finanças públicas não possam ser consideradas sustentáveis a longo prazo, é necessária uma abordagem analítica mais precisa para avaliar a sustentabilidade de forma global. Assim, é sugerido que a informação destinada à avaliação da sustentabilidade possa resultar de vários procedimentos analíticos que incidam sobre as necessidades do saldo orçamental durante diferentes horizontes temporais. Podem igualmente ser feitas sugestões sobre o equilíbrio adequado entre as reduções das despesas e os aumentos das receitas para a concretização da consolidação.

Podem ser obtidos sinais a curto prazo sobre a sustentabilidade das estratégias de consolidação orçamental, através da distinção entre medidas com efeitos permanentes e medidas apenas de curto prazo sobre as tendências das receitas e das despesas. As medidas de curto prazo ou pontuais, que apenas são eficazes num ano ao melhorar a situação orçamental corrente à custa de orçamentos futuros ou que têm efeitos meramente de apresentação, não podem ser consideradas como contribuindo para a sustentabilidade.

No médio prazo, a exequibilidade de certos objectivos orçamentais pode ser avaliada através da estimação dos ajustamentos orçamentais que seria necessário efectuar para que esses objectivos fossem alcançados. É atribuída especial importância à correcção de rubricas que se encontram geralmente na dependência do sector público administrativo, como, por exemplo, o saldo primário resultante de todas as rubricas da despesa, excluindo o pagamento de juros, e as receitas. Por exemplo, o saldo primário corrente do sector público administrativo pode ser comparado com o saldo primário necessário para reduzir o rácio da dívida em relação ao PIB durante um ano. Este conceito, referido como “desvio primário (ou da convergência da dívida)” pode ser complementado através do cálculo do saldo primário necessário para reduzir o rácio da dívida a um valor específico durante um determinado período de tempo (ver relatório do IME “Progress

Necessidades de financiamento do sector público administrativo e pagamentos de juros na UE *
(em percentagem do PIB da UE)



Fonte: Comissão Europeia (previsões do Outono de 1996).

* Os dados sobre as necessidades de financiamento excluem a Grécia, Portugal e Finlândia até 1973 e o Luxemburgo até 1993. Alemanha Ocidental até 1991; após essa data, Alemanha unificada.

towards convergence 1996 ("Progressos realizados no sentido da convergência em 1996"), Novembro de 1996). Além disso, a correcção dos valores da despesa e da receita de efeitos cíclicos e não estruturais indica o grau em que um determinado défice reflecte esforços genuínos de consolidação orçamental. Porém, convém salientar que os cálculos dos dados relativos à despesa e à receita estrutural diferem consoante os métodos aplicados e os valores sobre o respectivo nível são, em geral, menos fiáveis do que os valores relativos às variações homólogas. Além disso, alguns elementos não recorrentes, tais como medidas pontuais, podem distorcer as estimativas.

No que respeita à sustentabilidade no longo prazo, a situação orçamental deve ser julgada à luz das projecções e previsões sobre a evolução demográfica e económica, as quais têm impacto sobre as finanças públicas. As finanças públicas, dominadas por políticas que mantêm inalterada a tributação e as transferências, enfrentarão enormes desafios quando, nas próximas décadas, se concretizarem os problemas esperados decorrentes do envelhecimento da população. Com o objectivo de captar a relação entre as alterações da política orçamental e as alterações demográficas e a redistribuição inter-geração, resultante de políticas fiscais e de benefícios, tem vindo a ser cada vez mais utilizado um valioso conceito designado por "contabilidade geracional".

Em cada caso, dados os elevados encargos com os impostos e contribuições para a segurança social na UE, a consolidação orçamental deverá basear-se fundamentalmente na contenção das despesas. A existência de rácios das receitas mais elevados aumentaria ainda mais as distorções já existentes, e levaria os agentes privados a considerá-los insustentáveis no longo prazo, podendo assim minar a sua confiança e a dos mercados financeiros. Porém, nem todas as formas de redução das despesas podem ser consideradas igualmente sustentáveis. Por exemplo, cortes sistemáticos nas despesas públicas podem prejudicar as perspectivas de crescimento no longo prazo devido aos efeitos positivos do crescimento de certos tipos de investimento público em infra-estruturas.

Gráfico 6

Posição das moedas no MTC (em pontos percentuais)



Fonte: Dados nacionais.

As linhas verticais referem-se a realinhamentos do PTE e ESP em 6 de Março de 1995, à entrada da FIM no MTC em 14 de Outubro de 1996 e à reentrada da ITL no MTC em 26 de Novembro de 1996. A posição de uma moeda na banda de flutuação é determinada pelo seu desvio em relação ao ponto médio entre a moeda mais forte e a mais fraca do MTC. O desvio entre duas moedas representa a diferença percentual entre a respectiva taxa de câmbio de mercado e a paridade central bilateral.

1.5 Taxas de câmbio intra-UE

Condições relativamente calmas no MTC, maior volatilidade de algumas moedas não participantes no MTC

Durante o ano de 1996, a evolução cambial no MTC caracterizou-se por condições relativamente calmas. Especialmente entre o fim de Maio e meados de Outubro de 1996, as taxas bilaterais entre as moedas participantes permaneceram numa banda de flutuação relativamente estreita (ver Gráfico 6). No último trimestre, a divergência bilateral máxima entre as taxas centrais aumentou, tendo atingido cerca de 7-8% em Dezembro. A volatilidade das taxas de câmbio entre as moedas participantes no MTC diminuiu consideravelmente em relação a 1995 e, para a maior parte destas moedas, registou-se o nível mais baixo de volatilidade em relação ao marco alemão desde o alargamento das bandas de flutuação do MTC em Agosto de 1993.

Algumas moedas - franco belga/luxemburguês, marco alemão, florim holandês e xelim austríaco - mantiveram-se estreitamente alinhadas, com os respectivos diferenciais de taxa de juro de curto e longo prazo a estreitarem-se ainda mais, apesar de já serem reduzidos. A partir do início de Maio, o franco francês e a coroa dinamarquesa foram, alternadamente, as moedas mais fracas da grelha, tendo ambas permanecido relativamente próximo das respectivas taxas centrais em relação ao marco alemão ao longo de 1996. O franco francês esteve sujeito a algumas pressões temporárias e limitadas, para a baixa, entre meados de Julho e início de Setembro e, em menor escala, no final de Novembro e no início de Dezembro. Desde Janeiro até Setembro de 1996, a peseta espanhola manteve-se relativamente estável, sendo a moeda mais forte da grelha, embora próxima do ponto médio da banda de flutuação. Posteriormente, a libra irlandesa, que tinha sido a moeda

mais fraca da grelha nos primeiros quatro meses de 1996, subiu progressivamente em relação às restantes moedas participantes, tornando-se a moeda mais forte do MTC. O escudo português fortaleceu, ao longo de ano, mantendo-se num intervalo de flutuação de $\pm 2\%$ relativamente à respectiva taxa central em relação ao marco alemão.

Em 1996 entraram duas moedas para o MTC: a marca finlandesa, no dia 14 de Outubro, e a lira italiana, no dia 25 de Novembro. A marca finlandesa prosseguiu o seu movimento descendente durante os quatro primeiros meses de 1996, tendo recuperado durante o Verão. A taxa de entrada no MTC foi de FIM 3.04 em relação ao marco alemão, ou seja, ligeiramente inferior à taxa de mercado em vigor nessa data; posteriormente, a moeda finlandesa continuou mais forte do que a sua paridade contra o marco no MTC. A lira italiana continuou a recuperar progressivamente no primeiro semestre de 1996, ultrapassando o nível de ITL 1 000 contra o marco alemão, tendo oscilado em torno deste valor nos meses seguintes. Após a sua reentrada no MTC a uma taxa central em relação ao marco alemão de ITL 990, um pouco superior à taxa de mercado em vigor nessa data, a moeda italiana manteve-se ligeiramente acima dela durante os restantes meses de 1996.

A evolução das moedas não participantes no MTC seguiu um padrão idêntico, em termos gerais, até ao Outono de 1996. Após uma fase de apreciação quase contínua durante o primeiro semestre de 1996, as moedas não participantes no MTC perderam algum terreno em relação às moedas mais fortes do MTC durante os meses de Julho e de Agosto. Posteriormente, o dracma grego recuperou significativamente, atingindo, no fim do ano, níveis próximos dos registados em meados de 1996. A coroa sueca recuperou inicialmente as perdas, tendo-se depreciado nos últimos meses de 1996, terminan-

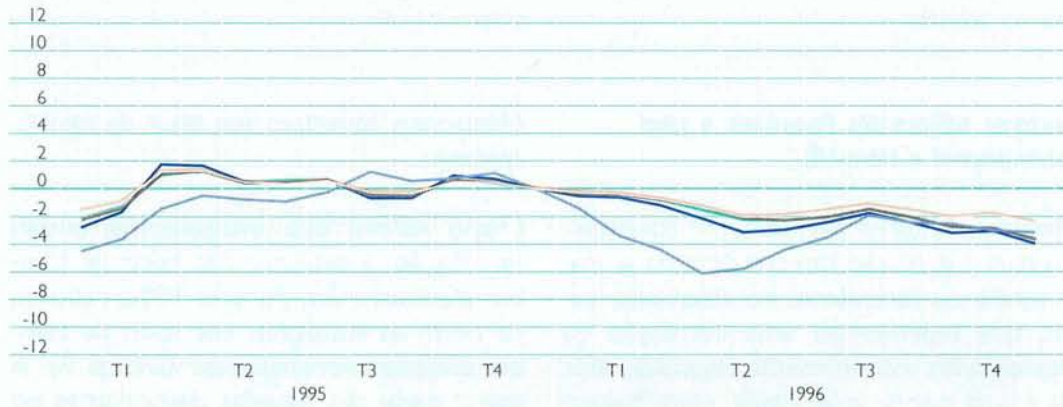
Gráfico 7

Taxas de câmbio efectivas nominais*

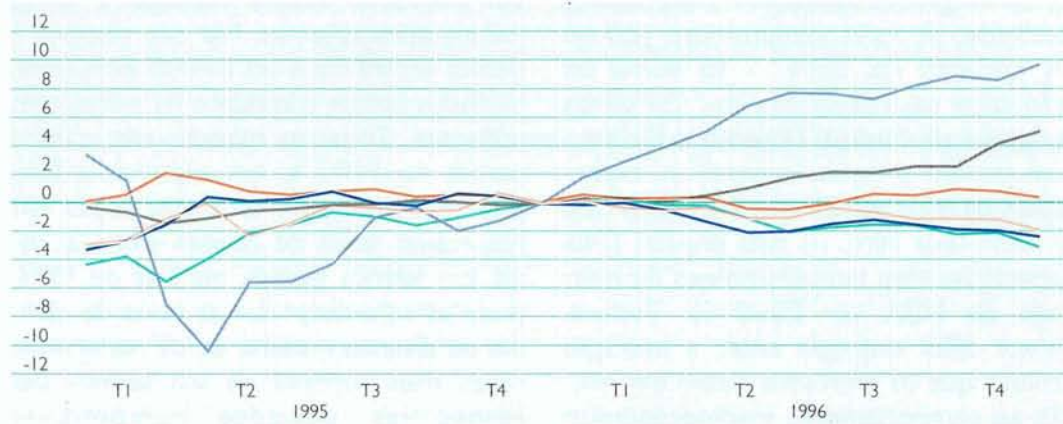
(médias mensais; em variações percentuais relativas a Dezembro 1995)

Moedas participantes no MTC

DEM BEF ATS NLG FIM

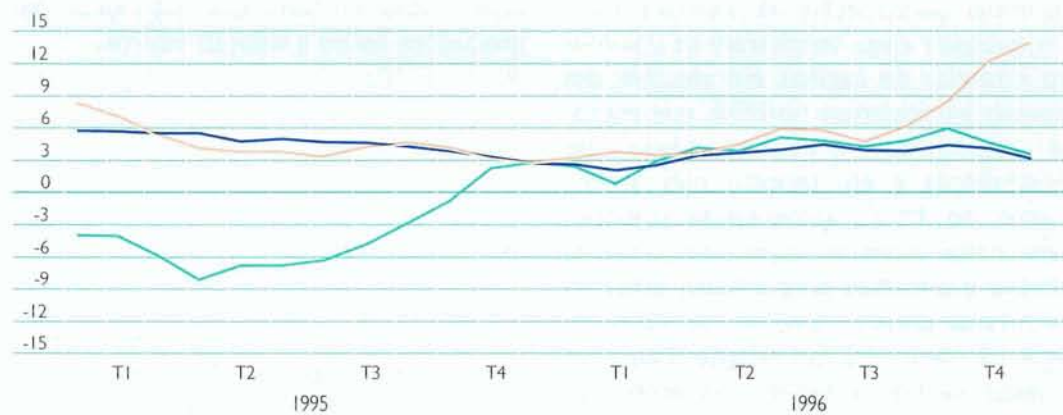


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



Moedas não participantes no MTC

GRD SEK GBP



Fonte: BPI.

* Em relação a um cabaz, incluindo as moedas de 26 países industrializados.

do o ano ligeiramente mais forte do que no início. A libra esterlina esteve sujeita a fortes pressões ascendentes nos últimos quatro meses do ano, fazendo com que esta moeda registasse o nível mais elevado dos últimos três anos em relação ao marco alemão.

Factores subjacentes favoráveis a nível internacional e intra-UE

Diversos factores parecem ter contribuído para a evolução cambial descrita acima. A tendência ascendente do dólar americano, que representou uma correcção da depreciação anteriormente registada, aliada a uma menor volatilidade, contribuíram para a estabilidade cambial no seio do MTC. Os progressos realizados no sentido da convergência, associados a expressões reiteradas de forte compromisso político no processo da UEM - tal como foi salientado nas conclusões dos Conselhos Europeus de Madrid, Florença e Dublin - aumentaram progressivamente as expectativas de mercado de que a Terceira Fase da UEM teria início na data prevista (esta expectativa teve também reflexo no mercado do ECU, ver Caixa 5). Todavia, parece difícil distinguir entre a avaliação positiva que os mercados fazem em relação ao comportamento macroeconómico global dos Estados-membros e à sustentabilidade das respectivas políticas económicas e as expectativas quanto à sua potencial participação na Terceira Fase. Em qualquer caso, verificaram-se volumosas entradas de capitais em algumas das moedas participantes no MTC que outra registavam elevadas taxas de rendibilidade e em moedas não participantes no MTC, alimentando pressões para a alta sobre as respectivas taxas de câmbio e pressões para a baixa sobre as respectivas taxas de juro face às taxas em vigor na Alemanha. Em relação a algumas moedas da UE, a expectativa acerca da entrada no MTC pode ter contribuído para esse fortalecimento. Além disso, num

contexto de baixas pressões inflacionistas nos países continentais da UE, a progressiva menor restritividade da política monetária na Alemanha até ao fim de Agosto de 1996 facilitou descidas consideráveis nas taxas de juro oficiais na maior parte dos países da UE.

Movimentos correctivos nas taxas de câmbio efectivas

Como reflexo dos limitados diferenciais de inflação, a evolução das taxas de câmbio efectivas reais, durante 1996, reflectiu de perto as flutuações das taxas de câmbio efectivas nominais (ver Gráfico 7). A maior parte das moedas participantes no MTC, incluindo a marca finlandesa, depreciou-se em termos efectivos reais.¹ Em contraste, a libra irlandesa e a lira italiana apreciaram-se. No que respeita à peseta espanhola e ao escudo português, os dados variam consoante os indicadores utilizados. Todas as moedas não participantes no MTC e, em especial, a libra esterlina, registaram uma apreciação das respectivas taxas de câmbio efectivas reais. Em termos globais, no final de 1996, pode-se considerar que as taxas de câmbio de diversas moedas da UE retomaram níveis mais sustentáveis em termos das respectivas posições competitivas subjacentes, para o que pode ter sido factor determinante a diminuição das expectativas inflacionistas associada a uma repercussão limitada das anteriores depreciações sobre a inflação interna.

O cálculo das taxas de câmbio efectivas reais baseia-se nos seguintes deflatores: índice de preços no consumidor, índice de preços no produtor e custos unitários do trabalho na indústria transformadora.

Respostas de política diferenciadas

As autoridades monetárias responderam de forma diversa às condições calmas de mercado observadas em 1996, reflectindo diferentes necessidades económicas internas e estratégias de política monetária e cambial (ver também Secção 2 do presente capítulo). Em particular, a pressão para a alta exercida sobre diversas moedas em relação ao marco alemão foi acomodada através de várias medidas - permitindo a apreciação das moedas, reduzindo as taxas de juro de curto prazo e efectuando intervenções de compra de divisas - cuja importância relativa diferiu entre os diversos países.

Alguns bancos centrais da UE permitiram uma apreciação significativa das respectivas taxas de câmbio a fim de apoiar uma política anti-inflacionista ou para conter pressões inflacionistas face ao dinamismo da economia interna. Em muitos Estados-membros, os diferenciais de taxa de juro em relação ao marco alemão reduziram-se drasticamente ao longo da curva de rendimentos. Em termos globais, a intervenção cambial foi maior do que em 1995, tendo alguns bancos centrais da UE comprado montantes significativos de divisas a fim de reconstituir reservas ou de garantir o funcionamento regular do mercado, para que as condições monetárias pudessem acompanhar as necessidades da política interna.

Caixa 5

Mercados do ECU privado

Em 1996, os mercados bancário e financeiro do ECU privado contraíram-se pelo quarto ano consecutivo (ver quadro abaixo). A estimativa da dimensão total do mercado reduziu-se em 8.6% entre o fim de Setembro de 1995 e o fim de Setembro de 1996, totalizando 153.6 mil milhões de ECU. Este nível situa-se 20.5% abaixo do nível máximo registado em Setembro de 1992. O volume em circulação de obrigações internacionais, que diminuiu de 62.5 mil milhões para 51.8 mil milhões de ECU entre o fim de Setembro de 1995 e o fim de Setembro de 1996, foi largamente responsável pela contracção global do mercado. Os reembolsos das obrigações vencidas continuaram elevados, excedendo as novas emissões. Num contexto de intensa actividade emissora nos mercados obrigacionistas internacionais, a contracção do mercado obrigacionista do ECU provocou uma redução de 3.8% para 2.8% no peso desta moeda no total, nos doze meses terminados no final de Setembro de 1996. Outros sectores da actividade do ECU mostraram-se mais dinâmicos. O valor das obrigações internas em ECU em circulação, o qual reflecte principalmente as novas emissões do sector público, aumentou de 56.6 para 58.4 mil milhões de ECU. Os instrumentos de curto prazo em circulação aumentaram ligeiramente nesse mesmo período em virtude da recuperação das emissões de euro-notas denominadas em ECU. Também neste caso, o volume global de euro-notas aumentou mais rapidamente do que o segmento do ECU, implicando uma descida das quotas de mercado de 1.9% para 1.5%. De acordo com as estimativas, os empréstimos bancários em ECU (empréstimos bancários finais totais e empréstimos a bancos exteriores à área de reporte do Banco de Pagamentos Internacionais) diminuíram 11% para 51 mil milhões de ECU no fim de Setembro de 1996, o que compara com 57.3 mil milhões de ECU no fim de Setembro de 1995. No que respeita às responsabilidades, os depósitos em ECU detidos pelo sector não bancário diminuíram 2.1%. A quota de mercado do ECU no total internacional dos activos e passivos de bancos voltou a cair de 2.4% para 1.9% (relativamente ao activo) e de 2.3% para 1.8% (relativamente ao passivo).

Mercados financeiros do ECU

(Montantes em circulação em fim do período; em mil milhões de ECU)

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | | | |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | T3 | T3 | T3 | T3 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Obrigações. das quais | 130.3 | 124.5 | 125.4 | 119.1 | 111.7 | 110.8 | 110.1 | 109.5 |
| - internacionais | 86.3 | 78.2 | 69.1 | 62.5 | 55.7 | 53.6 | 51.8 | 50.1 |
| - internas | 44.0 | 46.3 | 56.3 | 56.6 | 56.0 | 57.2 | 58.3 | 59.4 |
| Bilhetes do Tesouro (Nacionais) | 6.9 | 8.3 | 4.7 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| Euro-papel comercial e Euro-Notas | 8.6 | 6.5 | 6.4 | 8.2 | 9.3 | 8.8 | 9.0 | 9.9 |
| Estimativa dos empréstimos bancários ^(a) | 67.5 | 66.6 | 59.9 | 57.3 | 55.9 | 53.2 | 51.0 | - |
| Estimativa da dimensão total do mercado ^(b) | 193.3 | 185.9 | 176.4 | 168.1 | 160.4 | 156.3 | 153.6 | - |
| Activos bancários. dos quais | 198.0 | 196.0 | 178.4 | 164.5 | 153.1 | 144.3 | 141.6 | - |
| - face a não bancos ^(c) | 61.6 | 61.0 | 55.6 | 52.6 | 50.0 | 48.4 | 46.5 | - |
| Passivos bancários. dos quais | 200.7 | 191.9 | 174.7 | 157.7 | 148.3 | 140.2 | 136.5 | - |
| - face a não bancos ^(c) | 34.9 | 30.9 | 27.1 | 23.1 | 24.6 | 22.6 | 21.0 | - |
| Por memória: | | | | | | | | |
| Activos dos bancos centrais em ECU privados | 18.9 | 19.1 | 24.0 | 23.3 | 19.9 | 20.0 | 21.8 | 22.8 |
| Volume de transacções de títulos em ECU ^(d) | 1473.6 | 333.6 | 402.0 | 479.6 | 474.1 | 422.9 | 392.5 | 418.5 |
| % do volume total de transacções em todas as moedas | 13.3 | 6.1 | 6.9 | 7.4 | 5.3 | 4.8 | 4.1 | 4.3 |

Fonte: BPI, Euroclear e Cedel.

- (a) Empréstimos finais e empréstimos a bancos exteriores à área que comunica os dados.
 (b) São deduzidos 20 mil milhões de ECU como estimativa da dupla contabilização: existe uma sobreposição entre os mercados de títulos e os mercados bancários devido ao papel dos bancos enquanto emissores e detentores de títulos em ECU. Na ausência de dados completos, esta sobreposição pode apenas ser estimada.
 (c) Apenas são identificadas entidades não bancárias.
 (d) Mercado primário e secundário, obrigações em euro e nacionais, obrigações convertíveis, obrigações de taxa variável, certificados de depósito, títulos de curto e médio prazo.

O desvio entre as taxas de câmbio de mercado e as taxas de câmbio teóricas do ECU ou taxas de câmbio “do cabaz de moedas do ECU” tem permanecido num intervalo de ± 20 pontos base, excepto durante os períodos em que se verificou turbulência no mercado cambial (ver gráfico abaixo). No início de 1996, o diferencial negativo aumentou consideravelmente para -3%, o maior valor registado. No entanto, a partir de Março, deu-se uma rápida e acentuada inversão da tendência, voltando o desvio a situar-se em -0.5% em Dezembro de 1996. O diferencial da taxa de rendibilidade das obrigações no mercado do ECU e da taxa de rendibilidade teórica das obrigações ampliou-se, passou de cerca de zero no início de 1996 para -0.2 pontos percentuais em Abril, permanecendo próximo desse nível nos restantes meses do ano.

O acentuado alargamento do diferencial das taxas de câmbio no início de 1996, numa ocasião em que as tensões cambiais não eram acentuadas, pode ter reflectido diversos factores, nomeadamente as incertezas acerca da data de início e da composição inicial da Terceira Fase da UEM, bem como do estatuto jurídico do ECU privado e da continuidade dos contratos celebrados em ECU. O estreitamento do desvio registado posteriormente, a partir do primeiro trimestre de 1996, pode resultar da diminuição das tensões e das incertezas, reflectida numa situação de estabilidade no seio do SME. Pode ainda reflectir o aumento do

otimismo nos mercados financeiros acerca das probabilidades da UEM assim como o consenso alcançado na reunião do Conselho Europeu, realizada em Dublin em 13 e 14 de Dezembro de 1996, relativamente ao quadro jurídico para a utilização do euro.

Diferencial entre as taxas de câmbio de mercado e teóricas do ECU
(em percentagem)



Fonte: Dados nacionais.

1.6 Mercados de títulos nos países da UE

Descida dos diferenciais e das taxas de juro de longo prazo

As taxas de rendibilidade nominais das obrigações a 10 anos desceram, durante o ano de 1996, em todos os países da UE, à excepção do Reino Unido. Em média, as taxas de rendibilidade das obrigações na UE reduziram-se 1.1 pontos percentuais (ver Quadro 7). Verificaram-se acentuadas diferenças entre os países: as taxas de juro de longo prazo em Itália, Portugal e Espanha desceram 3.3, 2.9 e 2.8 pontos percentuais, respectivamente, enquanto na Suécia diminuíram 1.7 pontos percentuais. Na Bélgica, Dinamarca, França, Irlanda,

Luxemburgo e Finlândia, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos caíram entre cerca de 0.7 e 1.0 pontos percentuais. A queda foi menos pronunciada na Alemanha, Países Baixos e Áustria, onde os níveis das taxas de juro já eram baixos.

Duas questões de carácter geral decorrem da análise dos factores subjacentes à evolução dos mercados obrigacionistas na UE em 1996. Entre eles destaca-se o papel desempenhado pelo mercado dos Estados Unidos. Dada a sua dimensão, a evolução do mercado obrigacionista dos Estados Unidos tende a desempenhar um papel fulcral na determinação dos movimentos de curto prazo nas taxas de rendibilidade das obrigações na UE. Porém, os factores

Gráfico 8

Diferenciais face à taxa de rendibilidade das obrigações de longo prazo alemãs*
(dados médios mensais; em pontos percentuais)



Fonte: Dados nacionais.

* Para mais explicações sobre os dados utilizados ver notas de rodapé do Quadro 7. Relativamente aos Estados Unidos, taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos e, para o Japão, taxa de rendibilidade de referência das obrigações a 10 anos. Por razões de comparabilidade, os dados sobre a Grécia não são apresentados.

(a) Os dados comparáveis encontram-se disponíveis apenas a partir de 22 de Outubro de 1993.

Quadro 2

Taxas de juro de longo prazo

(taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo; fim de mês; percentagem)

| | Dezembro 1994 | Dezembro 1995 | Junho 1996 | Dezembro 1996 | Varição ^(a) 1995 | Varição ^(a) 1996 |
|-----------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Bélgica | 8.34 | 6.69 | 6.80 | 5.86 | -1.65 | -0.83 |
| Dinamarca | 9.14 | 7.23 | 7.44 | 6.52 | -1.91 | -0.71 |
| Alemanha | 7.66 | 6.02 | 6.56 | 5.77 | -1.64 | -0.25 |
| Grécia ^(b) | 19.00 | . | . | . | . | . |
| Espanha | 11.79 | 9.70 | 8.90 | 6.89 | -2.09 | -2.81 |
| França | 8.28 | 6.64 | 6.47 | 5.82 | -1.64 | -0.82 |
| Irlanda | 8.76 | 7.34 | 7.49 | 6.58 | -1.42 | -0.76 |
| Itália | 12.40 | 10.87 | 9.44 | 7.55 | -1.53 | -3.32 |
| Luxemburgo | 7.78 | 6.68 | 6.55 | 5.78 | -1.10 | -0.90 |
| Países Baixos | 7.76 | 6.01 | 6.41 | 5.67 | -1.75 | -0.34 |
| Áustria | 7.63 | 6.36 | 6.64 | 5.84 | -1.27 | -0.52 |
| Portugal | 11.81 | 9.77 | 8.74 | 6.86 | -2.04 | -2.91 |
| Finlândia | 10.09 | 7.20 | 7.06 | 6.21 | -2.89 | -0.99 |
| Suécia | 10.88 | 8.41 | 8.11 | 6.68 | -2.47 | -1.73 |
| Reino Unido | 8.87 | 7.53 | 8.03 | 7.64 | -1.34 | 0.11 |
| UE-15 | 9.49 | 7.80 | 7.68 | 6.67 | -1.69 | -1.13 |
| Estados Unidos | 7.84 | 5.58 | 6.73 | 6.43 | -2.26 | 0.85 |
| Japão | 4.59 | 2.91 | 3.17 | 2.57 | -1.68 | -0.34 |

Fonte: Para a UE-15, taxas de rendibilidade das obrigações harmonizadas relativamente aos critérios de convergência (ver também nota de rodapé (b)). Para os Estados Unidos, taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos e, para o Japão, taxa de rendibilidade de referência das obrigações a 10 anos.

(a) Pontos percentuais, fim de ano menos fim de ano.

(b) Taxa de juro (cupão) à data de emissão de obrigações da dívida pública a 5 anos (ligadas à taxa dos Bilhetes do Tesouro a 12 meses). As referidas obrigações não foram emitidas todos os meses, por conseguinte, faltam algumas entradas.

fundamentais que influenciaram a evolução do mercado obrigacionista na UE em 1996 diferiram em parte dos observados nos Estados Unidos, criando um espaço de manobra suficiente para a "separação" parcial face ao mercado americano. Embora o diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos americanas e alemãs tenha, em termos históricos desde 1990, oscilado num intervalo muito estreito reflectindo principalmente a influência da melhoria a longo prazo do comportamento da inflação nos Estados Unidos, este diferencial passou de negativo a positivo durante 1996 à medida que as taxas de rendibilidade das obrigações americanas subiam para um nível superior ao das alemãs pela primeira vez desde o fim de

1994 (ver Gráfico 8). O principal factor subjacente foram as diferentes fases do ciclo económico nos Estados Unidos e na maior parte dos países da UE que, por sua vez, levaram a expectativas diferenciadas acerca da evolução futura das taxas de juro de curto prazo. Além disso, a recuperação do dólar americano ao longo do ano dinamizou esta evolução. Diferentes expectativas quanto à evolução das taxas de juro de curto prazo associadas à fase do ciclo económico também estiveram na base das diferenças na rendibilidade nominal dos activos no Reino Unido e na Alemanha.

Uma segunda questão prende-se com os diferenciais das taxas de rendibilidade das

obrigações intra-UE. Em todos os países da UE à excepção do Reino Unido, os diferenciais de taxa de juro de longo prazo em relação aos países com as taxas de rendibilidade mais baixas diminuíram significativamente ao longo de 1996 (ver Gráfico 8). No início do ano, os diferenciais de taxa de juro de longo prazo tenderam a reduzir-se, especialmente em relação aos países com elevadas taxas de rendibilidade, apesar da recuperação nas taxas de rendibilidade das obrigações internacionais. Esta evolução contrastou com situações anteriores de aumento das taxas de rendibilidade das obrigações internacionais, habitualmente ligadas ao alargamento dos diferenciais. Em conjunto com a volatilidade crescente dos mercados obrigacionistas de rendimento elevado, este facto indicou, nomeadamente, uma diminuição dos prémios de risco da inflação nestes países.

Em especial, nos países com os maiores diferenciais no início do ano e nos quais os prémios de risco poderão ter sido os mais elevados, como por exemplo, Espanha, Itália, Portugal e Suécia, os diferenciais tenderam a estreitar-se. Uma conjugação de factores parece contribuir para esta tendência, incluindo a redução significativa dos diferenciais da inflação esperada na UE, a percepção de progressos no sentido da consolidação orçamental, a relativa estabilidade das taxas de câmbio e a diminuição das incertezas políticas em diversos países. Estes factores foram vistos pelos mercados como uma melhoria das perspectivas sobre a UEM, o que, por si só, pode ter tido um papel no estreitamento dos diferenciais, tanto de forma directa como através da melhoria das perspectivas acerca da estabilidade cambial.

Bom comportamento dos mercados accionistas da UE em 1996

Na maior parte dos países da UE os índices de preços das acções aumentaram 20-25% durante 1996. A uniformidade

desta evolução é, em certa medida, indicativa de expectativas muito idênticas em relação às tendências macro-económicas reais nos países da UE. Todavia, o aumento não se encontrou apenas relacionado com expectativas acerca dos rendimentos das empresas.

Esta evolução parece resultar mais da percepção de que os preços das acções em muitos países da UE tinham deixado de acompanhar a evolução dos preços das acções americanas e dos mercados obrigacionistas da UE em 1995, do que das revisões de expectativas sobre as tendências nos rendimentos das empresas. No entanto, pode ter existido um certo acompanhamento da evolução nos Estados Unidos durante 1996, uma vez que os gestores de fundos internacionais aumentaram o peso de acção da UE nas suas carteiras à medida que os preços das acções nos Estados Unidos continuavam a subir.

As taxas de rendibilidade das obrigações podem igualmente ter tido importância. O desvio entre as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo e os dividendos pode constituir um indício da influência da evolução do mercado obrigacionista sobre o mercado accionista e, por conseguinte, pode fornecer dados sobre o crescimento esperado no futuro dos dividendos ou sobre as alterações no prémio de risco das acções. Contrastando com os Estados Unidos, este desvio tendeu a estreitar-se em muitos países da UE em 1996, sugerindo que não só as expectativas acerca dos rendimentos futuros na UE, mas também a queda das taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo, desempenharam um importante papel nos mercados accionistas.

2 Políticas monetárias nos Estados-membros

Esta secção descreve as alterações registadas nas condições monetárias de cada país da UE em 1996. A análise aqui efectuada reflecte as atribuições cometidas ao IME na Segunda Fase da UEM, nomeadamente o reforço da cooperação entre os bancos centrais nacionais e a coordenação das políticas monetárias dos Estados-membros, com o objectivo de assegurar a estabilidade de preços. Associadas a estas responsabilidades, a adequação e a compatibilidade das actuais políticas monetárias e cambiais são analisadas nas reuniões regulares do IME.

Na maior parte dos países da UE, o contexto económico e financeiro em 1996 permitiu uma progressiva, mas prudente, menor restritividade da política monetária através de reduções nas taxas de juro oficiais e directoras (ver Gráfico 9 e Gráfico 10 e a cronologia no Anexo). A taxa de expansão da massa monetária (em termos do agregado M3 harmonizado) no conjunto da União passou de 2.9% em 1995 para 6.4% em 1996. Em termos globais, na maior parte dos Estados-membros (nomeadamente na Bélgica/Luxemburgo, Dinamarca, Alemanha, França, Países Baixos, Áustria, Finlândia e Suécia), as taxas de juro oficiais e directoras desceram para níveis baixos e muito semelhantes. A convergência das taxas de juro de curto prazo e das taxas de inflação em 1996, em conjugação com a realização de um elevado grau de estabilidade cambial, sugere o aparecimento de uma orientação alinhada das políticas monetárias nesses países da UE. Na maior parte dos restantes países da UE, as condições económicas e cambiais, em 1996, contribuíram progressivamente para a menor restritividade da política monetária. Em consequência, os diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação ao marco alemão reduziram-se consideravelmente (ver Gráfico 10). Tal facto levou a uma

convergência progressiva das diferentes orientações dadas às políticas monetárias, justificadas, durante a maior parte de 1995, pelo intuito de contrariar as pressões inflacionistas e/ou o reaparecimento de turbulência cambial nalguns países da UE. Constituíram excepção a Irlanda, que no final do ano decidiu dar uma orientação mais restritiva à política monetária, e o Reino Unido, que subiu as taxas de juro oficiais na segunda metade de 1996.

Na Alemanha, as perspectivas de que a inflação permaneceria num nível considerado compatível com a estabilidade de preços, permitiu ao Deutsche Bundesbank continuar a reduzir a restritividade monetária. A taxa dos acordos de recompra de títulos, situada em 3.75% no início de 1996, foi reduzida para 3.4% no fim de Janeiro e para 3.3% a partir de Fevereiro. Em Abril, o banco central decidiu reduzir a taxa oficial de desconto em 0.5 ponto percentual, atingindo um mínimo histórico de 2.5%. Simultaneamente, a taxa lombarda foi reduzida de 5.0% para 4.5%. Com as perspectivas inflacionistas a permanecerem favoráveis, a taxa dos acordos de recompra de títulos foi novamente reduzida em Agosto, mantendo-se em 3.0% até ao fim do ano. Além disso, foram efectuadas novas correcções à forte apreciação do marco alemão, ocorrida no início de 1995.

A expansão do agregado alargado M3 continuou a ser a variável fundamental para orientar as decisões tomadas pelo Deutsche Bundesbank no âmbito da política monetária. No quarto trimestre do ano, a taxa anual de crescimento do M3 situou-se em 8.1%, excedendo, por conseguinte, o intervalo programado de 4-7% (ver Quadro 8). Este facto deveu-se a uma ligeira recuperação dos empréstimos bancários ao sector privado e, sobretudo, a uma hesitante procura de activos financeiros

O movimento descendente das taxas de juro oficiais alemãs foi seguida em diversos outros países da UE. A força do florim holandês permitiu ao De Nederlandsche Bank manter as taxas de juro directoras num nível ligeiramente inferior ao das taxas equivalentes alemãs, no decurso do ano. Esta posição reflectiu-se em diferenciais de taxa de juro de curto prazo em relação ao marco alemão ligeiramente negativos (ver Gráfico 10). As taxas de juro do mercado monetário na Áustria permaneceram estreitamente ligadas às alemãs, sendo consistentes com o compromisso de manter uma relação estável entre o xelim e o marco alemão. Os fundamentos económicos contribuíram para o elevado grau de estabilidade do franco belga/luxemburguês em relação ao marco alemão. Durante o ano, o diferencial das taxas de juro a três meses belgas em relação às alemãs flutuou num intervalo estreito próximo de zero. Os bancos centrais da Dinamarca e de França, com o fortalecimento das respectivas moedas no MTC, reduziram as taxas de juro oficiais para níveis não muito superiores às taxas da Alemanha, Países Baixos, Áustria e Bélgica.

Uma característica específica no caso de França foi a acentuada desaceleração do crescimento da massa monetária durante o ano, uma vez que a inclinação pronunciada da curva de rendimentos desencadeou uma deslocação generalizada dos depósitos a curto prazo para activos de mais longo prazo e outros substitutos da moeda, como por exemplo, certos tipos de poupanças contratuais. No quarto trimestre de 1996, o agregado M3 diminuiu a uma taxa anual de 1.5%, o que compara com o objectivo da Banque de France de acomodar um crescimento anual de 5% a médio prazo (ver Quadro 8). Simultaneamente, a criação de liquidez foi dinâmica; os agregados monetários restritos M1 e M2, que cobrem o equilíbrio das transacções e as poupanças líquidas, apresentaram taxas de crescimento anuais de

3.7% e 6%, respectivamente, no quarto trimestre de 1996. A taxa de crescimento da dívida pública bruta total, que a Banque de France acompanha como indicador do financiamento da economia, desacelerou de 5.0% para 3.6%.

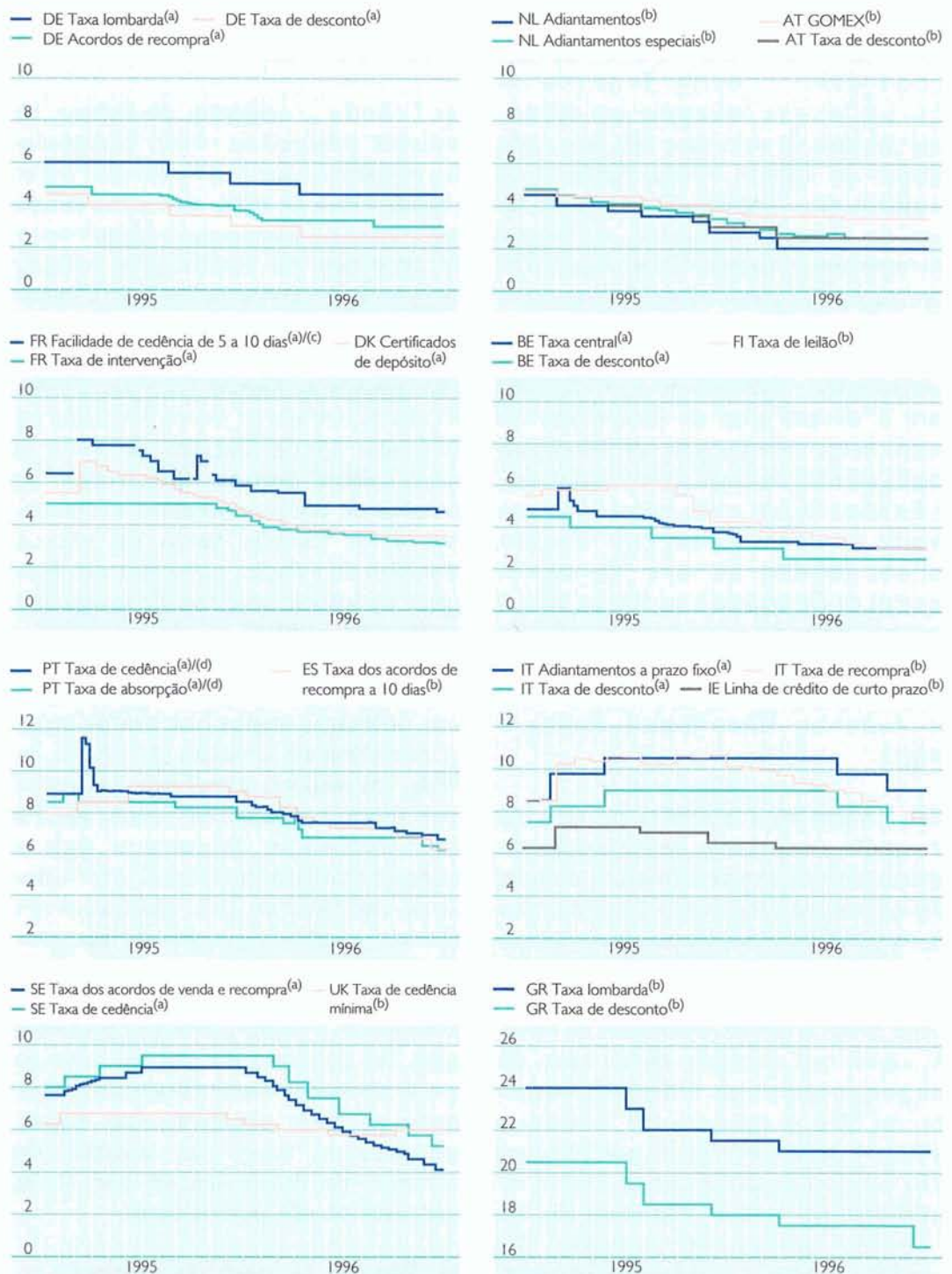
Na Finlândia a existência de indícios de pressões inflacionistas muito moderadas deu margem ao Suomen Pankki para voltar a baixar a taxa de leilão, ao mesmo tempo que continuava a assegurar o cumprimento do objectivo de estabilizar a inflação subjacente em cerca de 2% (ver Quadro 8). A partir de Outubro, as taxas de juro do mercado monetário encontravam-se praticamente ao mesmo nível das alemãs. À data da entrada da marca finlandesa no MTC, em 14 de Outubro de 1996, o banco central declarou que embora as decisões de política monetária continuassem a ser tomadas tendo em vista o objectivo da inflação, passaria a ser dada maior atenção ao objectivo de assegurar a estabilidade cambial.

Fora do MTC, o Sveriges Riksbank iniciou uma orientação menos restritiva da política monetária no princípio de Janeiro de 1996, em resposta à melhoria das previsões sobre a inflação na Suécia, após a forte recuperação da coroa e dada a política orçamental restritiva. O ritmo dos cortes nas taxas de juro, efectuados em diversas ocasiões, dependeu da manutenção do objectivo do Sveriges Riksbank de 2% de inflação (com uma margem de flutuação de 1 ponto percentual para cada lado). No conjunto do ano, as taxas de juro a três meses suecas caíram em antecipação de taxas directoras mais baixas, enquanto as taxas dos acordos de recompra de títulos desciam para 4.1%, num total de 481 pontos base.

Em Portugal, os sinais de progresso no sentido da consolidação orçamental e uma evolução salarial na linha dos acordos em matéria de política de rendimentos contribuíram para perspectivas de inflação

Gráfico 9

Taxas de juro directoras e oficiais (em percentagens)



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

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

(b) Dados em fim de mês.

(c) Interrupção da série de 8 de Março a 21 de Junho de 1995, inclusivé, e de 6 de Outubro de 1995 a 8 de Novembro de 1995, inclusivé, períodos em que a Banque de France suspendeu as facilidades de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias, substituindo-as pelos acordos de recompra a 24 horas.

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

favoráveis, sustentando a tendência de subida progressiva do escudo no MTC. Esta situação possibilitou a descida das taxas de juro oficiais, à semelhança do ocorrido com outras moedas participantes no MTC, tendo-se verificado uma redução considerável do diferencial de taxa de juro a três meses em relação à Alemanha (a taxa de juro das operações regulares de cedência de liquidez desceu para 6.7% num total de 180 pontos base).

O Banco de Espanha encontrou também lugar para continuar a prudente menor restritividade monetária, já iniciada em Dezembro de 1995, assegurando a compatibilidade da tendência descendente da inflação verificada e esperada com o objectivo anunciado para a redução gradual da taxa de inflação para um nível inferior a 3% em 1997. Dois factores subjacentes a esta avaliação foram a estabilidade da peseta no MTC e a descida da taxa de crescimento do agregado ALP (activos líquidos na posse do público) para 6.5%, muito abaixo do limite a médio prazo de 8% (ver Quadro 8). Além disso, a adopção de um orçamento restritivo originou um notável melhoramento na combinação de políticas. Em conformidade, a taxa de intervenção foi reduzida em diversas ocasiões, passando de 9.0% no início do ano para 6.25% em Dezembro. Embora a descida das taxas de juro de curto prazo tenha reduzido substancialmente o diferencial das taxas espanholas em relação às alemãs, o nível elevado deste sugeria uma orientação monetária relativamente restritiva.

A Banca d'Italia anunciara que procuraria assegurar uma taxa de inflação dos preços no consumidor (líquida de impostos indirectos) inferior a 4% em 1996 e a 3% em 1997. Em consequência, o comportamento satisfatório dos preços - suportado, entre outros factores, por uma forte recuperação da lira - permitiu ao banco central reduzir progressivamente as taxas de juro de curto prazo durante o ano de 1996. Além disso, a expansão do agregado monetário M2 permaneceu muito abai-

xo do objectivo de referência de 5% (ver Quadro 8). No segundo semestre, tanto a taxa de desconto como a taxa dos adiantamentos a prazo fixo foram reduzidas, em duas ocasiões, em 75 pontos base de cada vez, para 7.5% e 9%, respectivamente. Posteriormente, as taxas de juro de curto prazo voltaram a cair após o regresso da lira ao MTC, no dia 25 de Novembro de 1996, embora a redução nas taxas de curto prazo tenha sido menor do que nas de longo prazo, assim sinalizando na orientação restritiva da política monetária.

O Banco da Grécia baixou progressivamente as suas taxas de juro, como reflexo da posição globalmente estável do dracma em relação ao ECU - principal objectivo intermédio do banco central - e das perspectivas de que a inflação retomaria a sua tendência descendente. No entanto, os elevados défices orçamentais e alguns factores de rigidez estrutural continuaram a actuar como restrições à política monetária, impedindo a realização de uma combinação adequada de políticas. Em particular o nível relativamente elevado das taxas de juro resultante encorajou um grande volume de entradas de capitais, apesar dos diferenciais de taxa de juro em relação a outros países da UE se ter estreitado consideravelmente. A fim de evitar a rápida expansão do crédito, o banco central, para além de absorver continuamente o excesso de liquidez interbancária, viu-se forçado a subir as reservas mínimas de caixa a partir de Junho. Em grande parte resultado desta medida, as condições de liquidez normalizaram gradualmente, a expansão do crédito desacelerou e a taxa anual de crescimento do agregado M3 desceu para dentro do intervalo objectivo de 6-9%.

A fase mais avançada na recuperação cíclica originou uma política monetária diferenciada no Reino Unido. Na primeira parte do ano, as previsões da inflação pareciam compatíveis com o objectivo de médio prazo anunciado pelo governo de reduzir a inflação

Gráfico 10

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



Fonte: Dados nacionais.

subjacente (IPRX) para um nível igual ou inferior a 2.5%. Assim, as autoridades continuaram a dar uma orientação menos restritiva à política monetária, já iniciada em Dezembro de 1995. Deste modo, a taxa mínima de cedência foi reduzida, em três ocasiões, num total de 75 pontos base, situando-se em 5.75% no fim do primeiro semestre do ano. Ao longo de 1996, porém, as previsões da inflação deterioraram-se, à medida que a recuperação cíclica avançava e o crescimento da massa monetária (em termos do agregado M4) permanecia forte. Neste contexto, e seguindo o conselho do Bank of England, o Ministro das Finanças decidiu, no fim de Outubro, subir a taxa mínima de cedência em 25 pontos base para 6.0%.

Finalmente, a Irlanda também prosseguiu a orientação da política monetária que caracterizou a maioria dos países da UE nos primeiros meses de 1996. Em Abril, o banco central ainda acompanhou a redução generalizada das taxas de juro oficiais, descendo a taxa da linha de crédito de curto prazo em 25 pontos base para 6.25%. No fim do ano, porém, a Irlanda decidiu adoptar uma política mais restritiva deixando as taxas do mercado monetário subir em resposta ao crescimento dinâmico dos agregados monetários e de crédito e da actividade económica. Esta situação coincidiu com a forte apreciação da libra irlandesa.

Caixa 6

Experiências recentes relativas à fixação de objectivos de agregados monetários e para a inflação

Durante muitos anos as políticas monetárias nos principais países industrializados utilizaram com frequência objectivos monetários intermédios. Os principais países da UE não constituíram excepção; no fim da década de 70, todos os países anunciaram objectivos de agregados monetários como base das respectivas políticas monetárias nacionais. Ao invés, os Estados-membros mais pequenos fixavam geralmente um objectivo cambial, abstendo-se de estabelecer objectivos de agregados monetários para a prossecução do objectivo comum, da estabilidade de preços. Durante a década de 80, no contexto de uma situação financeira em transformação e da importância crescente atribuída à estabilidade cambial, a maior parte dos principais países da UE retirou importância à fixação de objectivos de agregados monetários. Essa prática continuou apenas a ser seguida na Alemanha. O facto de que, além da Alemanha, diversos outros Estados-membros (nomeadamente a Grécia, Espanha, França, Itália e Reino Unido) continuaram a anunciar quantitativos monetários, valores de referência ou intervalos de acompanhamento sugere que esses países ainda atribuíam particular importância aos principais agregados monetários.

No início da década de 90, o processo de liberalização e inovação financeira prosseguiu a um ritmo ainda mais rápido, colocando importantes questões quanto à interpretação e ao controlo de movimentos mais voláteis a curto prazo nos agregados monetários. Além disso, na Alemanha, o crescimento monetário foi distorcido em virtude da unificação e de outros factores específicos, como por exemplo, as modificações no sistema fiscal. O Deutsche Bundesbank adaptou-se a estas tendências, acompanhando cada vez mais a evolução monetária na Alemanha numa perspectiva de médio prazo e fazendo uso de indicadores de inflação suplementares. Com a ajuda desta estratégia, o Deutsche Bundesbank foi capaz de, nos anos seguintes, reduzir a taxa de inflação, a qual tinha subido com a unificação, para um nível considerado globalmente como compatível com a estabilidade de preços. As autoridades monetárias dos outros países da UE em análise reagiram, em geral, retirando ainda mais importância aos agregados monetários na formulação das respectivas políticas monetárias. Continuaram, no entanto, a considerar os agregados monetários como indicadores muito úteis - e, em alguns casos, preferidos - dos riscos a longo prazo de

inflação futura. Como tal, os agregados monetários mantiveram as respectivas funções como instrumentos indispensáveis na condução da política monetária.

Em alguns casos, a mudança na orientação das políticas, acima descrita, fez parte da transição para um regime monetário no qual os objectivos explícitos para a inflação desempenharam o papel de âncora para as expectativas inflacionistas. Durante os últimos anos, quatro Estados-membros adoptaram formalmente esse enquadramento monetário, a saber, a Espanha, Finlândia, Suécia e Reino Unido. Embora a transição se tenha processado ainda muito recentemente, e por isso esteja excluída uma avaliação concludente da eficácia dos objectivos directos da inflação, a experiência dos últimos anos permite, contudo, tirar algumas conclusões. Em geral, o comportamento da inflação nestes países da UE tem sido acentuadamente melhor do que no passado e os objectivos (intermédios) anunciados para a inflação têm sido atingidos, frequentemente antes da data prevista. Convém salientar, contudo, que estes resultados positivos podem também ser reflexo da prossecução de políticas monetárias restritivas, verificada no período final dos anteriores regimes de fixação de objectivos cambiais, da experiência global de desinflação e de políticas do lado da oferta.

Apesar destas observações, os quatro Estados-membros em causa apresentaram um resultado de política favorável nos primeiros anos da nova estratégia de objectivos directos de inflação. Estes resultados de política (apresentados, por exemplo, nos dois últimos Relatórios Anuais do IME) revelam que, em 1994-95, as autoridades monetárias da Espanha, Finlândia, Suécia e Reino Unido reagiram à deterioração das perspectivas para a inflação impondo, com prontidão e a título preventivo, uma maior restritividade à política monetária. Para colmatar as incertezas sobre as previsões e o controlo da inflação, adoptaram políticas monetárias prudentes, baseadas em toda a informação relevante (incluindo, geralmente, os agregados monetários), explicando as medidas tomadas e os objectivos fixados através de relatórios pormenorizados sobre a inflação e outras publicações. Os indicadores disponíveis para 1996 indicam que foram obtidos bons resultados no que respeita à credibilidade desta nova estratégia monetária.

3 Perspectivas económicas e desafios para a convergência

Previsões de conjuntura mais favoráveis apesar de persistirem necessidades de ajustamento estrutural

As previsões económicas divulgadas por organismos internacionais no final de 1996 apontavam para um enquadramento externo positivo e para perspectivas mais favoráveis para a UE em 1997.

No que respeita à conjuntura externa, o crescimento do produto a nível mundial deverá manter, em 1997, o ritmo sustentado registado em 1996, com a continuação da expansão firme da economia dos Estados Unidos apesar da actividade no Japão poder desacelerar. O comércio mundial deverá manter a taxa de crescimento relativamente elevada já registada em 1996. Os preços das matérias-primas não devem constituir uma ameaça para a estabilidade de preços.

Na União Europeia, o crescimento do PIB deverá atingir um máximo em 1997, reflectindo a recuperação prevista da procura interna e externa. A procura interna e, em especial, o investimento privado, deverão beneficiar de diversos factores positivos durante o ano de 1996, nomeadamente: progressos no sentido da estabilidade de preços, uma descida significativa das taxas de juro de longo prazo e movimentos de correcção das taxas de câmbio, seguidos de maior estabilidade nos mercados cambiais. Além disso, a continuação da moderação salarial e os lucros favoráveis deverão contribuir para uma aceleração da actividade. A contribuição das exportações líquidas devem também aumentar, embora ligeiramente, em parte como resultado de previsões de um crescimento extra-UE elevado. O consumo privado poderá manter-se mais moderado.

Contrastando com esta conjuntura mais favorável, o processo de ajustamento es-

trutural ainda se encontra numa fase inicial. Em particular, a situação nos mercados de trabalho deverá permanecer altamente insatisfatória na maior parte dos países da UE. Apesar de se esperar algum crescimento do emprego em 1997, após uma estagnação em 1996, as taxas de desemprego na UE podem baixar apenas marginalmente, permanecendo em níveis historicamente elevados. Por esta razão, nos últimos anos, têm sido efectuados esforços acrescidos para aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho na Europa (ver Caixa 2). Alguns países, tais como a Dinamarca, Espanha, Irlanda, Países Baixos, Finlândia e Reino Unido, poderão ter um desempenho melhor do que a média devido, em muitos casos, às reformas realizadas no mercado de trabalho. No entanto, na maior parte dos países, essas reformas parecem ter sido demasiado marginais para puderem melhorar significativamente as tendências no mercado de trabalho. Mesmo nos países onde foram tomadas medidas mais importantes, será necessário um período mais longo para avaliar os efeitos dessas reformas.

Embora as reformas estruturais sejam consideradas a chave para o problema do desemprego na maioria dos Estados-membros, é evidente que não existe um mercado de trabalho europeu uniforme. Este facto explica a razão porque têm existido diferenças assinaláveis na forma, intensidade e calendarização das reformas do mercado de trabalho em cada Estado-membro, embora quase todas se tenham caracterizado pelo destaque dado à segurança social (particularmente ao sistema de subsídios de desemprego), à legislação referente às horas de trabalho, às condições contratuais e ao recurso a contratos a prazo e a certos aspectos dos sistemas de negociação salarial. Nestes domínios existem diversos factores de rigidez institucional responsáveis pelo fraco de-

Quadro 9**Indicadores económicos e critérios de convergência do “Tratado de Maastricht”***(excluindo o critério das taxas de câmbio)*

| 1995 | Inflação IPCI ^(a) | Taxa de juro de longo prazo ^(b) | Excedente (+) ou défice (-) do sector público administrativo ^(c) | Dívida bruta do sector público administrativo ^(c) |
|--------------------------|------------------------------|--|---|--|
| Bélgica | *** 1.4 | *** 7.5 | -4.1 | 133.7 |
| Dinamarca ^(d) | 2.3 | 8.3 | # -1.6 | 71.9 |
| Alemanha | 1.5 | 6.9 | -3.5 | # 58.1 |
| Grécia | 9.0 | 17.3 | -9.1 | 111.8 |
| Espanha | 4.7 | 11.3 | -6.6 | 65.7 |
| França | 1.7 | 7.5 | -4.8 | # 52.8 |
| Irlanda ^(e) | 2.4 | 8.3 | # -2.0 | 81.6 |
| Itália | 5.4 | 12.2 | -7.1 | 124.9 |
| Luxemburgo | 1.9 | 7.2 | # 1.5 | # 6.0 |
| Países Baixos | ** 1.1 | ** 6.9 | -4.0 | 79.7 |
| Áustria | 2.0 | 7.1 | -5.9 | 69.0 |
| Portugal | 3.8 | 11.5 | -5.1 | 71.7 |
| Finlândia | * 1.0 | * 8.8 | -5.2 | # 59.2 |
| Suécia | 2.9 | 10.2 | -8.1 | 78.7 |
| Reino Unido | 3.1 | 8.3 | -5.8 | # 54.1 |
| UE-15 | 3.0 | 8.9 | -5.0 | 71.3 |

Fontes: EUROSTAT (IPCI, IPCH), dados nacionais (taxas de juro de longo prazo), Comissão Europeia (excedente ou défice do sector público administrativo, dívida bruta do sector público administrativo).

Os dados estatísticos a utilizar para avaliar se os Estados-membros cumprem os critérios de convergência serão fornecidos pela Comissão Europeia; os dados orçamentais, apresentados acima, são referentes ao Outono de 1996.

*, **, *** = Primeiro, segundo e terceiro países com os melhores resultados em termos de estabilidade de preços. No que respeita à inflação em 1996, os três países com melhores resultados foram escolhidos entre os países para os quais já se encontram disponíveis dados sobre o IPCH. Os três países com melhores resultados são escolhidos com base em dados com maior grau de precisão do que o apresentado no quadro.

= défice público inferior a 3% do PIB ou dívida pública inferior a 60% do PIB.

(a) Variações percentuais anuais. Para mais explicações sobre os dados utilizados ver Caixa 7.

(b) Média anual, em percentagem. Para mais explicações sobre os dados utilizados ver notas de rodapé do Quadro 7.

(c) Em percentagem do PIB. Valores provisórios para 1996. (Previsões da Comissão Europeia, Outono de 1996).

(d) Valores da dívida bruta do sector público administrativo não corrigidos dos activos detidos pelo Fundo Social de Pensões Dinamiquês relativamente aos sectores que não fazem parte do sector público administrativo e dos depósitos do Estado junto

sempenho dos mercados de trabalho europeus. A resolução eficaz e sustentável destes problemas constitui um grande desafio para a maior parte dos Estados-membros.

O estado da convergência

Em Novembro de 1996, o IME publicou um relatório completo “Progress towards convergence 1996” (“Progressos realizados no sentido da convergência em 1996”). Este relatório, pela primeira vez apresentado ao

Conselho da UE, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 109.º-J do Tratado de Maastricht, concluiu que “actualmente a maioria dos Estados-membros não cumpre as condições necessárias para a adopção da moeda única”. Em meados de Dezembro de 1996, o Conselho, reunido a nível de chefes de Estado ou de Governo, e decidindo em conformidade com o estipulado no n.º 3 do artigo 109.º-J do Tratado, confirmou que os procedimentos a que se refere o n.º 4 do artigo 109.º-J deverão ser aplicados o mais cedo possível em 1998, de modo a que a Terceira Fase da UEM possa ter início em

| 1996 | Inflação IPCH ^(a) | Taxa de juro de longo prazo ^(b) | Excedente (+) ou défice (-) do sector público administrativo ^(c) | Dívida bruta do sector público administrativo ^(c) |
|------------------------------|------------------------------|--|---|--|
| Bélgica | 1.8 | 6.5 | -3.3 | 130.6 |
| Dinamarca ^{(d) (e)} | 1.9 | 7.2 | # -1.4 | 70.2 |
| Alemanha | *** 1.2 | *** 6.2 | -4.0 | 60.8 |
| Grécia ^(f) | 7.9 | 14.8 | -7.9 | 110.6 |
| Espanha | 3.6 | 8.7 | -4.4 | 67.8 |
| França | 2.1 | 6.3 | -4.0 | # 56.4 |
| Irlanda ^{(e) (g)} | . | 7.3 | # -1.6 | 74.7 |
| Itália | 4.0 | 9.4 | -6.6 | 123.4 |
| Luxemburgo | ** 1.2 | ** 6.3 | # 0.9 | # 7.8 |
| Países Baixos | 1.5 | 6.2 | # -2.6 | 78.7 |
| Áustria | 1.8 | 6.3 | -4.3 | 71.7 |
| Portugal | 2.9 | 8.6 | -4.0 | 71.1 |
| Finlândia | 1.5 | 7.1 | -3.3 | 61.3 |
| Suécia | * 0.8 | * 8.0 | -3.9 | 78.1 |
| Reino Unido ^(g) | . | 7.9 | -4.6 | # 56.2 |
| UE-15 | 2.4 | 7.5 | -4.4 | 73.5 |

do Banco Central para fins de gestão de reservas cambiais. Nos termos das declarações 5 e 6 respeitantes ao Regulamento do Conselho n.º 3605/93, de 22 de Novembro de 1993, o Conselho e a Comissão acordam que, para a Dinamarca, estas rubricas serão especificadas aquando da divulgação da dívida bruta do sector público administrativo. Em 1995, totalizavam 12.0% do PIB e, em 1996, espera-se que atinjam 10.0% do PIB. Acresce que os dados não se encontram corrigidos dos montantes em dívida do Estado para o financiamento de empresas públicas, os quais, em conformidade com a declaração 3 respeitante ao supra-citado Regulamento, se encontram sujeitos a apresentação em separado pelos Estados-membros. Na Dinamarca, esta rubrica representava 6.5% do PIB, em 1995, prevendo-se que atinja 6.2% do PIB, em 1996. Corrigido destas rubricas, o nível da dívida no fim do ano seria de 53.4% do PIB, em 1995, estimando-se que seja de 54.0% do PIB, em 1996.

- (e) Em 1995 e em 1996, a Irlanda não se encontrou sujeita às decisões do Conselho da UE, ao abrigo do n.º 6 do artigo 104.º-C do Tratado, relativas à existência de défices excessivos. Em 1996, este também foi o caso da Dinamarca.
- (f) Os dados respeitantes às taxas de juro na Grécia referem-se à taxa de uma única emissão de obrigações ocorrida no dia 14 de Fevereiro de 1996.
- (g) As taxas de inflação do IPCH não se encontram disponíveis para 1996.

1 de Janeiro de 1999. De acordo com esta decisão, o Conselho, reunido a nível de chefes de Estado ou de Governo, deverá confirmar, no início de 1998, quais os Estados-membros que satisfazem integralmente as condições necessárias para a adopção da moeda única. Nos termos do Tratado, essa avaliação deverá ser antecedida de relatórios apresentados pelo IME e pela Comissão.

No que respeita ao estado da convergência e segundo a avaliação feita no relatório do IME publicado em Novembro de 1996, as fracas pressões sobre os custos e os preços

são favoráveis. A maior parte dos Estados-membros regista níveis relativamente baixos de inflação e muitos praticamente atingiram a estabilidade de preços. Outros países registaram um abrandamento da inflação, contribuindo para a tendência de prémios de risco mais baixos nos mercados financeiros e, por conseguinte, para um grau mais elevado de estabilidade cambial e para a redução dos diferenciais de taxa de juro de longo prazo. Ao invés, os progressos realizados em matéria da consolidação orçamental foram, em geral, considerados demasiado lentos. A maioria dos países ainda não

alcançou uma situação que, em termos gerais, possa ser considerada sustentável no médio prazo. Em relação à questão da sustentabilidade, foi salientado que a melhoria do défice através de medidas pontuais não assegura uma consolidação sustentável, devendo ser prestada maior atenção ao conteúdo e não apenas aos métodos contabilísticos utilizados para medir quer o défice quer a dívida; além disso, os esforços de consolidação devem ser tanto maiores quanto mais elevado for o nível inicial da dívida e a consolidação orçamental sustentável deverá enfrentar dois desafios: em primeiro lugar, os elevados e persistentes níveis de desemprego e, em segundo lugar, os desafios decorrentes das tendências demográficas.

Os dados apresentados abaixo (ver Quadro 9) constituem uma breve actualização das observações relativas a 1996. Neste contexto convém salientar que os dados para a avaliação da convergência devem ser fornecidos pela Comissão, não se encontrando ainda disponíveis novos dados da Comissão para a avaliação das políticas orçamentais em 1996. Assim, ainda é feita referência aos dados publicados pela Comissão em Novembro de 1996. Relativamente aos critérios sobre a estabilidade de preços e sobre a convergência das taxas de juro de longo prazo, os dados foram actualizados por forma a incluir os valores referentes a Dezembro de 1996. Além disso, foram incluídos novos dados sobre os Índices de Preços no Consumidor Harmonizados de 1996; enquanto para 1995 apenas estão disponíveis as taxas de inflação baseadas nos Índices de Preços no Consumidor Intercaulares (ver Caixa 7).

Progressos realizados no sentido da estabilidade de preços

As perspectivas para a manutenção de baixas taxas de inflação na UE são bastante favoráveis. Esta afirmação baseia-se em

diversos factores: o crescimento dos agregados monetários não constitui motivo de preocupação, na maior parte dos países a capacidade produtiva ainda não está totalmente utilizada e o crescimento salarial parece moderado. Além disso, em alguns países onde os salários têm um comportamento mais dinâmico, os seus efeitos sobre a inflação poderão ainda vir a ser, pelo menos parcialmente, absorvidos por reduções nas margens de lucro ou por aumentos na produtividade.

Além destes factores de natureza temporária, foram registados alguns progressos estruturais que dão consistência à ideia que as baixas taxas de inflação registadas podem ser sustentadas desde que sejam apoiadas por medidas adequadas de política monetária, tendo em vista a prossecução do objectivo da estabilidade de preços. Estas alterações estruturais incluem o aumento da concorrência nos mercados de bens e serviços, associado aos processos de privatizações, desregulamentação e integração internacional; o facto de, em muitos países com taxas de inflação tradicionalmente elevadas, se considerar que tanto a política orçamental como a política monetária ajudam a uma melhoria estrutural das expectativas inflacionistas; as reformas no mercado de trabalho em alguns países que contribuíram para aumentar a flexibilidade dos salários e do emprego. Tal como foi descrito acima, existem, no entanto, sinais que sugerem que se justificam medidas urgentes para aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho, em especial, tendo em atenção os elevados níveis de desemprego existentes na Europa.

Todavia ainda existem riscos de subida de inflação, como evidenciado pelos aumentos significativos dos custos unitários do trabalho em alguns países. Embora as estimativas sobre os desvios do produto na UE indiquem que a capacidade produtiva ainda não está a ser totalmente utilizada, na maior parte dos países, devido a

dificuldades de ajustamento, a redução rápida do desvio do produto pode criar pressões inflacionistas temporárias, mesmo nestas circunstâncias. Convém salien-

tar, porém, que é muito difícil obter estimativas fiáveis do desvio do produto após uma profunda recessão. Além disso, a evolução externa pode colocar riscos.

Gráfico 7

Índices de preços no consumidor harmonizados

O Tratado estipula que a convergência sustentável das economias da UE conseguida através da realização de um elevado grau de estabilidade de preços seja medida por índices de preços no consumidor calculados numa base comparável, tomando em consideração as diferenças nas definições nacionais. Embora as actuais estatísticas de preços no consumidor nos Estados-membros se baseiem largamente em princípios semelhantes, existem diferenças consideráveis a nível de pormenor que afectam a comparabilidade dos resultados nacionais.

Para cumprir este requisito do Tratado, o Conselho da UE adoptou, em Outubro de 1995, um Regulamento sobre os Índices de Preços no Consumidor Harmonizados (IPCH). Assim, o primeiro passo para a produção de índices de preços no consumidor harmonizados foi dado em 1996 com a publicação pelo EUROSTAT dos Índices de Preços no Consumidor Intercalares (IPCI). Numa segunda fase, a partir de Janeiro de 1997, os IPCH serão calculados utilizando definições e procedimentos comparáveis.

Os IPCH constituirão a base para a avaliação da convergência da inflação no início de 1998, sendo também essenciais para a condução da política monetária única na Terceira Fase.

O trabalho conceptual relativo à harmonização dos índices de preços no consumidor está a ser efectuado pela Comissão Europeia (EUROSTAT), em estreita colaboração com os Institutos Nacionais de Estatística. O IME, como um dos principais utilizadores, encontra-se igualmente estreitamente envolvido neste trabalho. Além desse Regulamento do Conselho, a Comissão Europeia elaborou dois Regulamentos completos para definir a versão dos IPCH actualmente disponível. Os Regulamentos da Comissão referem-se - entre outros factores - à cobertura inicial dos IPCH para 1997, aos padrões iniciais de ajustamento de qualidade e ao tratamento a dar aos bens e serviços, estabelecendo um conjunto comum de fórmulas de cálculo dos

Inflação dos preços no consumidor em 1996 baseada em índices harmonizados (IPCH) e em índices nacionais (IPC)

(variações percentuais anuais)

| | BE | DK | DE | GR | ES | FR | IE ^(a) | IT | LU | NL | AT | PT | FI | SE | UK ^(a) |
|--------------------|------|------|------|------|-----|-----|-------------------|-----|------|------|------|------|-----|-----|-------------------|
| IPCH | 1.8 | 1.9 | 1.2 | 7.9 | 3.6 | 2.1 | . | 4.0 | 1.2 | 1.5 | 1.8 | 2.9 | 1.5 | 0.8 | . |
| IPC ^(b) | 2.1 | 2.1 | 1.5 | 8.5 | 3.6 | 2.0 | 1.6 | 3.9 | 1.4 | 2.1 | 1.9 | 3.1 | 0.6 | 0.7 | 2.9 |
| Diferença | -0.3 | -0.2 | -0.3 | -0.6 | 0.0 | 0.1 | . | 0.1 | -0.2 | -0.6 | -0.1 | -0.2 | 0.9 | 0.1 | . |

Fontes: EUROSTAT, dados nacionais.

(a) As taxas de inflação do IPCH relativas à Irlanda e ao Reino Unido não se encontram disponíveis para 1996. A taxa de variação percentual anual para estes países situou-se em 1.9% e 2.1%, respectivamente, em Janeiro de 1997.

(b) Para mais explicações sobre os dados nacionais utilizados ver nota de rodapé do Gráfico 1.

índices de preços elementares (isto é, para produtos individuais). Além disso, foi acordada uma classificação harmonizada para os sub-índices dos IPCH que permitirá a publicação de uma repartição detalhada integralmente comparável para os quinze Estados-membros. Embora estas medidas representem um importante passo para a existência de índices de preços no consumidor integralmente comparáveis na UE, não foi possível resolver todas as questões de ordem conceptual e técnica antes de 1997. São, pois, necessárias medidas adicionais para a obtenção de IPCH completamente harmonizados, as quais deverão ser adoptadas nos próximos anos.

Os IPCH serão publicados mensalmente a partir de Janeiro de 1997, incluindo dados retrospectivos para os anos de 1996 e 1995. Desta forma será possível o cálculo das taxas de inflação dos IPCH a partir de Janeiro de 1996. Embora nem todas as medidas relativas à harmonização, adoptadas a partir de Janeiro de 1997, possam ser utilizadas para dados referentes ao período anterior a 1997, os IPCH para 1995 e 1996 baseiam-se na cobertura comparável dos bens e serviços, eliminando assim uma das principais diferenças entre os IPC nacionais. No quadro abaixo são apresentados os resultados, em comparação com os IPC nacionais.

O padrão geral dos IPCH é semelhante ao padrão dos IPC nacionais, uma vez que as diferenças nos valores são, em geral, pequenas (entre -0.3 e 0.1 pontos percentuais). O desvio excede este intervalo apenas num pequeno número de países (Grécia, Países Baixos e Finlândia).

As diferenças nos resultados obtidos usando os IPCH ou os IPC reflectem desigualdades na cobertura, na evolução dos preços nos respectivos sub-grupos e nos padrões metodológicos. Além disso, a importância destes factores varia entre países, afectando, assim, em maior ou menor grau, a diferença entre o IPCH e o IPC em cada Estado-membro.

O papel fundamental da sustentabilidade das situações orçamentais

No contexto das situações orçamentais verificadas em 1996, muitos governos tomaram iniciativas no sentido de aumentar os esforços de consolidação tendo em vista os resultados em 1997. Ainda é muito cedo para avaliar o efeito destas medidas nos resultados do ano de 1997 e seguintes. No entanto, em termos gerais, são necessários progressos maiores e mais duradouros para assegurar a sustentabilidade das situações orçamentais. Se os pressupostos actuais acerca da melhoria das condições conjunturais se revelarem fundamentados, será mais fácil a continuação e o reforço dos ajustamentos estruturais. Em simultâneo, deverá ser evitada, a todo o custo, a tentação de abrandar os esforços de ajustamento, face à aparente diminuição das restrições.

Num contexto mais geral, a concretização de objectivos dos governos pode também dar um grande contributo para a redução dos riscos associados à situação das finanças públicas. Em primeiro lugar, se a consolidação se efectuar de modo a aumentar a credibilidade numa mudança duradoura no sentido de uma evolução orçamental sólida, os efeitos negativos de curto prazo sobre a procura podem ser contrabalançados pelos efeitos positivos da confiança. Em segundo lugar, a consolidação sustentada terá também efeitos duradouros no crescimento potencial. É esta ligação entre os ajustamentos orçamentais e a melhoria das expectativas de crescimento no médio prazo que justifica que os esforços de consolidação sejam encarados não apenas do ponto de vista do cumprimento dos critérios de convergência, mas como necessários em si mesmos. Embora tais esforços devam continuar a concentrar-se fundamentalmente no défice e na dívida pública, devem também incluir

medidas estruturais do lado da despesa e da receita de modo a fomentar um forte desempenho da economia e do emprego e favorecer um crescimento não inflacionista.

Maior estabilidade cambial e reduções nos diferenciais das taxas de rendibilidade

Apesar da evolução recente, caracterizada por condições globalmente favoráveis no MTC e pela redução significativa dos diferenciais de taxa de juro de longo prazo entre os Estados-membros da UE, se dever em parte às expectativas dos mercados acerca da participação na UEM, reflecte igualmente o grau crescente de convergência nominal já alcançado. Neste último aspecto, as correcções cambiais e subsequente estabilidade e a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações reflectem a convergência da inflação e podem ser vistas como um sinal de que as expectativas do sector privado se adaptam gradualmente às taxas de inflação mais baixas, contribuindo também para a redução dos prémios de risco.

Porém, o impacto das expectativas acerca da UEM sobre os preços dos activos financeiros também tem alguns riscos. A eventualidade de um retrocesso na consolidação das finanças públicas ou outros factores que reduzam a confiança no processo da UEM podem afectar negativamente os mercados obrigacionistas com possíveis repercussões nos mercados cambiais.

Futuro decisivo com a aproximação da Terceira Fase

Uma vez que se aproxima o prazo para a passagem à Terceira Fase, é necessário alcançar um elevado grau de convergência sustentada. Esta realidade é muito importante visto que os agentes económicos já olham para além do ano de 1999 e criam expectativas acerca dos desenvolvimentos prováveis a longo prazo na área do euro. Está assim em causa o contexto macroeconómico no qual

o BCE deverá tomar as primeiras medidas para assegurar a estabilidade de preços.

Estas considerações tornam essencial a continuação de políticas monetárias vigilantes a fim de assegurar a estabilidade de preços. A orientação adoptada no futuro próximo é especialmente importante uma vez que afectará cada vez mais os níveis de inflação em 1999 e nos anos seguintes, e, portanto, as expectativas de preços na área do euro. No que respeita às políticas orçamentais, deve ter-se em atenção que o cumprimento rigoroso dos critérios também implica assegurar a sustentabilidade das situações orçamentais como condição prévia para a adopção da moeda única. Tal como foi acordado no Conselho Europeu de Dublin, de Dezembro de 1996, a manutenção de posições orçamentais sólidas na Terceira Fase far-se-á no contexto do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O IME apoia o objectivo do reforço da credibilidade e da eficácia do Procedimento relativo aos Défices Excessivos ao abrigo do artigo 104.º-C. Em conformidade com o disposto no Tratado, este enquadramento deve ser tão transparente e preciso quanto possível e os procedimentos consagrados no Regulamento do Conselho devem ser eficazes e credíveis, contribuindo de forma decisiva para a sólida condução da política orçamental na Terceira Fase. A particular importância da sustentabilidade das situações orçamentais decorre também do encargo futuro resultante da interacção dos pagamentos de juros da dívida acumulada, de níveis de desemprego elevados e persistentes e das tendências demográficas. Por último, a estabilidade cambial constitui um elemento essencial na avaliação do grau de convergência sustentável, quer antes, quer após 1999. No âmbito da cooperação futura entre as políticas monetária e cambial dos países participantes e não participantes na área do euro, será criado um novo MTC. A adesão a esse novo mecanismo deverá ser feita numa base voluntária, esperando-se, no entanto, que os Estados-membros com derrogação venham a aderir ao respectivo mecanismo.

Capítulo II

Trabalhos preparatórios para a Terceira Fase

I Política monetária

Nos termos do Artigo 7º dos seus Estatutos, o IME apresentará anualmente um relatório sobre a adaptação dos instrumentos de política monetária e a preparação dos procedimentos necessários para a condução da política monetária única na Terceira Fase da UEM. Além disso, o N.º 3 do Artigo 109º-F do Tratado estabelece que o IME definirá, o mais tardar até 31 de Dezembro de 1996, o quadro administrativo, organizativo e logístico necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições na Terceira Fase. Com a publicação do relatório *"The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework"* ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional"), em Janeiro de 1997, o IME proporcionou ao público, bem como às contrapartes dos bancos centrais nacionais (BCN), informação de interesse relativamente aos aspectos operacionais da política monetária. Também a publicação do documento *"Elements of the monetary policy strategy of the ESCB in Stage Three of EMU"* ("Elementos da estratégia de política monetária do SEBC na Terceira Fase da UEM"), em Fevereiro de 1997, veio complementar a informação referente à selecção da estratégia a seguir na Terceira Fase. Esta secção apresenta um breve resumo das principais questões abordadas naqueles relatórios, podendo ambos ser disponibilizados pelo IME, a pedido.

1.1 Estratégia de política monetária

O Tratado estabelece explicitamente que o objectivo primordial do SEBC é a manutenção da estabilidade de preços. Na prossecução deste objectivo final, o SEBC deverá desenvolver uma estratégia de política monetária. O IME considerou cinco estratégias potenciais para a política monetária na Terceira Fase (fixação de objectivos para a taxa de câmbio; indexação da

taxa de juro; fixação de objectivos para o rendimento nominal; fixação de objectivos de agregados monetários; e fixação de objectivos directos para a inflação). Tendo em consideração diversos princípios orientadores (eficácia, responsabilidade, transparência, orientação a médio prazo, continuidade e consistência com a independência do SEBC) e considerando o enquadramento que provavelmente existirá na área do euro, a lista de potenciais estratégias elegíveis foi reduzida a duas, nomeadamente a fixação de objectivos de agregados monetários e a fixação de objectivos directos para a inflação.

Embora a nível teórico se possam distinguir claramente formas puras de fixação de objectivos de agregados monetários e de objectivos directos para a inflação, a sua aplicação em diferentes países mostrou existirem diversas variantes que integram elementos de ambas as estratégias. Além disso, todos os bancos centrais que seguem qualquer uma destas estratégias acompanham um conjunto vasto e semelhante de variáveis económicas e financeiras como indicadores para a definição da orientação da política monetária. O IME não considera possível, ou sequer necessário, determinar, nesta fase, qual das duas estratégias deverá ser escolhida para ser adoptada pelo Conselho do BCE.

Independentemente da escolha que venha a ser feita em termos da estratégia de política monetária, diversos elementos chave foram identificados como sendo parte indispensável para qualquer estratégia: uma definição quantificada do objectivo final da estabilidade de preços e dos objectivos específicos em relação aos quais será avaliado o desempenho do SEBC em termos de cumprimento desse objectivo; uma política de comunicação para o SEBC explicar a sua estratégia ao público em geral; a disponibilidade de um vasto conjunto de variáveis-indicadores que contri-

buam para avaliar os riscos futuros para a estabilidade de preços; informação pormenorizada sobre o papel primordial a desempenhar pelos agregados monetários, desde que a procura de moeda seja suficientemente estável a longo prazo na área do euro; e instrumentos que permitam prever a inflação e outras variáveis económicas relativas à área do euro.

O IME e os BCN desenvolvem actualmente trabalhos preparatórios destinados a assegurar que o SEBC possa dispor das infra-estruturas estatísticas e analíticas necessárias à prossecução de qualquer das estratégias acima mencionadas.

1.2 Execução da política monetária única

Instrumentos e procedimentos

O Conselho do IME definiu um conjunto de instrumentos de política monetária que se encontrarão à disposição do SEBC. Prevê-se que o SEBC utilize principalmente operações de "open market", oferecendo igualmente dois mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez. Além disso, está em curso a preparação de uma infra-estrutura que permita ao BCE impor a constituição de reservas mínimas de caixa, caso assim o decida.

Quadro 10

Operações de "open market"

| Operações de política monetária | Tipos de transacções | | Prazo contratual | Frequência | Procedimentos |
|---|----------------------------------|---|-------------------------------|-------------------------|---|
| | Cedência de liquidez | Absorção de liquidez | | | |
| Principais operações de refinanciamento | • Acordos de recompra | - | • Duas semanas | • Semanal | • Leilões "normais" |
| Operações de refinanciamento a mais longo prazo | • Acordos de recompra | - | • Três meses | • Mensal | • Leilões "normais" |
| Operações de "fine-tuning" | • Acordos de recompra | • Acordos de recompra | • Não-normalizado | • Não-regular | • Leilões "rápidos" • Procedimentos bilaterais |
| | • Operações de swap | • Swap de divisas • Constituição de depósitos a prazo fixo | | | |
| | • Aquisições a título definitivo | • Vendas definitivas | - | • Não-regular | • Procedimentos bilaterais |
| Operações estruturais | • Acordos de recompra | • Emissão de certificados da dívida | • Normalizado/não-normalizado | • Regular e não-regular | • Leilões "normais" |
| | • Compras definitivas | • Vendas definitivas | - | • Não-regular | • Procedimentos bilaterais |

O SEBC disporá de quatro tipos de operações de “*open market*”: operações de refinanciamento (por exemplo, acordos de recompra para a cedência de liquidez com frequência semanal e maturidade de duas semanas); operações de refinanciamento a mais longo prazo (por exemplo, acordos de recompra para a cedência de liquidez com frequência mensal e maturidade de três meses, destinados a satisfazer uma parte limitada do volume global de refinanciamento); operações de “*fine-tuning*” (adaptadas às circunstâncias prevaletentes e aos objectivos específicos de gestão da situação de liquidez no mercado ou de orientação das taxas de juro); e operações estruturais (destinadas a influenciar a posição de liquidez estrutural do sistema bancário em relação ao SEBC). O Quadro 10 apresenta as características principais das operações de “*open market*” do SEBC.

Existirão dois mecanismos permanentes de cedência (no caso da linha de crédito marginal) ou de absorção (no caso da modalidade de depósito) de liquidez “*overnight*”. Estes mecanismos delimitarão as taxas de juro “*overnight*” de mercado e as taxas de juro a eles aplicadas poderão desempenhar uma função de sinalização da orientação da política monetária.

O sistema de reservas mínimas de caixa estará também disponível, podendo ser utilizado para a estabilização das taxas de juro do mercado monetário, criando ou aumentando uma escassez de liquidez estrutural no mercado monetário, eventualmente contribuindo para o controlo da expansão monetária. Estão em curso no IME os trabalhos técnicos preparatórios necessários para que o BCE possa utilizar este instrumento, caso assim o decida.

Contrapartes e activos elegíveis

De forma a assegurar a orientação única da política monetária e a igualdade nas condições de concorrência entre as contrapartes em toda a área do euro, o IME definiu critérios comuns de elegibilidade, quer para as contrapartes, quer para os activos a utilizar por estas nas suas operações com o SEBC. Nesta fase, não decorrem quaisquer preparativos técnicos para o acesso remoto às operações de política monetária que permita às contrapartes na área do euro o acesso directo a operações com um BCN situado num país onde não tenham presença física.

Prevê-se que um instrumento legal adequado consagre as condições uniformes ao abrigo das quais um vasto conjunto de contrapartes participará nas operações de “*open market*” e nos mecanismos permanentes de cedência e de absorção de liquidez do SEBC. Um conjunto amplo de contrapartes elegíveis é compatível com o princípio da descentralização na execução das operações de política monetária do SEBC, e aumentará a eficiência da política e a igualdade de tratamento, promovendo o funcionamento regular do sistema de pagamentos. Apenas no caso de operações de “*fine-tuning*”, poderá a eficiência operacional aconselhar negociações com um número limitado de contrapartes.

Nos termos do Tratado, todas as operações de crédito do SEBC deverão ser adequadamente garantidas. Relativamente à selecção efectiva de activos a utilizar em operações de política monetária de cedência de liquidez do SEBC, este estabelecerá dois tipos de listas. Ambas deverão conter instrumentos de dívida pública e privada que, regra geral, serão elegíveis em toda a área do euro. O primeiro tipo de lista consistirá em instrumentos da dívida negociáveis que cumpram critérios uniformes de elegibilidade, especificados pelo BCE para toda a área do euro. Incluirá além disso, caso existam, certificados da

dívida emitidos pelo SEBC. Esta lista será estabelecida e mantida pelo BCE. O segundo tipo de lista consiste noutros activos, negociáveis ou não, que os BCN considerem particularmente importantes para os respectivos mercados financeiros e sistemas bancários nacionais. De acordo com as directivas do BCE, os BCN estabelecerão e manterão listas nacionais de

activos elegíveis do segundo tipo. Em conjunto, as listas possibilitarão a utilização de um vasto conjunto de activos, o que é desejável para o funcionamento regular dos SLBTR e do sistema TARGET. Todas as listas serão colocadas à disposição do público. O Quadro II apresenta as principais características dos activos do primeiro e do segundo grupo.



Características dos activos elegíveis

| Critérios | Lista tipo um | Listas tipo dois |
|-----------------------------|--|--|
| Tipo de activo | <ul style="list-style-type: none"> • Certificados da dívida do SEBC; • Outros títulos negociáveis. | <ul style="list-style-type: none"> • Títulos; • Títulos não-negociáveis; • Acções transaccionadas num mercado regulamentado. |
| Procedimentos de liquidação | <ul style="list-style-type: none"> • Os activos devem ser depositados centralizadamente, sob a forma escritural, junto dos BCN ou de uma central depositária de títulos que cumpra os padrões mínimos estabelecidos pelo BCE. | <ul style="list-style-type: none"> • Cada BCN deve ter facilidade de acesso aos activos incluídos na respectiva lista dois. |
| Tipo de emitente | <ul style="list-style-type: none"> • SEBC; • Sector público; • Sector privado; • Instituições internacionais e supranacionais. | <ul style="list-style-type: none"> • Sector público; • Sector privado. |
| Solidez financeira | <ul style="list-style-type: none"> • O emitente (garante) deve apresentar solidez financeira. | <ul style="list-style-type: none"> • O emitente/devedor (garante) deve apresentar solidez financeira. |
| Localização do emitente | <ul style="list-style-type: none"> • EEE.¹ | <ul style="list-style-type: none"> • Área do Euro; • A localização noutros países do EEE pode ser aceite, mediante aprovação do BCE. |
| Localização do activo | <ul style="list-style-type: none"> • Área do Euro. | <ul style="list-style-type: none"> • Área do Euro; • A localização noutros países do EEE pode ser aceite, mediante aprovação do BCE. |
| Moeda de denominação | <ul style="list-style-type: none"> • Euro.² | <ul style="list-style-type: none"> • Euro²; • Outras moedas do EEE ou moedas amplamente transaccionadas podem ser aceites, mediante aprovação do BCE. |

¹ O requisito de localização no EEE é aplicável a instituições internacionais e supranacionais.

² Euro ou as denominações nacionais do euro.

Trabalhos preparatórios em cumprimento das especificações do quadro operacional

Uma vez que o quadro operacional da política monetária única na Terceira Fase foi já apresentado e divulgado, o IME prepara actualmente uma especificação detalhada de todas as características técnicas dos diferentes instrumentos e práticas. Está também em preparação a distribuição de responsabilidades no seio do SEBC, bem como os actos e acordos legais que

regularão o relacionamento entre os BCN e o BCE, e entre o SEBC e as suas contrapartes.

Durante o ano de 1997, o IME tenciona publicar novos documentos relativos à especificação do quadro operacional do SEBC para a condução da política monetária única, às áreas da estratégia da política monetária, aos instrumentos e práticas de política monetária, ao sistema TARGET e aos sistemas de liquidação de títulos.

2 Política cambial

2.1 Cooperação da política cambial entre a área do euro e os outros Estados-membros da UE

Em 1996, foram definidas as grandes linhas do futuro relacionamento cambial entre a área do euro e outros Estados-membros da UE. O IME apresentou um relatório sobre esta matéria, enviado pelo Conselho ECOFIN para a reunião do Conselho Europeu que teve lugar em Dublin, em Dezembro de 1996, na qual foi ratificado. O Conselho Europeu convidou o Conselho ECOFIN a preparar um projecto de Resolução para a reunião do Conselho Europeu a realizar em Amsterdão em Junho de 1997, estabelecendo os elementos fundamentais do novo mecanismo de taxa de câmbio (MTC II) que substituirá o anterior mecanismo estabelecido em 1978, o actual MTC. O IME foi convidado a preparar, em paralelo, um projecto de acordo entre os bancos centrais, a ser apresentado ao BCE e aos bancos centrais dos Estados-membros que não fazem parte da área do euro.

O MTC II fará parte da futura cooperação de política cambial entre a área do euro e os outros países da UE. Embora a adesão seja voluntária, espera-se que os Estados-membros que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. As principais características do novo mecanismo de taxas de câmbio são descritas no relatório do IME *"The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework"* ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional").

2.2 Intervenção cambial

O IME e os BCN desenvolvem actualmente trabalhos preparatórios com vista a assegurar que o SEBC possa dispor dos dois

acordos organizacionais de base para a condução das operações cambiais: a centralização e a descentralização. Independentemente do grau escolhido de centralização/descentralização, a selecção de contrapartes seguirá uma abordagem uniforme, principalmente baseada na prudência e na eficiência. O conjunto de potenciais contrapartes será suficientemente vasto e diversificado para assegurar a necessária flexibilidade na condução das operações de intervenção do SEBC. O relatório do IME *"The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework"* ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional") incide em maior pormenor sobre esta questão.

2.3 Gestão das reservas cambiais do BCE

O terceiro travessão do N° 2 do Artigo 105° do Tratado estabelece que uma das atribuições fundamentais do SEBC é a detenção e gestão das reservas cambiais oficiais dos Estados-membros participantes na área do euro. O N° 1 do Artigo 30° dos Estatutos do SEBC/BCE prevê que o BCE será dotado, pelos bancos centrais nacionais da área do euro, de activos de reserva que não sejam moedas comunitárias, ECU, posições de reserva no FMI e DSE, até um montante equivalente a 50 000 milhões de euro. O Conselho do BCE decidirá quanto à proporção a exigir, após a instituição do BCE e posteriormente.³ O N° 1 do Artigo 30° dos Estatutos do SEBC/BCE estipula igualmente que o BCE tem o pleno direito de deter e gerir os activos de reserva para ele transferidos

³ O BCE pode exigir novas contribuições para além de 50 000 milhões de euro, nos limites e condições a definir em legislação Comunitária derivada.

e de os utilizar para os efeitos previstos nos Estatutos do SEBC/BCE.

Na sequência de trabalhos anteriores desenvolvidos pelo IME, descritos no Relatório Anual de 1995, estão actualmente em curso trabalhos preparatórios destinados a assegurar que o BCE possa estabelecer a política de gestão de reservas e acompanhar a sua execução desde o início da Terceira Fase.

2.4 Orientações para as operações em activos de reserva dos BCN e dos Estados-membros

O Artigo 31º dos Estatutos do SEBC/BCE estabelece que as operações dos BCN na área do euro em activos de reserva que

permaneçam na sua posse, bem como as transacções efectuadas pelos Estados-membros com os seus saldos de tesouraria em divisas, ficam sujeitas, acima de um certo limite a estabelecer no âmbito de orientações do BCE, à aprovação do BCE, a fim de assegurar a sua compatibilidade com as políticas cambial e monetária. O Conselho do BCE adoptará orientações com vista a facilitar essas operações.

Com base nos princípios definidos no Relatório Anual do IME de 1995, estes projectos de orientações estão actualmente em fase de elaboração para aprovação pelo Conselho do BCE. A nível técnico, prosseguem os trabalhos relativos aos sistemas de informação de apoio necessários para a troca de dados no SEBC.

3 Estatísticas

3.1 Requisitos estatísticos que permitam ao SEBC desempenhar as suas atribuições na Terceira Fase

Nos termos do Tratado, o BCE deverá obter, com o apoio dos BCN, a informação estatística necessária para a condução da política monetária única e das operações cambiais na área do euro, sendo uma das atribuições do IME promover os preparativos estatísticos necessários para tal.

O IME, sempre que possível consultando a Comissão, preparou uma enunciação dos requisitos estatísticos para a Terceira Fase. Estes requisitos foram estipulados em pormenor num documento publicado pelo IME em Julho de 1996 para utilização pelas associações bancárias e outros organismos envolvidos em preparativos estatísticos, tendo sido sintetizados para uso mais generalizado numa brochura explicativa publicada em simultâneo.⁴ Um breve resumo dos principais pontos dos requisitos é apresentado abaixo. Uma vez que os preparativos estatísticos são morosos, os Estados-membros foram fortemente encorajados a iniciar de imediato a sua aplicação.

A informação estatística necessária para a condução de políticas na Terceira Fase será bastante abrangente. Para além de estatísticas monetárias e da balança de pagamentos e contas financeiras, o BCE utilizará - à imagem do que sucede actualmente com os bancos centrais - um vasto conjunto de estatísticas de custos e preços, das finanças públicas, da produção e procura e do mercado de trabalho. Dados prospectivos (encomendas, inquéritos ao comércio) serão igualmente relevantes.

Grande parte desta informação está já disponível a nível nacional. No entanto, a compilação de agregados cobrindo toda a

área do euro levanta problemas de *harmonização e consolidação*.

O IME e, posteriormente, o BCE, foram especificamente incumbidos de, na sua área de competência, proceder à *harmonização* de estatísticas, sempre que necessário. É necessária harmonização uma vez que se verificam diferenças ao nível das definições e práticas estatísticas que, se não fossem tomadas em consideração, dariam origem a agregados inconsistentes. O objectivo é a obtenção de estatísticas consistentes e de boa qualidade, sem a imposição de conceitos uniformes que descurem as diferenças na estrutura e no funcionamento dos sistemas financeiros nacionais.

É necessária uma *consolidação* adequada para a compilação de determinados agregados, uma vez que - nomeadamente - a massa monetária e respectivas contrapartidas e a balança de pagamentos de toda a área do euro não corresponderão a simples totais da massa monetária e respectivas contrapartidas e da balança de pagamentos dos países membros, mesmo que os conceitos e práticas estatísticas subjacentes estejam totalmente harmonizados.

Assim, a massa monetária da área do euro deverá incluir as detenções transnacionais de depósitos e outros instrumentos monetários no interior daquela área; as contrapartidas da moeda serão definidas e recolhidas em conformidade. A balança de pagamentos da área do euro apenas incluirá transacções com residentes de países fora da área, excluindo todas as transacções no interior da mesma; a posição do investimento internacio-

⁴ Ver IME, "The statistical requirements for Monetary Union", ("Requisitos Estatísticos para a União Monetária"), Julho de 1996.

nal (o nível de activos e responsabilidades externos da área) será definida da mesma forma. Em cada um dos casos, será necessária mais informação que permita a realização de uma consolidação adequada. Esta incumbência é dificultada pelo facto de a composição da área do euro não ser conhecida ainda durante algum tempo, podendo ser posteriormente alterada.

Os Estados-membros participantes deverão cumprir os requisitos de forma que a Terceira Fase possa ter início em Janeiro de 1999. No entanto, a fim de preparar a política monetária única, será necessário iniciar com alguns meses de antecedência um profundo planeamento de política, sendo necessários alguns dados, bem antes do início da Terceira Fase, e tão harmonizados quanto possível.

Estatísticas monetárias e bancárias

Será estabelecido um balanço consolidado numa base mensal, contendo informação sobre a actividade das Instituições Financeiras Monetárias (IFM),⁵ com um nível de pormenor adequado no domínio dos instrumentos, prazos e sectores, por forma a permitir alguma flexibilidade no cálculo dos agregados monetários e das contrapartidas relativo a toda a área da moeda única. Uma vez que os agregados monetários e as respectivas contrapartidas serão acompanhados de perto, independentemente de se ter determinado um agregado monetário como objectivo, serão necessárias estatísticas fiáveis, estreitamente harmonizadas e atempadas. Estes agregados para a área do euro serão organizados sob a forma de posições (ou seja, stocks) e de fluxos, com procedimentos para o seu ajustamento às diferentes práticas contabilísticas, sempre que necessário. Será necessária mais informação numa base trimestral, incluindo dados sobre os prazos dos activos e passivos e sobre as contrapartidas. As estatísticas do balanço em que as estatísticas monetárias se irão

basear proporcionarão também a base de incidência das responsabilidades elegíveis para o regime de constituição de reservas na área da moeda única, caso o BCE decida adoptar este tipo de regime. O quadro estatístico foi preparado de forma a que seja observado o Sistema Europeu de Contas (SEC 95).

Estatísticas da balança de pagamentos

Será estabelecida uma balança de pagamentos mensal da área do euro que apresente as principais rubricas relevantes para as decisões do BCE relativamente às condições monetárias e aos mercados cambiais. Apenas serão apresentadas para a conta corrente rubricas de síntese, embora sejam necessárias informações mais pormenorizadas em relação às contas financeiras. Estas informações serão fornecidas numa base trimestral, por forma a permitir análises mais aprofundadas das transacções externas.

Para efeitos da análise da política monetária e dos mercados cambiais, e com o objectivo de apoiar a compilação dos movimentos da balança de pagamentos, será preparada anualmente uma apresentação dos activos e passivos externos de toda a área do euro, ou seja, sobre a situação do investimento internacional.

Na medida do possível, os dados deverão cumprir os padrões internacionais estabelecidos na 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI.

⁵ A definição completa das IFM é "Instituições de Crédito residentes, como se encontra definido na Legislação Comunitária, e todas as outras Instituições Financeiras residentes cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de entidades que não sejam IFM e, por contra própria (pelo menos em termos económicos), conceder crédito e/ou efectuar investimentos em títulos". Está em preparação a lista de IFM que constituem um sub-sector no Sistema Europeu de Contas de 1995 (SEC 95).

Estatísticas financeiras e outras, não incluídas nas estatísticas monetárias e bancárias e da balança de pagamentos

Estas estatísticas deverão cumprir os requisitos do SEBC em matéria de dados sobre as taxas de juro, informação sobre os intermediários financeiros que não sejam IFM e sobre emissões de capital, papel comercial e outros instrumentos equivalentes, contas financeiras conformes ao SEC 95 e estatísticas das finanças públicas. As contas financeiras apresentam a evolução monetária no contexto da evolução financeira global. Os dados sobre o balanço poderão fornecer indicações sobre os padrões de consumo e de poupança e serão essenciais para a avaliação do funcionamento e desenvolvimento do sistema financeiro e dos sectores seus clientes. As contas financeiras referidas pelo SEC 95 serão preparadas numa base nacional. Não será possível organizar uma conta financeira para a área do euro a partir desta fonte, devido a problemas de consolidação. O IME está actualmente a estudar a possibilidade de organizar uma conta financeira parcial mas devidamente consolidada para aquela área, a partir de fontes monetárias, da balança de pagamentos ou outras que se encontrem disponíveis.

O SEBC, tal como os bancos centrais nacionais que conduzem actualmente a política monetária, acompanhará de perto as finanças públicas e as despesas e receitas do estado, visto que tanto a situação das finanças públicas como os défices exercem uma influência significativa sobre as condições financeiras.

Estatísticas de preços e custos; estatísticas económicas de base

As estatísticas de preços e custos serão essenciais no quadro da principal responsabilidade de política do SEBC. Já se encontra disponível em todos os países da UE um índice preliminar de preços no

consumidor harmonizados (IPCH), para efeitos de avaliação da convergência. Prevê-se que o SEBC possa utilizar o IPCH como principal medida de preços, sob a forma de um índice abrangendo o conjunto de toda a área do euro (com sub-índices se necessário). Para além da necessidade de obter dados sobre a inflação, medida pelas variações no índice de preços no consumidor, o BCE irá precisar de diversas outras medidas de preços destinadas para apoio no seu objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, bem como o contexto das avaliações económicas em geral. Estas deverão incluir os preços das matérias primas, os preços do comércio externo, os preços no produtor e por grosso e os preços na construção. Os preços da habitação e os dados dos inquéritos podem fornecer uma indicação prévia das pressões inflacionistas. Os custos salariais (incluindo acordos salariais, vencimentos médios e custos unitários do trabalho) serão utilizados como indicadores de pressões inflacionistas, bem como na avaliação da competitividade. Os projectos da Comissão Europeia para a elaboração de um índice europeu de custos do emprego são relevantes neste contexto. Serão necessários dados salariais sectoriais para acompanhar os efeitos dos custos salariais sobre os preços na produção.

As estatísticas económicas de base incluirão as contas nacionais, as estatísticas mensais sobre a produção e procura e estatísticas dos mercados de trabalho. O Regulamento do Conselho sobre os indicadores de curto prazo, actualmente em preparação, será útil neste âmbito.

3.2 Organização do trabalho estatístico a nível europeu

O IME, e posteriormente o BCE, terá responsabilidades acrescidas a nível europeu relativamente às estatísticas monetárias, bancárias e outras, partilhando as suas responsa-

bilidades com a Comissão (EUROSTAT) no que respeita às estatísticas da balança de pagamentos e contas financeiras, como se referiu no Relatório Anual do IME de 1995. Estes tipos de estatística são geralmente da responsabilidade dos bancos centrais dos Estados-membros da UE, ou destes em colaboração com os institutos nacionais de estatística, sendo aqueles nos quais os bancos centrais tomam iniciativas ou mais se envolvem, quando procuram introduzir as alterações estatísticas necessárias à preparação da área do euro. As estatísticas relacionadas com os critérios de convergência e outras estatísticas económicas são da responsabilidade da Comissão. O IME e o EUROSTAT iniciaram trabalhos de estreita colaboração em todas as áreas de interesse comum.

No que respeita à organização da informação estatística no SEBC na Terceira Fase, o N.º 2 do Artigo 5º dos Estatutos do SEBC/BCE prevê que essa função seja exercida, na medida do possível, pelos BCN. Com o objectivo de fornecer as estatísticas necessárias para que o SEBC desempenhe as suas atribuições, os BCN deverão coligir informação nos seus territórios nacionais, de acordo com um quadro comum, agregar os dados e enviar os agregados para o BCE, onde serão elaboradas as estatísticas relativas à área do euro. Enquanto, por um lado, o BCE tomará a iniciativa em matéria de desenvolvimento de conceitos estatísticos, os BCN prosseguirão o seu envolvimento a nível conceptual, visto terem acumulado experiência significativa em questões estatísticas e se encontrarão mais próximos dos agentes de reporte, continuando a ser responsáveis pela maior parte do trabalho estatístico a nível prático.

Será necessário um meio rápido, seguro e fiável para a transferência de dados estatísticos entre o SEBC e os BCN, a Comissão (EUROSTAT) e outros organismos. Está em estudo um projecto de transferência electrónica de dados.

3.3 Aspectos legais

Nos termos do N.º 4 do Artigo 5º dos Estatutos do SEBC/BCE, o Conselho definirá as pessoas singulares e colectivas sujeitas à obrigação de prestar informações, o regime de confidencialidade e as disposições adequadas para a respectiva aplicação. Prevê-se que o BCE, apresente ao Conselho da UE uma recomendação nesse sentido, após o seu estabelecimento.

O IME preparou já o texto de um projecto de Regulamento do Conselho da UE que preenche estes requisitos. O Tratado prevê que o BCE possa emitir regulamentos, sempre que tal se revele necessário para que o SEBC desempenhe as suas atribuições com poder vinculativo nos Estados-membros da UE participantes na área do euro, condicionados aos termos previstos em legislação Comunitária derivada, da qual o mesmo projecto de Regulamento faça parte. Os artigos relativos ao direito de verificação dos dados, à recolha obrigatória de informação estatística e às sanções em caso de incumprimento aplicam-se apenas nos Estados-membros da UE participantes. O projecto de Regulamento prevê que os Estados-membros da UE não participantes na área do euro concebam e adoptem a nível nacional todas as medidas consideradas adequadas para a recolha da informação estatística necessária ao cumprimento dos requisitos do BCE em matéria de práticas de reporte estatístico a tempo para a sua adesão à área do euro. Existem ainda disposições rigorosas destinadas a proteger a confidencialidade dos dados individuais reportados.

O texto deste projecto de Regulamento do Conselho foi anexado ao relatório do IME "*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*" ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional"), publicado em Janeiro de 1997.

4 Sistemas de pagamentos

4.1 O sistema TARGET

Em Agosto de 1996, o IME publicou o “*First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) project*”, (“Primeiro relatório de actividade do projecto TARGET (Transferências Automáticas Transnacionais de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real”). O relatório fornece informação adicional sobre as características organizacionais do sistema, focando principalmente os seguintes pontos relativos à aplicação do sistema TARGET: cedência de liquidez intradiária, políticas de preços, períodos de funcionamento, prestação de serviços de liquidação a outros sistemas de transferência de importâncias avultadas, o quadro operacional do projecto e especificações técnicas para os procedimentos comuns (sistema “Interlinking”).

Relativamente ao primeiro ponto, ficou acordado que a *liquidez intradiária* poderá ser cedida pelos BCN na área do euro às contrapartes elegíveis do SEBC que participem nos seus sistemas nacionais de pagamentos, através de dois mecanismos: os descobertos intra-diários e os acordos intra-diários de recompra, considerados equivalentes. Os participantes nos SLBTR poderão, se assim o pretenderem, contar também com reservas livres e desenvolver um mercado interbancário para a cedência de liquidez intradiária. Por fim, caso sejam impostas reservas mínimas por razões de política monetária, ficarão disponíveis saldos de reservas para efeitos do sistema de pagamentos. A liquidez intradiária será potencialmente ilimitada, excepção feita aos limites estipulados no Artigo 18º dos Estatutos do SEBC/BCE, segundo o qual as operações de crédito dos bancos centrais deverão ser adequadamente garantidas. Foi também acordado que seria possível mobilizar garantias num contexto

transnacional, podendo passar-se o mesmo relativamente ao crédito intradiário e “*overnight*” do banco central (ver Quadro 11). Prevê-se que a liquidez intradiária seja cedida pelos BCN sem encargos com juros.

As hipóteses de os BCN fora da área do euro cederem liquidez intradiária em euro a participantes no sistema TARGET estão ainda em estudo. A este respeito, o Conselho do IME decidiu, em Dezembro de 1996, preparar três mecanismos com o objectivo de evitar que o crédito intradiário, quando cedido aos BCN fora da área do euro, se transforme em crédito *overnight*.⁶ A decisão final quanto aos mecanismos a adoptar será tomada pelo Conselho do BCE.

A *política de preços* do TARGET basear-se-á no princípio de recuperação de custos, não devendo afectar a adopção da política monetária única, deverá manter a igualdade nas condições de concorrência entre os participantes e deverá contribuir para as políticas de redução de risco nos sistemas de pagamentos. Além disso, a política de preços do TARGET terá de ser compatível com a legislação da UE em matéria de concorrência.

Quanto ao *período de funcionamento*, ficou acordado que o TARGET abrirá, regra geral, às 07:00H e encerrará às 18:00H (“Hora da Europa Central”). Os SLBTR nacionais poderão iniciar o seu funcionamento mais cedo, apenas para o

⁶ Ver “*The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework*” (“A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional”), Capítulo III, Secção B, 3.1.

processamento de pagamentos domésticos. Esta harmonização, com base nos actuais períodos de funcionamento mais longos da UE, tornará possível uma maior simultaneidade entre o TARGET e os sistemas de pagamentos dos centros financeiros mais importantes na América do Norte e no Extremo Oriente, apoiando desta forma os esforços das instituições de crédito e dos bancos centrais a nível mundial no sentido de limitar o risco das liquidações inter-moedas. A hora de encerramento comum poderá igualmente evitar o risco da realização de pagamentos avultados fora das horas normais de expediente, conduzindo assim a movimentos "regionais"/segmentados nas taxas de juro na área do euro.

Relativamente ao quarto ponto - relacionamento com outros sistemas de transferência - *todos os sistemas de liquidação pelos valores líquidos (SLVL) de importância avultada deverão efectuar as liquidações em moeda do banco central.* Quanto à prestação de serviços de liquidação a estes sistemas que operam em euro, foi decidido que os procedimentos de liquidação de SLVL transnacionais se deveriam basear em transferências normais via TARGET entre contas comuns (SLBTR) das instituições de crédito participantes e uma conta especial (centralizada) para os SLVL no seio do SEBC. Os serviços de liquidação poderão ser prestados pelos BCN aos SLVL domésticos, de acordo com outros métodos, desde que a solução escolhida não dê origem a riscos para os outros membros do SEBC.

A fase de desenvolvimento do projecto TARGET foi iniciada, de acordo com o previsto, em Julho de 1996, após a ter sido completada com sucesso a fase de especificação (em meados de 1996). A fase de teste terá o seu início em meados de 1997 e será completada em Junho de 1998. A fase posterior de simulação será terminada em Dezembro de 1998. O Conselho do IME recebe regularmente

relatórios de auditoria sobre o desenvolvimento do projecto TARGET.

Uma descrição técnica dos procedimentos comuns do TARGET (o sistema Interlinking) foi incluída no conjunto de documentos anexos ao *"First progress report on the TARGET project"* ("Primeiro relatório de actividade do projecto TARGET").

4.2 Sistemas de liquidação de títulos

O IME procedeu à avaliação da adequação dos sistemas de liquidação de títulos e das respectivas ligações com os sistemas de pagamentos, no contexto dos trabalhos desenvolvidos para o estabelecimento de instrumentos e procedimentos da política monetária única e para assegurar o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos na Terceira Fase da UEM. As principais conclusões encontram-se no relatório do IME intitulado *"EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU"* ("Os sistemas de liquidação de títulos na UE - Questões relacionadas com a Terceira Fase da UEM"), publicado em Fevereiro de 1997, e que descreve as três linhas de acção acordadas.

A primeira linha de acção prevê que, na Terceira Fase, não será permitida a concessão de crédito antes da transferência irrevogável dos títulos em garantia, por forma a evitar que o SEBC venha a incorrer em riscos desadequados na condução das operações de política monetária e/ou na cedência de liquidez para o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Ficará assim assegurado o mesmo nível de segurança para as operações dos bancos centrais, actualmente liquidadas de diversas formas em toda a União Europeia.

Na Terceira Fase, algumas operações dos bancos centrais (por exemplo, operações para a cedência de liquidez intradiária aos SLBTR nacionais ou algumas operações de política monetária) deverão ser liquidadas

numa base intra-diária e processadas através do sistema TARGET. Neste caso, a fim de cumprir os requisitos acima especificados, os títulos associados a estas operações deverão igualmente ser transferidos numa base intradiária. Não será necessário introduzir alterações significativas relativamente à situação actual, antes do início da Terceira Fase da UEM, para assegurar que as operações dos bancos centrais possam ser liquidadas de forma segura e eficaz.

A segunda linha de acção refere-se ao horário de funcionamento dos sistemas de liquidação de títulos ou das centrais depositárias de títulos, os quais deverão ser coerentes com os horários de funcionamento do mercado monetário único e do sistema TARGET.

A terceira linha de acção consiste nos trabalhos preparatórios para a adopção de dois modelos (o modelo de banco central

correspondente e o modelo de garantia) a utilizar na transferência de garantias a nível transnacional em operações de crédito do SEBC.⁷

O IME iniciou discussões com as centrais depositárias de títulos nacionais europeias e internacionais, com o objectivo de avaliar em que medida as actuais e possíveis futuras ligações entre si podem ser utilizadas com o objectivo de permitir aos bancos centrais a obtenção de garantias detidas no exterior. O IME avaliará igualmente em maior pormenor os riscos envolvidos nessas ligações e noutros aspectos da liquidação de títulos, bem como a possível necessidade de harmonização de princípios relativamente à solidez e eficácia dos procedimentos de liquidação. Este trabalho constituirá a base para os novos padrões mínimos a cumprir pelas centrais depositárias de títulos nacionais e internacionais europeias.

⁷ Para a descrição dos dois modelos ver o Anexo 13 ao Relatório do IME "The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework" ("A política monetária única na Terceira Fase - Especificação do quadro operacional") e o Capítulo 3 do Relatório "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU" ("Os sistemas de liquidação de títulos na UE - Questões relacionadas com a Terceira Fase da UEM").

5 Preparação das notas de banco em euro

Após a conclusão, em 1995, dos trabalhos preparatórios relativos à selecção dos temas dos desenhos e das características das notas em euro (ver Relatório Anual do IME de 1995), o IME lançou um concurso de desenho, em 12 de Fevereiro de 1996. Os desenhadores profissionais de notas nomeados por catorze bancos centrais da UE foram convidados a apresentar projectos de desenho para séries das sete denominações de notas em euro, com base em dois temas: "Éras e estilos da Europa" e "Desenho abstracto/moderno". À data de encerramento do concurso, em 13 de Setembro de 1996, um total de vinte e nove desenhadores ou equipas de desenhadores tinham apresentado os seus projectos: vinte e sete séries de desenhos para o tema "Éras e estilos da Europa" e dezassete para o tema "Desenho abstracto/moderno".

Os desenhadores tiveram de obedecer a especificações técnicas pormenorizadas que incluíam diversas características de desenho obrigatórias e uma vasta gama de características de segurança de tecnologia avançada a incorporar nas notas em euro, a fim de assegurar uma protecção contra falsificações pelo menos tão boa como a existente nas actuais notas nacionais. As especificações técnicas tomaram igualmente em consideração as necessidades dos invisuais e dos parcialmente invisuais.

Os projectos de desenho tinham de ser enviados para o banco central da UE que nomeara o desenhador até 13 de Setembro de 1996. Após a verificação dos projectos de desenho relativamente à viabilidade de impressão e ao cumprimento das "instruções do desenho", os bancos centrais enviaram as séries de desenhos aceites para um notário em *Frankfurt/Main*. O notário retirou quaisquer identificações de autoria e atribuiu aleatoriamente, a cada projecto de série de desenhos,

um número de três dígitos, antes de os enviar para o IME, no dia 24 de Setembro de 1996. Em todas as fases posteriores do processo de selecção, os projectos de séries de notas permaneceram anónimos.

Nos dias 26 e 27 de Setembro de 1996, um júri internacional composto por especialistas de renome na área de *marketing*, desenho (incluindo desenho industrial) e história de arte reuniu sob a presidência do Secretário Geral do IME. Os membros do júri haviam sido seleccionados pelo Presidente do IME a partir de uma lista de candidatos apresentada pelos bancos centrais da UE.

O júri avaliou os quarenta e quatro desenhos e recomendou duas listas de pré-selecção com as cinco melhores séries de desenhos para cada um dos temas. Os principais critérios adoptados para a avaliação do júri foram a criatividade, a estética, o estilo, a funcionalidade, a provável percepção e aceitação por parte do público. Posteriormente, foi organizada uma sondagem junto do público por uma empresa experiente, a *EOS Gallup Europe*, efectuada em catorze Estados-membros da UE, a fim de avaliar a opinião do público sobre as dez séries de notas incluídas nas listas de pré-selecção. A sondagem ao público foi conduzida entre 7 e 13 de Outubro de 1996.

No dia 3 de Dezembro de 1996, o Conselho do IME seleccionou uma das séries incluídas nas listas de pré-selecção, tomando em consideração, nomeadamente, o parecer do júri e os resultados obtidos na consulta junto do público. Esta selecção constituirá a base para os desenhos finais a submeter ao parecer do Conselho do BCE. A 13 de Dezembro de 1996, o Presidente do IME informou o Conselho Europeu, na reunião de Dublin, do resultado do processo de selecção. O

Conselho Europeu acolheu com agrado a selecção do IME. Nesse mesmo dia, a série de desenhos seleccionada foi apresentada pelo IME ao público, em duas conferências de imprensa simultâneas, em Dublin e em Frankfurt.

O IME conduz actualmente os trabalhos de desenvolvimento dos desenhos finais a partir dos esboços dos desenhos, o que passa pela colaboração com o desenhador, a fim de facilitar a produção de notas e assegurar o cumprimento de todos os requisitos, por exemplo a eliminação de tendências nacionais e a incorporação de elementos de segurança. Posteriormente, terá início o processo de criação - que transformará os desenhos finalizados em chapas de impressão - e serão desenvolvidos outros trabalhos preparatórios por forma a assegurar que o processo de produção possa decorrer de acordo com o calendário previsto. Em princípio, todas as oficinas de impressão dos países participantes na área do euro desde o início da Terceira Fase, e actualmente envolvidos na produção de notas nacionais, poderão participar no processo de produção do stock inicial de notas em euro. Estão actualmente em estudo outras questões relacionadas com a introdução das notas em euro.

Em 1998, o Conselho do BCE dará início ao processo de impressão por forma que as notas em euro estejam prontas a entrar em circulação, o mais tardar, no dia 1 de Janeiro de 2002. A data exacta para a introdução destas notas será anunciada antes de 1 de Janeiro de 1999.

Prevendo uma situação em que as notas em euro possam não estar disponíveis à data do início da Terceira Fase, o Artigo 52º dos Estatutos do SEBC/BCE estipula que os BCN dos Estados-membros participantes na área do euro tomarão as providências necessárias para garantir que as respectivas notas nacionais sejam cambiadas ao seu valor facial. Neste contexto, e em colaboração com as comunidades bancárias e financeiras nacionais, o IME analisa actualmente as possíveis formas de organização do câmbio de notas na Terceira Fase. Presentemente, a maior parte das transacções a retalho de notas estrangeiras são efectuadas por bancos comerciais e por agências de câmbios especializadas. Será necessário avaliar de que forma, após o início da Terceira Fase, a troca de notas nacionais em circulação na área do euro poderá ser organizado a fim de a distinguir do câmbio de notas de países não participantes na área do euro.

6 Questões contabilísticas

O Tratado contém diversas disposições que requerem a publicação de dados financeiros consolidados destinados ao SEBC. Além destes, existirão relatórios consolidados regulares destinados às necessidades internas do SEBC. Estes relatórios irão requerer a consolidação dos activos e passivos do BCE com os dos BCN participantes. Para que estes relatórios tenham significado, os dados referentes ao BCE e a cada BCN deverão ser preparados numa base harmonizada.

O Conselho do IME aprovou em 1996 os princípios contabilísticos para o reporte financeiro do SEBC. De acordo com estes princípios, o balanço irá basear-se em valores de mercado; no entanto, os ganhos não realizados resultantes da reavaliação de activos não serão considerados como receitas. As perdas não realizadas serão imputadas à conta de resultados caso excedam os ganhos resultantes de reavaliações anteriores registados na conta de reavaliação. Tais perdas podem ser invertidas apenas com realizações futuras e não com ganhos futuros não realizados. Estes princípios aliam a transparência ao reconhecimento prudente de receitas e são adequados à natureza e à condução das actividades dos bancos centrais.

A aplicação destes princípios contabilísticos será obrigatória para todas as rubricas relevantes para as operações do SEBC, todas as rubricas do balanço e da conta de resultados do BCE, e no cálculo do rendimento monetário. Contudo, os BCN poderão continuar a preparar e a publicar os balanços e contas de resultados de acordo com as suas próprias regras contabilísticas.

Outros trabalhos serão realizados durante o ano de 1997, destinados a desenvolver as necessárias técnicas que permitam a cada BCN e ao BCE a adaptação das suas práticas e sistemas contabilísticos, por

forma a aplicar os princípios contabilísticos ao reporte financeiro do SEBC. O quadro de reporte do SEBC será igualmente elaborado de modo a assegurar que os dados contabilísticos harmonizados sejam adequadamente reflectidos em todos os relatórios do SEBC, quer publicados, quer a nível interno.

Uma área de trabalho relacionada com este contexto consiste no desenvolvimento de métodos adequados para determinar o rendimento resultante do exercício das funções do SEBC relativas à execução da política monetária (rendimento monetário). Este rendimento deverá ser distribuído entre os BCN participantes, de acordo com as disposições do Tratado. O Conselho do IME concluiu ser improvável que as estruturas dos balanços dos BCN participantes permitam que se proceda à avaliação do rendimento monetário de acordo com o método previsto no N.º 2 do Artigo 32.º dos Estatutos do SEBC/BCE, desde o início da Terceira Fase. Este método identifica o rendimento monetário como sendo igual ao montante dos respectivos proveitos anuais resultantes dos activos detidos em contrapartida das notas em circulação e das responsabilidades decorrentes dos depósitos constituídos pelas instituições de crédito ("método directo"). Daí que estejam em curso trabalhos preparatórios sobre a adopção de um método alternativo que possa ser aplicado, nos termos do N.º 3 do Artigo 32.º do Tratado, por um período não superior a cinco anos. Este método alternativo consistirá no cálculo do rendimento monetário com referência a uma taxa de remuneração especificada de acordo com regras pré-determinadas aplicáveis aos passivos monetários ("método indirecto"). Numa fase posterior, serão prosseguidos outros estudos sobre os métodos de cálculo, em conformidade com o N.º 2 do Artigo 32.º.

7 Sistemas de informação e comunicação

É necessário o apoio dos sistemas de informação e comunicação para diversas tarefas operacionais e de política a conduzir no contexto do SEBC, envolvendo o BCE e os bancos centrais nacionais. Os progressos atingidos na identificação desse apoio significam que o enquadramento básico do futuro sistema de informação e comunicação do SEBC se encontra em fase de desenvolvimento.

Na sequência do estabelecimento de uma equipa de projecto específica para o efeito, no início de 1996, foi realizado um leilão aberto ao nível de toda a Europa, com o objectivo de identificar um novo sistema de teleconferência para o SEBC, seguro e com elevada capacidade. Em Novembro, o Conselho do IME aprovou uma solução técnica para o fornecimento dos novos serviços de teleconferência ao SEBC. Estão em curso negociações sobre aspectos de pormenor com os fornecedores dos serviços e equipamentos seleccionados a fim de apurar qual a melhor forma de alargar o novo sistema de teleconferência fora do âmbito do SEBC, nomeadamente aos bancos centrais exteriores à UE mas que participam no "Grupo de Concertação".

Relativamente à transferência de informação dentro do próprio SEBC, quer síncrona (em tempo real), quer assíncrona, chegou-se a acordo, durante o ano de 1996, sobre as principais escolhas arquitectónicas da infra-estrutura de comunicação destinada a ligar o BCE aos bancos centrais nacionais. Esta infra-estrutura comum efectuará a maioria das transferências de informação entre as instituições em causa. As especificações operacionais e técnicas da necessária infra-estrutura encontram-se em fase de elaboração e espera-se que esta seja adoptada no final de 1997, a fim de permitir o início imediato dos testes das diferentes aplicações que utilizarão esta infra-estrutura.

No tocante às aplicações, as áreas fundamentais de política finalizaram os requisitos do utilizador para o funcionamento dos principais instrumentos de política. No final de 1996, os trabalhos de especificação tinham atingido uma fase que deveria permitir o desenvolvimento do necessário apoio dos sistemas de informação, quer para a condução de operações de "open market" de política monetária descentralizada, com base em práticas de leilão, quer para o acompanhamento de intervenções de política monetária descentralizada, com base em práticas bilaterais e de intervenções cambiais a realizar desde o início da Terceira Fase. Foram identificadas outras necessidades para a transferência de dados operacionais entre as entidades do SEBC, as quais podem dar origem ao desenvolvimento de outras aplicações específicas.

Também diversas outras funções do BCE e do SEBC requerem o apoio de sistemas de transferência e de processamento de dados. Um exemplo consiste no sistema Interlinking dos SLBTR nacionais do sistema TARGET. Em 1997, o IME disponibilizará um centro de testes no qual serão testados os componentes do sistema *Interlinking* dos bancos centrais nacionais. Outras áreas alvo de desenvolvimento incluem a disponibilização dos necessários apoios à gestão dos activos cambiais do BCE e de sistemas destinados a permitir a transferência regular de dados estatísticos entre as entidades do SEBC.

Em 1996 foram ainda efectuadas análises adicionais relativamente aos requisitos dos sistemas de informação e comunicação do próprio BCE. A identificação de questões relevantes levou à fixação das definições de diversos projectos, para os quais serão delineados planos mais pormenorizados a adoptar nos próximos meses, por forma a assegurar que o BCE possa iniciar as suas operações desde o início da Terceira Fase.

8 Supervisão bancária

Na Terceira Fase, a supervisão prudencial continua a ser da responsabilidade das autoridades nacionais, pelo que o quadro de supervisão estabelecido a nível da UE não sofrerá alterações. No entanto, o Tratado e os Estatutos do SEBC/BCE atribuem ao SEBC/BCE algumas funções relacionadas com a supervisão prudencial das instituições de crédito, mencionadas mais explicitamente nos pontos seguintes:

- o N.º 5 do Artigo 105.º do Tratado estabelece que o SEBC contribuirá para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro;
- o N.º 1 do Artigo 25.º dos Estatutos do SEBC/BCE estabelece que o BCE pode dar parecer e ser consultado pelo Conselho, pela Comissão e pelas autoridades competentes dos Estados-membros sobre o âmbito e a aplicação da legislação comunitária relativa à supervisão prudencial;
- o N.º 6 do Artigo 105.º do Tratado estabelece que o Conselho, deliberando por unanimidade, pode conferir ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e de outras instituições financeiras (com excepção das companhias de seguros).

Os trabalhos preparatórios do IME nesta área propõem a identificação de formas de concretização das disposições do N.º 5 do Artigo 105.º do Tratado e do N.º 1 do Artigo 25.º dos Estatutos do SEBC/BCE, bem como a realização de uma avaliação preliminar da forma como o BCE poderá definir a sua posição quanto à recomendação do N.º 6 do Artigo 105.º do Tratado. O IME, com a colaboração do Sub-Comité de Supervisão Bancária, desenvolve actualmente trabalhos sobre estas questões.

9 Questões jurídicas

Os trabalhos na área jurídica concentraram-se em cinco pontos: legislação Comunitária derivada, convergência legal, apoio de projectos, funções consultivas (ver Capítulo III, Secção 5) e questões administrativas. Alguns dos aspectos mais salientes são apresentados abaixo.

9.1 Legislação Comunitária derivada

O IME colaborou com a Comissão Europeia na elaboração de legislação Comunitária derivada sobre a introdução do euro. Em 11 de Junho de 1996, o IME enviou à Comissão um documento que contém propostas para os textos de dois Regulamentos do Conselho da CE nesta matéria, os quais foram propostos pela Comissão e apoiados pelo Conselho Europeu em Dezembro de 1996.

Um dos Regulamentos do Conselho, com base no Artigo 235º do Tratado, destina-se a ser adoptado em breve e a entrar em vigor em 1997, e refere-se a questões como a substituição do ECU pelo euro à taxa de 1 por 1 - nos termos do Artigo 109º-G do Tratado e do Regulamento do Conselho (CE) Nº 3320/94 -, a continuidade dos contratos e regras técnicas para as taxas de conversão, incluindo arredondamentos. Este Regulamento será aplicável em todos os Estados-membros.

Um segundo Regulamento do Conselho, com base no Nº 4 do Artigo 109º-L do Tratado, destina-se a ser adoptado logo que sejam conhecidos os Estados-membros participantes e a entrar em vigor no dia 1 de Janeiro de 1999. Este Regulamento será aplicável em todos os Estados-membros, condicionado pelos Protocolos Nºs 11 e 12 relativos a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte e com a Dinamarca, e pelo Nº 1 do Artigo 109º-K

do Tratado sobre o estatuto de Estados-membros que beneficiam de uma derrogação. Este diploma aborda questões como a substituição das moedas dos Estados-membros participantes pelo euro, disposições transitórias relativas às unidades da moeda nacional e a emissão de notas e moedas.

O IME emitiu um parecer sobre esta legislação Comunitária derivada, no dia 29 de Novembro de 1996, numa consulta efectuada nos termos previstos nos Nºs 6 e 8 do Artigo 109º-F do Tratado (ver Capítulo III, Secção 5). Duas questões requerem ainda especificação: a data exacta para a introdução de notas e moeda em euro e o âmbito das disposições que permitam a redenominação em unidades de euro da dívida do sector público administrativo denominada em unidades de moeda nacional de outros Estados-membros participantes, bem como de obrigações e outras formas de dívida caucionada de outros emitentes, negociáveis nos mercados de capitais. Estas disposições serão incluídas no Regulamento do Conselho baseado no Nº 4 do Artigo 109º-L do Tratado, antes da reunião do Conselho Europeu, em Amsterdão, em Junho de 1997.

Além disso, o IME formulou recomendações relativamente a legislação Comunitária derivada, nos termos do Nº 4 do Artigo 5º (informação estatística), do Nº 2 do Artigo 19º (reservas mínimas) e do Nº 3 do Artigo 34º (sanções) dos Estatutos do SEBC/BCE. Em resultado, obtiveram-se os projectos de texto que se seguem:

- Regulamento do Conselho (CE) relativo à recolha de informação estatística;
- Regulamento do Conselho (CE) relativo à aplicação de reservas mínimas;

- Regulamento do Conselho (CE) relativo aos poderes do BCE para impor sanções.

O IME aconselhará o BCE a submeter os três projectos de Regulamento ao Conselho da UE, sob a forma de recomendações, para adopção nos termos do N° 6 do Artigo 106° do Tratado e do Artigo 42° dos Estatutos do SEBC/BCE. A fim de abreviar os procedimentos de adopção, o IME enviou os documentos à Comissão e ao Comité Monetário, por forma a permitir o início de discussões informais.

A preparação dos três projectos de Regulamento inseriu-se no âmbito dos trabalhos do IME sobre o quadro administrativo necessário para a política monetária única na Terceira Fase, concluídos pelo IME até ao final de 1996, nos termos do N° 2 do Artigo 4° dos Estatutos.

9.2 Convergência legal

Os Estados-membros deverão, de acordo com o Artigo 108° do Tratado, assegurar a compatibilidade da respectiva legislação nacional com o Tratado e com os Estatutos do SEBC/BCE. Nos termos do N° 1 do Artigo 109°-J do Tratado e do Artigo 7° dos seus Estatutos, o IME (tal como a Comissão) deverá proceder a uma avaliação do processo de convergência legal, para além da avaliação dos progressos realizados no sentido do cumprimento dos critérios de convergência económica. Os resultados da avaliação efectuada em 1996 foram apresentados no relatório "Progress towards convergence 1996" ("Progressos Realizados no Sentido da Convergência em 1996"), publicado em Novembro de 1996. O capítulo sobre questões jurídicas desse Relatório faz uma distinção entre os estatutos dos BCN e outra legislação que possa ser necessário adaptar, à luz das disposições do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE.

Relativamente aos Estatutos dos BCN, foi feita uma distinção entre as adaptações na área da independência dos bancos centrais e outras adaptações destinadas a assegurar o necessário grau de integração dos BCN no SEBC. O IME preparou uma lista das características de natureza institucional, pessoal, funcional e financeira da independência dos bancos centrais, que poderá constituir uma base para os legisladores nacionais na adaptação dos estatutos dos BCN nesta matéria. O IME identificou também diversas disposições dos estatutos dos BCN consideradas incompatíveis com requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE sobre a independência dos bancos centrais e que, nesta óptica, deveriam ser adaptadas. Essas adaptações deverão entrar em vigor, o mais tardar, na data de estabelecimento do SEBC/BCE.

Além disso, o IME salientou a necessidade de adaptação dos estatutos, por forma a assegurar o necessário grau de integração dos BCN no SEBC, nos termos do N° 3 do Artigo 14° dos Estatutos do SEBC/BCE. Este Artigo prevê que os BCN constituirão parte integrante do SEBC, devendo actuar em conformidade com as orientações e instruções do BCE. Tal implica, em particular, que os estatutos dos BCN não deverão conter disposições que sejam incompatíveis com a competência exclusiva do BCE em determinadas áreas (por ex., autorização de emissão de notas) ou que, se adoptadas por um BCN, evitem o cumprimento por parte desse BCN das regras adoptadas ao nível do BCE (por ex., no desenvolvimento dos instrumentos de política monetária). A adaptação dos estatutos dos BCN nesta área deverá ter efeitos a partir do início da Terceira Fase ou, em Estados-membros que beneficiem de uma derrogação ou de estatuto especial, a partir do início da plena participação na União Monetária. O IME continuará a constituir um *forum* para a troca de pareceres entre os BCN nesta área e a abordar esta matéria em futuros relatórios.

A adoção atempada das necessárias adaptações da legislação nacional é uma questão de preocupação para o IME. Embora na maioria dos Estados-membros estejam em curso preparativos com vista à adaptação dos estatutos dos BCN, não se têm desenvolvido outras iniciativas significativas em termos de exame de outra legislação

sobre a compatibilidade com os requisitos do Tratado e dos Estatutos do SEBC/BCE. Uma vez que essas alterações deverão entrar em vigor durante o ano de 1997 e no início de 1998, as necessárias iniciativas em matéria de legislação não deverão ser adiadas por muito mais tempo.

10 Transição para o euro

O IME continuou a acompanhar os progressos realizados no âmbito dos trabalhos preparatórios para a introdução do euro, na sequência da adopção do cenário de transição pelo Conselho Europeu, na reunião que teve lugar em Madrid em Dezembro de 1995. O IME constituiu um *forum* para a troca de informações entre os bancos centrais sobre quatro pontos principais: os trabalhos preparatórios internos dos BCN no sentido do estabelecimento do SEBC; os preparativos para a transição por parte dos participantes nos mercados financeiros; actividades desenvolvidas pelas autoridades públicas no âmbito do euro; e a divulgação ao público em geral de informação sobre a transição. Considerando as especificações nacionais nos mercados financeiros e nas estruturas bancárias, os BCN constituem a principal via de diálogo entre as autoridades monetárias e os participantes no mercado financeiro relativamente às três últimas áreas. Além disso, decorre actualmente uma troca de impressões entre o IME, em colaboração com os BCN, e a comunidade bancária e financeira, a fim de avaliar a necessidade de coordenação a nível da UE relativamente ao processo de transição para a moeda única.

Durante os meses do Verão de 1996, o IME, por intermédio dos bancos centrais da UE, consultou a comunidade bancária e financeira sobre a questão, de elevado teor técnico, do arredondamento da conversão de importâncias expressas nas diferentes denominações da moeda única, em utilização durante o período de transição da Terceira Fase da UEM. Far-se-ão conversões do euro para as denominações nacionais e vice-versa, bem como entre as diferentes denominações da moeda única em utilização nos países participantes na área do euro. O objectivo consistiu em avaliar em que medida as imprecisões no arredondamento poderão dar origem a

dificuldades na equivalência entre as diferentes denominações da moeda única e determinar eventuais soluções para minimizar esses problemas.

Em Setembro de 1996, o Conselho do IME ratificou um conjunto de orientações, que enviou à Comissão Europeia, que constituíram outro contributo do IME para o quadro dos projectos de legislação sobre a introdução do euro, em preparação nessa altura (ver também Secção 9.1). O objectivo das orientações consistiu em apresentar um conjunto de requisitos mínimos que reduziriam significativamente a possibilidade de ocorrerem diferenças de arredondamento, sempre que se efectuarem operações de conversão. As orientações não se destinam a substituir as convenções de arredondamento já utilizadas em transacções na mesma moeda ou cambiais.

Foram estabelecidas as seguintes orientações: as taxas de conversão deverão conter seis algarismos significativos; deverão ser expressas em termos do total de unidades de moeda nacional por euro; nunca deverão ser arredondadas ou truncadas; não se deverão utilizar os inversos das taxas de conversão; no cálculo de conversões entre duas denominações nacionais, deverá ser adoptado um algoritmo fixo envolvendo a divisão (arredondada a pelo menos três casas decimais) seguida de multiplicação das taxas de conversão do euro das duas denominações nacionais em causa, embora se possam utilizar métodos alternativos, desde que o resultado seja exactamente o mesmo.

A Comissão incorporou estas orientações num projecto de Regulamento do Conselho da UE sobre algumas disposições relativas à introdução do euro. Este Regulamento foi apoiado pelo Conselho Europeu na reunião de Dublin, em Dezembro

de 1996 (ver Secção 9.1), com o objectivo de proporcionar uma orientação prévia aos mercados financeiros, por forma a assegurar uma transição harmoniosa para a moeda única.

Num futuro próximo, o IME tenciona avaliar, entre outras questões, de que forma as diferenças entre as iniciativas no

âmbito da transição nos vários países poderão ameaçar o funcionamento regular do mercado monetário de toda a área do euro, a criar no início da Terceira Fase. Serão igualmente avaliadas questões específicas relacionadas com a transição dos Estados-membros que venham a integrar a área do euro numa fase posterior.

Orçamento 1998

Transição para o euro

| Definição dos períodos | Principais medidas a tomar em cada período |
|---|--|
| <p style="text-align: right;"><i>início de 1998</i></p> <p>Decisão pelos Chefes de Estado e de Governo sobre os Estados-membros participantes na área do euro</p> <p>1º período</p> | <ul style="list-style-type: none"> ■ Instituição do BCE e do SEBC, tornando-os operacionais ■ Adopção de legislação derivada relativa à instituição do SEBC ■ Decisão sobre a concretização do teste final ao enquadramento operacional necessário para que o SEBC opere integralmente em euro a partir do primeiro dia da Terceira Fase ■ Início da produção das notas e das moedas metálicas em euro e anúncio da data da sua introdução ■ Lançamento de uma vasta campanha de informação ao público |
| <p style="text-align: right;"><i>1 de Janeiro de 1999</i></p> <p>Início da Terceira Fase da UEM:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Fixação irrevogável das taxas de conversão entre as moedas dos Estados-membros participantes e o euro ■ Entrada em vigor de um Regulamento do Conselho sobre a introdução do euro (nos termos do N° 4 do Artigo 109º-L do Tratado) ■ Introdução do euro sob a forma escritural <p>2º período</p> | <ul style="list-style-type: none"> ■ Condução da política monetária e cambial em euro a partir do primeiro dia, pelo SEBC ■ Entrada em funcionamento do sistema TARGET ■ Concessão de mecanismos de conversão às contrapartes que não disponham ainda de mecanismos para converter montantes expressos em euro em unidades monetárias nacionais e vice-versa ■ Troca das notas nacionais ao seu valor facial (Artigo 52º dos Estatutos do SEBC/BCE) ■ Acompanhamento da evolução da transição no sector privado, sendo prestada orientação, quando necessário ■ Emissão de nova dívida pública em euro (possibilidade de redenominação de parte da dívida pública) ■ Preparação da transição da administração pública |
| <p style="text-align: right;"><i>1 de Janeiro de 2002</i></p> <p>Data limite para a introdução de notas e moedas metálicas em euro</p> <p>Todas as referências a unidades de moeda nacional em instrumentos legais passarão a ser referências ao euro</p> <p style="text-align: right;"><i>1 de Julho de 2002, o mais tardar</i></p> <p>3º período</p> | <ul style="list-style-type: none"> ■ Retirada de circulação das notas e moedas metálicas nacionais ■ Fim do curso legal das notas e moedas metálicas nacionais |

Capítulo III

Outras atribuições do IME

I Cooperação entre bancos centrais na área dos sistemas de pagamentos

O IME continuou a promover a cooperação entre os bancos centrais da UE em três áreas fundamentais dos sistemas de pagamentos: acesso remoto, normalização e dinheiro electrónico.

Estas questões são analisadas no relatório do IME "*Developments in EU payment systems in 1996*" ("Evolução dos sistemas de pagamentos na UE em 1996"), a publicar em Abril de 1997.

1.1 Acesso remoto

Em Julho de 1995, o Conselho do IME concordou que, no contexto da legislação Comunitária (nomeadamente da Segunda Directiva de Coordenação Bancária), as instituições de crédito poderão obter acesso remoto aos sistemas interbancários de transferência de fundos (SITF) na Segunda Fase da UEM, embora não se trate de um direito automático. Foi igualmente acordado que, por forma a permitir o acesso remoto aos SITF, os bancos centrais deverão conceder aos participantes remotos o acesso a mecanismos de contas de liquidação, numa base não discriminatória. Os bancos centrais poderão ainda considerar a concessão de crédito intradiário, desde que os eventuais riscos resultantes dos participantes remotos não excedam os riscos decorrentes de participantes nacionais.

Até à data, o acesso remoto aos SITF apenas foi concedido na Bélgica, Alemanha e Países Baixos. Um banco no Luxemburgo obteve acesso remoto ao sistema *ELLIPS* do SLBTR belga, em Dezembro de 1996. Na Alemanha, quinze instituições de crédito da UE localizadas perto da fronteira alemã utilizam as contas detidas nas filiais do *Deutsche Bundesbank* principalmente para operações em numerário e transferências de fundos para instituições de

crédito alemãs. No entanto, três participantes utilizam as suas contas para a cobrança de cheques: dois com base em papel e um numa base escritural. Nos Países Baixos, catorze bancos estrangeiros têm actualmente acesso ao SLBTR holandês, basicamente para facilitar a realização de pagamentos da segurança social no exterior.

Em Dezembro de 1996, o Conselho do IME concordou que o acesso remoto ao SITF e às contas junto dos bancos centrais deverão continuar a ser concedidos na Terceira Fase da UEM em todos os SITF da UE e a todos os candidatos remotos da UE, numa base não discriminatória, em resultado da legislação do Mercado Único. Não foi ainda decidido se, e em que condições, o acesso remoto a crédito intradiário em euro será concedido às instituições de crédito.

1.2 Normalização

O IME considera que, com vista ao início da Terceira Fase, será importante manter contactos com organismos internacionais de normalização, associações internacionais de bancos e outros agentes importantes na área das transferências monetárias transnacionais, por forma a evitar - nos casos em que a eficácia do mercado pudesse por essa via ficar comprometida - a proliferação de padrões não compatíveis com pagamentos transnacionais, e a constituir o sistema TARGET de modo a que este possa apoiar, o mais possível, a normalização.

Na área dos pagamentos de pequenas importâncias, o IME continuou a acompanhar os trabalhos do Comité Europeu de Normalização Bancária que, no entanto, prosseguem a um ritmo lento.

1.3 Dinheiro electrónico

Em Maio de 1994, o IME publicou um relatório sobre os cartões pré-pagos que recomenda que apenas as instituições de crédito deverão ser autorizadas a emitir porta-moedas electrónicos.

Este relatório de 1994 foi preparado num período em que o desenvolvimento dos esquemas de cartões pré-pagos se encontrava numa fase preliminar. Desde então, diversos esquemas de cartões pré-pagos foram desenvolvidos e entraram em funcionamento em quase todos os países da UE. Para além dos novos esquemas de cartões pré-pagos, surgiu também outro meio de pagamento novo, o dinheiro electrónico em rede. Actualmente, podem distinguir-se dois tipos de dinheiro electrónico: memorizado num cartão com microprocessador (dinheiro cartão), que pode ser utilizado directamente ou através de redes de telecomunicações; ou

memorizado no disco rígido de um computador e utilizado através de redes (dinheiro em rede).

Os bancos centrais revêm actualmente a análise dos eventuais efeitos do dinheiro electrónico sobre a condução da política monetária, a estabilidade e integridade dos sistemas de pagamentos e o conjunto dos mercados financeiros e consideraram a recomendação de 1994 à luz da recente evolução dos cartões pré-pagos e outras formas de dinheiro electrónico. Para efeito das suas análises, os bancos centrais apresentaram uma definição generalizada de dinheiro electrónico como “armazenamento electrónico de valor monetário num dispositivo técnico que pode ser utilizado em larga escala na realização de pagamentos, sem necessidade de envolver contas bancárias na transacção, mas actuando como instrumento pré-pago do detentor.”

2 Supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU

Por força do disposto no sexto travessão do N.º 2 do Artigo 109.º-F do Tratado, o IME tem a função da supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU. Em 1996, o sistema processou cerca de 6 000 transacções por dia, com um volume médio diário de 50 mil milhões de ECU.

O objectivo fundamental da supervisão do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU é procurar garantir que a Associação Bancária do ECU (ABE), que gere o sistema, tome as medidas necessárias no sentido de assegurar que o sistema não coloque riscos inaceitáveis quer aos participantes no sistema, quer ao mercado do ECU ou aos mercados domésticos na UE.

Neste contexto, a principal linha de acção do IME é assegurar que estão a ser tomadas as medidas adequadas para melhorar o cumprimento, por parte do sistema, dos padrões de segurança estabelecidos em 1990 no relatório "*Interbank Netting Schemes*", ("*Esquemas de Compensação Interbancária*") preparado pelos bancos centrais dos países do G-10. A este respeito, as reformas mais importantes adoptadas em 1996 consistem na fixação de um sistema de limites vinculativos às posições líquidas multilaterais que cada participante está autorizado a incorrer, em qualquer momento, durante o processo de compensação e na revisão dos critérios de adesão e de saída.

2.1 Adopção do novo sistema de controlo de risco

Em 16 de Setembro de 1996, a ABE procedeu à total adopção do ECU 3, o novo sistema que prevê limites intradiários vinculativos, pelo que não será possível efectuar qualquer pagamento junto de um banco destinatário a não ser que,

quer o banco remetente, quer o destinatário, tenham posições líquidas dentro dos limites de crédito e débito multilaterais estabelecidos para ambos os bancos. Os limites multilaterais formam actualmente a nova base de acordos sobre a repartição de liquidez e de prejuízos. Apenas caso um banco permaneça dentro dos seus limites multilaterais, poderão as regras de compensação permitir a activação dos acordos sobre a repartição de liquidez e de prejuízos. Assim, a adopção do ECU 3 foi um elemento essencial para o melhor cumprimento por parte dos sistemas dos padrões do G-10 relativos à gestão de riscos de crédito e de liquidez.

O novo sistema pode também promover o melhor cumprimento dos padrões de segurança que analisam a fiabilidade operacional dos sistemas técnicos e a concessão de mecanismos de apoio capazes de completar os requisitos de processamento diário. A este respeito, a ABE adoptou uma base de segurança operacional em que todo o equipamento essencial é duplicado. Enquanto o sistema anterior, o ECU 2, tinha uma capacidade máxima de 3 000 pagamentos por hora, o novo sistema pode processar 12 000 pagamentos por hora.

2.2 Questões jurídicas

Em 1996, a ABE solicitou o parecer de um consultor jurídico externo sobre o desenvolvimento de uma estrutura legal que equiparia o Sistema de Liquidação e de Compensação do ECU com uma base sólida e legalmente aplicável e que seria igualmente adequado para a Terceira Fase. Neste âmbito, foram consideradas novas estruturas legais a fim de regulamentar um regime de compensação multilateral sem uma contraparte central.

A ABE expressou ainda a sua intenção de introduzir garantias como forma de apoio às liquidações diárias, proporcionando desta forma um cumprimento mais rigoroso dos padrões do G-10 relativamente à gestão do risco de liquidez. Espera-se que a ABE apresente propostas mais pormenorizadas no início de 1997 que serão objecto de uma análise mais aprofundada.

2.3 Liquidações no Sistema de Compensação e Liquidação da ABE na Terceira Fase

Nos termos do "*Report on Minimum Common Features for Domestic Payment Systems*" ("Relatório sobre as Característi-

cas Comuns Mínimas dos Sistemas de Pagamentos Nacionais"), publicado em Novembro de 1993, segundo o qual todos os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas deverão efectuar as suas liquidações em moeda do banco central, a ABE iniciou discussões com o IME sobre questões relacionadas com as liquidações do Sistema de Compensação e de Liquidação da ABE através do TARGET na Terceira Fase. Foram organizadas jornadas de trabalho informais conjuntas com representantes da ABE e com os bancos centrais da UE/IME a fim de identificar todas as questões relacionadas com as liquidações no Sistema de Compensação e de Liquidação da ABE na Terceira Fase.

3 Cooperação na área da supervisão bancária

Em 1996, o IME, de acordo com o quarto travessão do N° 2 do Artigo 109°-F do Tratado, procedeu também a consultas entre as autoridades de supervisão bancária sobre diversas questões que afectam a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros. Os tópicos mais importantes foram os sistemas de controlo interno das instituições de crédito e sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta. Relativamente às centrais de risco de crédito, prosseguiu a cooperação entre os BCN interessados.

Sistemas de controlo interno

Os sistemas de controlo interno (SCI) representaram sempre um elemento importante da estrutura operacional e de gestão das instituições de crédito. Ao longo dos últimos anos, diversos factores (a globalização dos mercados, a internacionalização das instituições de crédito, as inovações financeiras e o desenvolvimento de tecnologias de informação) tornaram a actividade bancária mais complexa. Em resultado, a função de controlo interno tornou-se mais importante para as instituições de crédito e, por seu lado, as autoridades de supervisão dão mais ênfase à adequação dos SCI relativamente às características específicas de algumas insolências bancárias recentes. Neste contexto, o problema dos SCI das instituições de crédito foi analisado em pormenor, com o principal objectivo de identificar os elementos que poderão apoiar, em particular, os supervisores bancários na avaliação das características e eficácia destes sistemas. O principal resultado dos trabalhos conduzidos nesta área foi a selecção de um conjunto de princípios básicos relacionados com todos os aspectos relevantes de um SCI, considerado adequado para promover a criação e manutenção de um SCI eficaz nas instituições de crédito. Com

este objectivo, foi necessário equilibrar a necessidade de assegurar a adequação dos SCI com a necessidade de evitar uma carga excessiva sobre as instituições de crédito. Além disso, foi mérito específico do trabalho a elaboração de uma análise geral aprofundada dos aspectos principais de um SCI.

O trabalho incidiu sobre três tópicos principais. Em primeiro lugar, pretendeu-se obter uma concepção comum do conceito de SCI que se baseia nos trabalhos efectuados nesta área por organizações internacionais de profissionais. Em segundo lugar, foi identificado um conjunto de *princípios básicos relacionados com todos os aspectos relevantes de um SCI sólido*. Estes princípios referem-se a um SCI, como um todo, e a quatro aspectos principais relacionados, nomeadamente: organização administrativa, controlo de risco, sistemas de informação e sistemas electrónicos de informação. A maior parte destes princípios reflectem padrões largamente aceites a nível internacional para todos os tipos de empresas, sendo outros especificamente aplicáveis a instituições de crédito. Dado o significado assumido pela tecnologia de informação na actividade bancária, foi dedicada especial atenção à selecção de princípios para o armazenamento e utilização electrónica de dados. Em terceiro lugar, tomou-se em consideração o papel dos diversos organismos envolvidos na área dos SCI, tendo sido sublinhado o papel crucial dos órgãos de decisão das instituições de crédito (conselho de administração e órgão de gestão). O conselho de administração é, em última instância, responsável por assegurar o funcionamento eficaz dos SCI, enquanto o órgão de gestão é responsável pela adopção de uma estratégia estabelecida pelo conselho nesta área. Foi feita especial referência ao papel positivo que, em alguns países, e dependendo de

determinadas condições, pode ser desempenhado por um comité de auditoria enquanto órgão consultivo do conselho. Além disso, foi explicada em pormenor a importante função exercida pelos auditores internos, bem como o papel a desempenhar pelos auditores externos a fim de promover a adopção e manutenção de um SCl adequado nas instituições de crédito.

Dada a importância desta questão, o relatório preparado sobre a matéria, na sequência da aprovação do Conselho do IME, foi enviado para apreciação ao Comité de Supervisão Bancária de Basileia e ao Comité Consultivo Bancário, bem como a diversas autoridades de supervisão bancária de países exteriores à UE.

Sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta

Foi conduzido um trabalho de pesquisa sobre a evolução actual dos sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta, particularmente os métodos utilizados pelos supervisores bancários da UE para detectar, numa fase inicial, instituições de crédito financeiramente frágeis. A pesquisa demonstrou não existirem diferenças fundamentais na abordagem de base e nos métodos de alerta. Todo o processo de supervisão diária é orientado para a identificação de instituições financeiramente frágeis e baseia-se em informação qualitativa e quantitativa aprofundada sobre todos os aspectos que possam eventualmente dar origem a situações de fragilidade financeira em cada instituição, o que reflecte o facto de a fragilidade financeira poder resultar de um vasto conjunto de riscos inerentes à actividade bancária.

Relativamente às principais características dos sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta utilizados pelos supervisores bancários, os elementos que se seguem merecem uma atenção especial. Em primeiro lugar, o alerta prévio é

efectuado através da identificação da não observância real ou potencial de padrões de quantidade e de qualidade. Também os aspectos menos "evidentes" e menos formais poderão ser importantes no processo de alerta prévio. Em segundo lugar, as comparações entre grupos idênticos desempenham um papel primordial na avaliação das instituições. As análises de grupos idênticos são conduzidas a fim de alertar os supervisores para qualquer deterioração na situação da posição de cada instituição relativamente aos restantes elementos do grupo. Em terceiro lugar, os supervisores utilizam, em todos os países da UE, uma série de dados quantitativos (por exemplo, sobre capitais, qualidade dos activos, rendibilidade, liquidez, concentração de empresas (por exemplo, grandes riscos e riscos sectoriais)) e dados qualitativos (por exemplo, sobre a qualidade da gestão, sistemas de controlo interno, estratégia comercial). No entanto, os dados utilizados diferem a nível de pormenor, tendo sido observadas diferenças, em particular na utilização de dados macroeconómicos no processo de supervisão prudencial de indicadores prévios de alerta.

Embora não se registem diferenças fundamentais na abordagem subjacente ao alerta prévio, verifica-se diversidade quanto ao grau de formalização da avaliação de risco. Alguns países desenvolveram sistemas de avaliação de risco mais formalizados com base no processamento electrónico de dados. No entanto, mesmo utilizando sistemas de supervisão prudencial de indicadores prévios de alerta mais formalizados, o "produto" dos sistemas (ratings, classificações ou avaliações das instituições) não conduz a uma reacção de supervisão automática, uma vez que factores de opinião ou subjectivos podem ser de crucial importância para o processo de supervisão. Estes sistemas representam um dos muitos instrumentos à disposição do processo de alerta prévio.

Uma vez que a qualidade dos activos é fundamental para a solidez financeira das instituições de crédito, foram analisadas em maior pormenor, no contexto da pesquisa, as definições de “crédito mal parado e de cobrança duvidosa” e de necessidades de ajustamentos de valor (“provisões”). A este respeito, as Directivas da UE na área contabilística constituem a base da legislação nacional e das práticas contabilísticas em todos os Estados-membros. No entanto, as Directivas da UE não apresentam uma definição específica do conceito de crédito mal parado e de cobrança duvidosa. As definições específicas destes conceitos e as necessidades específicas de provisões são estipuladas em legislação dos Estados-membros. A legislação e a prática variam em diversos aspectos. Em geral, alguns países parecem seguir uma abordagem mais normativa, levando as instituições de crédito a constituir um nível específico de provisões, caso se verifiquem determinadas condições, enquanto outros países têm uma maior confiança na gestão das instituições de crédito e na assessoria dos seus auditores externos.

Esta pesquisa funciona como documento de referência para uso interno das autoridades de supervisão bancária da UE e contribuiu para a cooperação no maior desenvolvimento de sistemas prudenciais de indicadores prévios de alerta, uma área na qual se prevê a continuação dos trabalhos de acompanhamento. Foi planeada uma investigação mais pormenorizada sobre a utilização de dados macro-económicos no processo de alerta prévio e sobre o desenvolvimento de práticas ao nível de todo o sector relativamente às provisões para crédito mal-parado e de cobrança duvidosa.

Centrais de riscos de crédito

Prosseguiu a cooperação entre as centrais de riscos de crédito actualmente existen-

tes em sete Estados-membros (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Itália, Áustria e Portugal). O principal objectivo nesta área continua a ser a abertura das centrais numa base transnacional, a fim de conceder às instituições que comunicam as informações acesso aos dados armazenados em todas as centrais da UE. Relativamente ao quadro legal, em Portugal, o regulamento sobre a central nacional sofreu alterações em 1996, a fim de eliminar os últimos obstáculos legais que impediam a comunicação de informação numa base transnacional. Por conseguinte, nesta fase, não se verificam restrições legais à abertura de centrais numa base transnacional em quatro países, enquanto que os BCN dos restantes três países continuam empenhados em promover a adopção das medidas necessárias para eliminar, o mais cedo possível, os obstáculos legais.

Os instrumentos e modalidades utilizados pelas centrais estão sujeitos a um processo de actualização e revisão periódicas, o que se revela como passo necessário para assegurar que os sistemas mantenham um grau satisfatório de eficácia no contexto da contínua evolução do mundo financeiro. A cooperação entre as centrais tem como objectivo acompanhar este processo por forma a prosseguir a eventual convergência das suas principais características, sempre que necessário. Neste contexto, foi abordada a questão da possível inclusão, nas centrais, de dados relativos ao risco de crédito associado às transacções de derivados, na sequência de três países terem recentemente decidido alargar as áreas de comunicação de informação das centrais, embora de formas diferentes, a fim de incluir operações em derivados. A cooperação nesta matéria específica representa uma oportunidade para as outras centrais obterem informação útil à sua reflexão sobre a possibilidade de seguir a mesma via.

As centrais de risco de crédito são uma valiosa fonte de informação que pode

igualmente ser explorada, numa perspectiva estatística, com o objectivo de analisar alguns aspectos dos sistemas financeiros nacionais. Foi feita uma primeira tentativa neste sentido através da realização de um inquérito, em quatro países da UE, que incidiu sobre o relacionamento entre as

instituições de crédito e os clientes e, em particular, sobre a questão dos “descobertos múltiplos”, nomeadamente uma situação na qual as necessidades financeiras de uma empresa são satisfeitas por um elevado número de instituições financeiras.

4 Administração dos mecanismos do SME e dos empréstimos Comunitários

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

Mecanismos do SME

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

Em 1996, a marca finlandesa aderiu ao MTC, com efeitos a partir de 14 de Outubro, e a lira italiana retomou a sua participação no mecanismo a partir de 25 de Novembro. Uma vez que ambos os países participavam já no mecanismo de swap numa base voluntária, a sua entrada

no MTC não teve impacto nas operações de swap efectuadas de ECU do IME.

O montante de ECU oficiais emitidos pelo IME, no âmbito da última operação de swap a três meses, ocorrida a 10 de Janeiro de 1997, atingiu 60 100 milhões de ECU. Em comparação com Janeiro de 1996, o nível de ECU aumentou em quase 6 000 milhões de ECU. Este aumento deveu-se principalmente: em primeiro lugar, a um aumento da taxa de câmbio dólar/ECU; e, em segundo lugar, a um aumento no volume total de contribuições de activos de reserva em dólares dos bancos centrais da UE que participam nas operações de swap em ECU com o IME.

Para além da criação de ECU oficiais, o IME contabiliza as transferências de ECU entre bancos centrais participantes e Outros Detentores. Em 1996, essas transferências resultaram numa redução nas posições líquidas em ECU de 7 980 milhões para 63.5 milhões de ECU. Os restantes saldos reflectem a aquisição de ECU através de operações de swap do *Swiss National Bank*, dado o seu estatuto de "Outro Detentor" de ECU, com dois bancos centrais da UE. O mecanismo de mobilização de ECU não é activado desde 1986. A FMCP e o mecanismo de Apoio Monetário a Curto Prazo não foram utilizados durante o ano de 1996, não sendo este último activado desde 1974.

Empréstimos comunitários

De acordo com o disposto no N° 2 do Artigo 109º-F do Tratado e no Artigo 11º do Regulamento do Conselho (CEE) N° 1969/88, de 24 de Junho de 1988, o IME gere as operações activas e passivas concluídas pela Comunidade ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo. Este mecanismo prevê a

concessão de empréstimos a Estados-membros que enfrentem, ou corram sérios riscos de vir a enfrentar, dificuldades nas respectivas balanças de pagamentos (balança de transacções correntes ou balança de capitais). O IME efectua os pagamento resultantes destas operações activas e passivas, verifica as datas de vencimento fixadas nos respectivos contratos para o pagamento de juros e reembolso do capital e informa a Comissão sobre as operações efectuadas por conta da UE.

Em 1996, o IME continuou a receber dos mutuários, nomeadamente a Grécia e a Itália, e a pagar aos credores da Comunidade as importâncias em dívida respeitantes a capital, juros, comissões e encargos com empréstimos. O quadro que se segue apresenta o total em dívida das operações de empréstimo activas da Comunidade, reportado a 31 de Dezembro de 1996.

Quadro 13

Empréstimos Comunitários

(no final do ano, em milhões)

| | Montantes em dívida denominados em Marcos alemães | | Montantes em dívida denominados em ECU | | Total dos montantes em dívida expressos em ECU | |
|--------|---|-------|--|-------|--|-------|
| | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 | 1995 | 1996 |
| Grécia | 536 | ... | 740 | 500 | 1 024 | 500 |
| Itália | 3 900 | 3 900 | 1 975 | 1 475 | 4 045 | 3 479 |
| Total | 4 436 | 3 900 | 2 715 | 1 975 | 5 069 | 3 979 |

Fonte: IME.

5 Funções consultivas

O IME, de acordo com o disposto no N.º 6 do Artigo 109.º-F do Tratado e no N.º 3 do Artigo 5.º dos Estatutos do IME, será consultado pelo Conselho da União Europeia ou pelas autoridades nacionais competentes, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições. Os limites e condições das consultas a efectuar pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação estão fixados na Decisão do Conselho 93/717/CEE, de 22 de Novembro de 1993. O Artigo 1.º desta Decisão estabelece que “os Estados-membros consultarão o IME sobre qualquer projecto de disposição regulamentar, no domínio das suas atribuições, nos termos do Artigo 109.º-F do Tratado e, em particular, sobre:

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

Quadro 14

Procedimentos de consulta

| N.º | Apresentante | Assunto |
|-----|-------------------|---|
| 1 | Comissão Europeia | Índices de Preços no Consumidor Harmonizados |
| 2 | Conselho da UE | Reorganização e reestruturação de instituições de crédito e sistemas de garantia de depósitos |
| 3 | Suécia | Cancelamento de apoio bancário |
| 4 | Irlanda | Estatutos do <i>Central Bank of Ireland</i> |
| 5 | Finlândia | Estatutos do <i>Suomen Pankki</i> |
| 6 | Comissão Europeia | Índices de Preços no Consumidor Harmonizados |
| 7 | Conselho da UE | Directiva relativa ao Rácio de Solvabilidade |
| 8 | Conselho da UE | Primeira Directiva Bancária, Directiva relativa ao Rácio de Solvabilidade e Directiva relativa à Adequação de Capital |
| 9 | Conselho Europeia | Proposta de Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação e à Constituição de Garantias |
| 10 | Bélgica | Estatutos da <i>Banque Nationale de Belgique</i> |
| 11 | Comissão Europeia | Índices de Preços no Consumidor Harmonizados |
| 12 | Dinamarca | Organismos de Investimento Colectivo |
| 13 | Conselho da UE | Introdução do euro |
| 14 | Conselho da UE | Procedimentos dos défices excessivos |
| 15 | Suécia | Garantia (colateral) |
| 16 | Bélgica | Estatutos da <i>Banque Nationale de Belgique</i> |

Durante o ano de 1996, foram recebidos dezasseis pedidos de consulta: seis apresentados pelo Conselho da União Europeia, três pela Comissão Europeia e sete pelas autoridades nacionais.

O quadro apresenta uma síntese dos procedimentos de consulta em relação aos quais o IME emitiu pareceres.

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

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

Em 1996, o IME continuou a acompanhar o cumprimento pelos bancos centrais do disposto nos Artigos 104º e 104º-A do Tratado e nos Regulamentos do Conselho (CE) Nº 3603/93 e Nº 3604/93.¹ A Comissão Europeia acompanha o cumprimento destas disposições pelos Estados-membros.

Em 1996, os bancos centrais da UE continuaram a cumprir em geral os requisitos do Tratado. Algumas deficiências observadas na transição para os novos mecanismos, bem como problemas técnicos pon-

tuais na adopção dos novos regulamentos, acabaram por ser corrigidos durante o ano de 1996 e no início de 1997.

O IME acompanha igualmente as aquisições, pelos bancos centrais, de instrumentos da dívida do sector público no mercado secundário. Embora a aquisição de instrumentos da dívida do sector público no mercado secundário esteja, regra geral, em conformidade com o Tratado, tais aquisições não podem ser utilizadas com o intuito de torneá-las objectivo visado no Artigo 104º do Tratado.

¹ Para mais informação de base sobre o enquadramento jurídico desta matéria, ver Capítulo III, B do Relatório Anual do IME de 1994.

7 Cooperação com outras instituições

O IME continuou a colaborar estreitamente com outros organismos da União Europeia, sob diversas formas e a vários níveis. O Presidente do Conselho da União Europeia e um membro da Comissão Europeia têm participado em reuniões do Conselho do IME. Por seu lado, o Presidente do IME tem participado em reuniões do Conselho da União Europeia, sempre que têm sido debatidas questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do IME. Neste âmbito, o Presidente assistiu a reuniões informais do Conselho ECOFIN, onde foram discutidos temas relacionados com o MTC II e com a cooperação de política monetária e cambial entre a área do euro e outros Estados-membros da UE (ver Capítulo II, Secção 2.1). O Presidente assistiu às reuniões de Junho e de Dezembro do Conselho Europeu, nos períodos em que foi debatida a UEM. Apresentou também ao Parlamento Europeu o Relatório Anual do IME de 1995, numa sessão plenária, em Junho de 1996, e o relatório do IME "*Progress towards convergence 1996*" ("Progressos no sentido da convergência em 1996") ao Sub-Comité para os Assuntos Monetários, em Novembro de 1996.

A nível técnico, altos representantes do IME têm assistido com regularidade às reuniões do Comité Monetário, na qualidade de observadores. Existem estreitas relações de trabalho com as competentes Direcções-Gerais da Comissão Europeia,

cujos representantes assistem também a reuniões de alguns grupos de trabalho do IME. Na área das estatísticas, o IME intensificou a cooperação com o EUROSTAT (o Serviço de Estatísticas da Comissão Europeia), sendo representado no Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos por três membros. O IME continua também a colaborar com os Directores das Casas da Moeda nacionais que representam as instituições responsáveis pela produção das moedas que, na Terceira Fase, circularão em simultâneo com as notas em euro.

Quanto a contactos com instituições exteriores à Comunidade, o "procedimento de concertação" tem constituído um *forum* valioso para a troca de informações entre peritos em questões cambiais dos bancos centrais da UE e dos bancos do Canadá, Japão, Noruega, Suíça e Estados Unidos sobre a evolução dos mercados cambiais, intervenções e outras transacções oficiais em divisas. Prosseguiram as consultas sobre questões de interesse comum entre o IME e os bancos centrais da Noruega e Suíça, existindo um bom relacionamento com o FMI e o Banco Mundial. O IME manteve uma ligação significativa com o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI). Em 1996, o IME iniciou igualmente contactos a fim de estabelecer relações com os bancos centrais dos países da Europa Central e de Leste associados (PECO) e de outros países candidatos.

Contas Anuais do IME

Balanço em 31 de Dezembro de 1996

ECU

Activo

| | 1996 | 1995 |
|---|------------------------------|------------------------------|
| I Disponibilidades respeitantes ao SME | | |
| Reservas em ouro | 27 816 645 173 | 27 204 932 117 |
| Reservas em dólares | 31 710 534 867 | 27 015 081 233 |
| | <u>59 527 180 040</u> | <u>54 220 013 350</u> |
| II Outros activos | | |
| (1) Numerário e contas de depósito à ordem | 11 013 442 | 490 709 |
| (2) Depósitos a prazo | 628 044 375 | 597 168 977 |
| (3) Títulos | 0 | 31 326 075 |
| (4) Imobilizações | 7 815 279 | 8 809 555 |
| (5) Outros activos | 841 986 | 1 243 530 |
| | <u>647 715 082</u> | <u>639 038 846</u> |
| Activo total (I e II) | <u>60 174 895 122</u> | <u>54 859 052 196</u> |
| Contas extrapatrimoniais: | | |
| Créditos a prazo em ECU (resultantes de operações de swap a três meses renováveis) | 59 527 180 040 | 54 220 013 350 |

ECU

Passivo

1996

1995

I Responsabilidades respeitantes ao SMEECU emitidos a favor dos bancos
centrais da UE

59 527 180 040

54 220 013 350

59 527 180 04054 220 013 350**II Outras responsabilidades**(1) Credores e outras
responsabilidades

4 200 209

3 469 106

(2) Provisões para pensões
e obrigações afins

3 742 631

1 958 363

(3) Outras provisões

7 074 292

5 258 218

(4) Contribuições dos bancos
centrais da UE(nos termos do n.º 2 do
art.º 16.º dos Estatutos)

615 573 495

615 573 495

(5) Conta de reavaliação

0

243 514

(6) Fundo de reserva geral

12 536 150

0

(7) Excedente do exercício

4 588 305

12 536 150

647 715 082639 038 846**Passivo total (I e II)****60 174 895 122**54 859 052 196

Contas extrapatrimoniais:

Responsabilidades a prazo
em ouro e dólares

59 527 180 040

54 220 013 350

(resultantes de operações de swap
a três meses renováveis)

Conta de Resultados do exercício de 1996

ECU

| | 1996 | 1995 |
|---------------------------------|-------------------|------------|
| Receitas | | |
| Receitas de juros | 44 532 696 | 45 439 252 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Receitas totais | 44 532 696 | 45 439 252 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Despesas | | |
| Despesas com pessoal | 18 157 530 | 15 039 033 |
| Outras despesas administrativas | 18 936 144 | 15 775 583 |
| Amortização de imobilizações | 2 084 941 | 2 449 521 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Despesas totais | 39 178 615 | 33 264 137 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Receitas extraordinárias | 96 523 | 361 035 |
| Menos: avaliação de perdas | (862 299) | 0 |
| | <hr/> | <hr/> |
| Excedente do exercício | 4 588 305 | 12 536 150 |
| | <hr/> | <hr/> |

Frankfurt,
12 de Fevereiro de 1997

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU

A. Lamfalussy
Presidente

I Práticas contabilísticas

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

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

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

1.4 As imobilizações são contabilizadas pelo custo deduzido das amortizações. A amortização é calculada de acordo com um esquema linear, iniciando-se no trimestre após a aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo, por exemplo:

| | |
|--|---------|
| Equipamento, mobiliário e material das instalações | 10 anos |
|--|---------|

| | |
|--|--------|
| Computadores, outro equipamento informático e viaturas | 4 anos |
|--|--------|

1.5 Além das disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME e dos activos fixos financeiros, a conversão para ECU das rubricas do balanço denominadas em moeda estrangeira é efectuada aos câmbios oficiais, publicados pela Comissão Europeia, do dia 31 de Dezembro de 1996, ou às taxas de mercado do fim desse mesmo dia. As transacções em moeda estrangeira apresentadas na Conta de Resultados do Exercício são valorizadas à média das taxas diárias oficiais para o ano de 1996. A conversão dos activos fixos financeiros denominados em moeda estrangeira é efectuada às taxas de câmbio à vista em vigor nas datas da respectiva aquisição.

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

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

2 Notas ao Balanço

2.1 Disponibilidades e responsabilidades respeitantes ao SME

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

2.2 Outros activos

II (1) *Numerário e contas de depósito à ordem*: Os saldos de tesouraria encontravam-se detidos numa conta corrente em marcos alemães, moeda na qual são pagas quase todas as transacções correntes do IME. Esta conta foi utilizada exclusivamente para pagamentos e recebimentos relativos à administração corrente do IME. Os restantes saldos por investir foram colocados em contas remuneradas com pré-aviso a um dia em marcos alemães.

II (2) *Depósitos a prazo*: Tal como foi mencionado no Relatório Anual de 1995, das contribuições efectuadas pelos bancos

centrais da UE de acordo com o n.º 2 do artigo 16.º dos Estatutos do IME, 597.2 milhões de ECU foram colocados em depósitos a um prazo fixo de três anos, a fim de gerarem o rendimento considerado necessário para cobrir as despesas administrativas do IME. Estes depósitos constituem um activo fixo financeiro do IME. Em 31 de Dezembro de 1996, 30.8 milhões de ECU encontravam-se igualmente colocados em depósitos a curto prazo.

II (3) *Títulos*: Outros saldos de tesouraria foram aplicados temporariamente em bilhetes do Tesouro da República Federal da Alemanha ou em títulos de desconto emitidos pelo Banco de Pagamentos Internacionais. Em 31 de Dezembro de 1996 não existiam títulos deste tipo.

II (4) *Imobilizações*: Líquidas de depreciação cumulativa no valor de 4.8 milhões de ECU, compreendiam, no final do exercício:

| | ECU | |
|--|-----------|-----------|
| | 1996 | 1995 |
| Instalações especiais | 3 632 708 | 4 717 153 |
| Outro equipamento | 858 180 | 2 037 679 |
| Computadores e aplicações informáticas | 2 231 547 | 1 922 277 |
| Outros | 92 844 | 132 446 |
| Total | 7 815 279 | 8 809 555 |

"Instalações especiais" compreende os custos de equipamento adicional ou de melhoramentos das instalações ou do material e do equipamento existente nas instalações do IME na "Eurotower", em Frankfurt, para satisfazer as suas necessidades operacionais.

II (5) *Outros activos*: Esta rubrica representa fundamentalmente um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo ao valor acrescentado e a outros impostos indirectos pagos sobre bens e serviços que são reembolsáveis.

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

2.3 Outras responsabilidades

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

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

II (3) *Outras provisões*: Esta rubrica compreende provisões constituídas para a renovação das instalações do IME no final do contrato de arrendamento, aluguer e pagamento de serviços de manutenção respeitantes ao ano de 1996, pagamento final de despesas de instalação e produção do Relatório Anual e Contas para 1996.

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

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

II (5) *Conta de reavaliação*: A depreciação do marco alemão em relação ao ECU em 1996 teve como resultado uma perda não realizada no valor líquido dos activos detidos ou denominados em marcos alemães, a qual foi parcialmente imputada a resultados anteriores. O saldo desta conta foi imputado a resultados (ver Nota 1.6 das "Práticas contabilísticas" e Nota 3.4 abaixo).

II (6) *Fundo de reserva geral*: Esta rubrica representa lucros não distribuídos acumulados de anos anteriores. Ver também Nota 3.5 abaixo.

II (7) *Excedente do exercício*: Ver Nota 3.5 abaixo.

3 Notas sobre a Conta de Resultados

3.1 Receitas

Receitas de juros: Esta rubrica representa juros no valor de 43.5 milhões de ECU recebidos de depósitos a prazo e de 1.0 milhões de ECU da aplicação dos saldos de tesouraria (ver Notas sobre "Outros activos").

3.2 Despesas

Despesas com pessoal: Esta rubrica refere-se a salários e a abonos de carácter geral (15.6 milhões de ECU), assim como às contribuições do IME para pensões e seguros de doença e acidente (2.6 milhões de ECU), relativos aos empregados efectivos do IME. Os salários e subsídios dos funcionários, incluindo os vencimentos dos órgãos de gestão, assemelham-se, na sua essência, aos esquemas de remunerações praticados nas Comunidades Europeias.

Número de empregados efectivos
(em 31 de Dezembro)

| | 1996 | 1995 |
|-------------------------|------|------|
| Funções de direcção | 6 | 6 |
| Funções de chefia | 36 | 26 |
| Funções técnicas | 90 | 81 |
| Funções administrativas | 85 | 80 |
| Total | 217 | 193 |

O número médio de empregados efectivos do IME totalizou 202 em 1996, o que compara com 166 em 1995. Em 1996, foram admitidos 33 empregados efectivos, tendo 9 empregados pedido a demissão.

Outras despesas administrativas: Esta rubrica engloba todas as outras despesas correntes, nomeadamente rendas, manutenção das instalações e do equipamento, bens que não sejam de equipamento,

honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança e instalação dos empregados.

3.3 Receitas extraordinárias

Esta rubrica representa receitas extraordinárias provenientes da desmobilização de provisões no final de 1995 relacionada com a antecipação de despesas desse ano que deixaram de ser necessárias.

3.4 Avaliação das perdas

As perdas não realizadas no valor líquido dos activos detidos ou denominados em marcos alemães que não se encontram registadas na conta de reavaliação foram imputadas a resultados (ver Nota II (5) da Rubrica "Outras responsabilidades").

3.5 Distribuição do excedente

Nos termos do disposto no n.º 5 do artigo 17.º dos Estatutos do IME, qualquer excedente do IME será aplicado da seguinte forma:

- um montante a determinar pelo Conselho do IME é transferido para o fundo de reserva geral do IME;
- o remanescente é distribuído pelos bancos centrais nacionais, de acordo com a tabela de repartição a que se refere o n.º 2 do artigo 16.2.¹

¹ Na reunião de 4 de Março de 1997, o Conselho determinou que o excedente relativo ao exercício de 1996 fosse integralmente transferido para o fundo de reserva geral.

Ao Presidente e ao Conselho
do Instituto Monetário Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Instituto Monetário Europeu. A administração do Instituto Monetário Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-la a V. Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e critérios utilizados na preparação das contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Instituto Monetário Europeu e se são devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na Secção I das notas sobre as contas do Instituto Monetário Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Instituto Monetário Europeu em 31 de Dezembro de 1996 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 12 de Fevereiro de 1997

C&L TREUARBEIT
DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft

| | |
|-----------|---------|
| (Wagener) | (Kern) |
| Auditor | Auditor |

Anexos

Glossário

ABE (Associação Bancária do ECU): Organismo interbancário criado em 1985, com o apoio das instituições europeias, com três objectivos: promover a utilização do *ECU* em transacções financeiras e comerciais, gerir e desenvolver o Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU e constituir um órgão representativo e um fórum para a discussão de qualquer questão relacionada com a utilização do ECU.

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

Actividade de correspondente bancário: acordo segundo o qual uma instituição de crédito efectua pagamentos e presta serviços a outra instituição de crédito. Os pagamentos através dos correspondentes são frequentemente efectuados através de contas recíprocas (as chamadas contas *nostro* e *loro*), as quais podem estar associadas a linhas de crédito permanentes. Os serviços respeitantes à actividade dos correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional, conhecendo-se, no entanto, algumas ligações entre agências num contexto doméstico. O termo conta *loro* é utilizado por um correspondente para descrever a conta detida em nome de um banco estrangeiro; o banco estrangeiro, por seu lado, referir-se-á a esta conta como conta *nostro*.

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

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

BCE (Banco Central Europeu): O BCE terá personalidade jurídica e assegurará que as atribuições cometidas ao *SEBC* sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, nos termos dos respectivos Estatutos, quer através dos bancos centrais nacionais. Nos termos do *Tratado*, o BCE deverá recorrer aos bancos centrais nacionais para a execução de operações que competem ao *SEBC*, na medida em que tal for julgado possível e adequado.

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

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

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

Comissão Europeia: instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**, dispõe de poder de iniciativa para as políticas da Comunidade, propõe legislação Comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais das políticas na Comunidade e apresenta ao **Conselho** relatórios sobre os desenvolvimentos e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas e inicia o procedimento sobre os défices excessivos. É composta por 20 membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados Membros.

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

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

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

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

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

Conselho (da União Europeia): é composto por representantes dos Governos dos Estados-membros, geralmente os Ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (deste modo referido geralmente como *Conselho de Ministros*). O Conselho, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por *Conselho ECOFIN*. Em circunstâncias especiais, em particular no caso do Artigo 109º-J do *Tratado*, o Conselho reúne na composição dos Chefes de Estado ou de Governo. Ver também *Conselho Europeu*.

ECU (Unidade de Conta Europeia): nos termos da sua definição actual (Regulamento do Conselho N° 3320/94, de 20 de Dezembro de 1994), o ECU é um cabaz, composto pela soma de montantes fixos de doze das quinze moedas dos Estados-membros. Nos termos do Artigo 109-G do *Tratado*, esta composição permanece inalterada até ao início da Terceira Fase. O valor do ECU é calculado como uma média ponderada do valor das moedas que o compõem. Enquanto ECU oficial, desempenha, entre outras funções, a de numerário do *MTC* e de activo de reserva dos bancos centrais. Os ECU oficiais são criados pelo IME através de operações de swap a três meses contra 1/5 dos activos em dólares e ouro detidos pelos quinze bancos centrais da UE. Os ECU privados são instrumentos financeiros denominados em ECU (por exemplo, depósitos bancários ou títulos) baseados em contratos que, regra geral, fazem referência ao ECU oficial. O valor "teórico" do ECU privado é definido com base no valor das componentes individuais do cabaz do ECU. No entanto, a circulação do ECU privado é diferente da do ECU "oficial" e, na prática, o valor de mercado do ECU privado pode divergir do valor "teórico" do cabaz. A substituição do ECU privado pelo euro à taxa de 1 por 1 será definida no Artigo 2º do Regulamento do Conselho sobre algumas disposições relacionadas com a introdução do euro, e teve o apoio do *Conselho Europeu*, reunido em Dublin, nos dias 13 e 14 de Dezembro de 1996.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

MTC II: mecanismo de taxas de câmbio sucessor do actual *MTC* que constituirá o quadro para a cooperação da política cambial entre a área do euro e os Estados-membros que não participam na área do euro desde o início da Terceira Fase. A adesão será voluntária; no entanto espera-se que os Estados-membros da UE que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Os princípios básicos e características operacionais foram acordados na reunião do **Conselho Europeu** que teve lugar em Dublin, em 13 e 14 de Dezembro de 1996, estando actualmente em fase de preparação os respectivos textos legais que servirão de base ao mecanismo (uma Resolução do Conselho Europeu e um acordo entre o *BCE* e os BCN dos países não pertencentes à área do euro).

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

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

Países da Europa Central e de Leste (PECO): expressão utilizada na Comunidade para designar os países da Europa central e de leste com os quais a Comunidade Europeia estabeleceu tratados de associação e com os quais a Comunidade pretende iniciar negociações de acesso, após a conclusão da Conferência Inter-governamental. Estes países associados da Europa central e de leste compreendem actualmente a Bulgária, a República Checa, a Estónia, a Hungria, a Letónia, a Lituânia, a Polónia, a Roménia, a República da Eslováquia e a Eslovénia.

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

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

Porta-moedas electrónico: *cartão pré-pago com múltiplas finalidades* recarregável que pode ser utilizado, em vez de moedas, em pequenos pagamentos em pontos de venda ou outros pagamentos.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tratado: o termo refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a *Comunidade Económica Europeia (CEE)* e é geralmente referido como "Tratado de Roma". O Tratado da União Europeia foi assinado em Maastricht (sendo portanto geralmente referido como "Tratado de Maastricht") a 7 de Fevereiro de 1992 e entrou em vigor a 1 de Novembro de 1993. Emendou o Tratado CEE que é agora referido como o Tratado estabelecendo a *Comunidade Europeia*.

UEM: ver *União Económica e Monetária*.

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

Cronologia das medidas de política monetária tomadas na UE em 1996¹

- 2 Janeiro** O *Bank of England* lança o mercado aberto de recompra de títulos da dívida pública.
- 9 Janeiro** O *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra ("repos"), fixando-a em 8.66%.
- 10 Janeiro** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.05 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia, fixando-as em 3.7% e 4.95%, respectivamente.
O *Deutsche Bundesbank* permite uma redução de 0.02 pontos percentuais na taxa dos acordos de recompra de títulos, para 3.73%.
O *Suomen Pankki* anuncia uma redução de 0.25 pontos percentuais da taxa base, fixando-a em 4.5%, com efeitos a partir de 1 de Fevereiro de 1996.
- 11 Janeiro** O *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 4.5%.
- 12 Janeiro** O *Banco de España* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 8.75%.
A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.009 pontos percentuais, para 8.491%.
- 16 Janeiro** A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.166 pontos percentuais, para 8.325%.
- 17 Janeiro** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.05 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia, fixando-as em 3.65% e 4.9%, respectivamente.
O *Deutsche Bundesbank* permite uma redução de 0.08 pontos percentuais da taxa dos acordos de recompra de títulos, para 3.65%.
- 18 Janeiro** A *Banque de France* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa de intervenção no mercado monetário e a taxa da facilidade de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias, para 4.2% e 5.6%, respectivamente.
O *De Nederlandsche Bank* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 3.3%.
O *Bank of England* desce em 0.25 pontos percentuais a taxa mínima de cedência (*minimum lending rate*) fixando-a em 6.25%.

¹ Datas em que as medidas de política monetária foram anunciadas (são indicados os casos em que não tenham entrado em vigor no próprio dia ou no dia útil seguinte).

- 22 Janeiro** ○ *Oesterreichische Nationalbank* passa a oferecer leilões semanais. A taxa dos acordos de recompra para o primeiro leilão de quantidade é fixada em 3.65%.
A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.075 pontos percentuais, para 8.25%.
- 24 Janeiro** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia, fixando-as em 3.55% e 4.8%, respectivamente.
○ *Danmarks Nationalbank* desce em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial de desconto, fixando-a em 4.0% e em 0.15 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 4.35%.
○ *Deutsche Bundesbank* permite uma redução de 0.1 pontos percentuais na taxa dos acordos de recompra de títulos, para 3.55%.
○ *De Nederlandsche Bank* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 3.2%.
- 26 Janeiro** ○ *Oesterreichische Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa GOMEX, fixando-a em 3.65%.
- 29 Janeiro** ○ *Oesterreichische Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.55%.
- 30 Janeiro** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.21 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 8.45%.
- 31 Janeiro** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.15 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia, fixando-as em 3.4% e 4.65%, respectivamente.
○ *Deutsche Bundesbank* permite uma redução de 0.15 pontos percentuais na taxa dos acordos de recompra de títulos, para 3.4%.
○ *Governo da Grécia* desce as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, a seis e a doze meses, respectivamente em 0.2, 0.4 e 0.4 pontos percentuais, fixando-as em 12.9%, 13.1% e 13.8%.
- 1 Fevereiro** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia fixando-as em 3.3% e 4.55%, respectivamente.
○ *Deutsche Bundesbank* anuncia que os próximos dois acordos de recompra de títulos serão propostos a uma taxa fixa de 3.3% (permitindo uma redução de 0.1 pontos percentuais).
A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.15 pontos percentuais para 4.05%.
- 2 Fevereiro** ○ *De Nederlandsche Bank* desce em 0.2 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 3.0%.
○ *Oesterreichische Nationalbank* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa GOMEX, fixando-a em 3.5%.

- 5 Fevereiro** ○ *Oesterreichische Nationalbank* reduz a taxa dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais, fixando-a em 3.3%.
A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* aumenta 0.009 pontos percentuais, para 8.259%.
- 8 Fevereiro** ○ *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 4.25%.
- 9 Fevereiro** A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.15 pontos percentuais para 3.9%.
- 12 Fevereiro** A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.134 pontos percentuais, para 8.125%.
- 13 Fevereiro** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 8.3%.
- 19 Fevereiro** A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.125 pontos percentuais, para 8.0%.
- 22 Fevereiro** ○ *Sveriges Riksbank* anuncia uma redução em 0.5 pontos percentuais das taxas de cedência (*lending rate*) e de absorção (*deposit rate*), fixando-as em 9.0% e 7.5%, respectivamente, com efeitos a partir de 28 de Fevereiro de 1996. Reduz também a taxa dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais, fixando-a em 8.05%.
- 29 Fevereiro** ○ *Governo da Grécia* reduz em 0.4 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses, para 12.5%, 12.7% e 13.4%, respectivamente.
- 5 Março** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.85%.
- 7 Março** ○ *Danmarks Nationalbank* desce em 0.15 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 4.1% e em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial de desconto, fixando-a em 3.75%.
A *Banque de France* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa de intervenção no mercado monetário e a taxa da facilidade de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias, para 3.8% e 5.5%, respectivamente.
- 8 Março** ○ *Bank of England* desce em 0.25 pontos percentuais a taxa mínima de cedência, fixando-a em 6.0%.

- 12 Março** ○ *Banco de Portugal* reduz as taxas de absorção de liquidez e da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.25 pontos percentuais para 7.5% e 10.25%, respectivamente. Reduz também a taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa em 0.1 pontos percentuais, para 7.9%.
- 13 Março** ○ *Banco de España* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 8.25%.
○ *Suomen Pankki* desce em 0.5 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.75%.
- 19 Março** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.6%.
- 21 Março** ○ *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 4.0%.
○ *Sveriges Riksbank* anuncia uma redução em 0.75 pontos percentuais das taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 8.25% e 6.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 27 de Março de 1996.
- 26 Março** A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.1 pontos percentuais, para 7.8%.
○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.4%.
- 28 Março** ○ *Banco da Grécia* anuncia que, a partir de Maio de 1996, os bancos ficarão autorizados a preencher uma percentagem (10%) das reservas obrigatórias com uma média calculada sobre o período de constituição de reservas, em vez da base diária em vigor até então.
○ *De Nederlandsche Bank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos, fixando-a em 2.5% e em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.9%.
- 1 Abril** ○ *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 3.9%.
○ *Governo da Grécia* reduz em 0.1 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses para 12.4%, 12.6% e 13.3%, respectivamente.
- 3 Abril** ○ *Banco de España* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 7.75%.
- 9 Abril** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 7.15%.
- 11 Abril** A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.1 pontos percentuais para 3.7%.

- 12 Abril**
- *De Nederlandsche Bank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.8%.
 - *Banco de Portugal* reduz a taxa de absorção de liquidez em 0.3 pontos percentuais para 7.2% e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.75 pontos percentuais para 9.5%. Reduz também a taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa em 0.2 pontos percentuais, para 7.6%.
- 18 Abril**
- A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.5 pontos percentuais a taxa de desconto, fixando-a em 2.5%, e em 1 ponto percentual a taxa de emergência, fixando-a em 6.0%.
- *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 3.8% e em 0.5 pontos percentuais a taxa oficial de desconto, fixando-a em 3.25%.
 - *Deutsche Bundesbank* anuncia uma redução das taxas de desconto e lombarda em 0.5 pontos percentuais, para 2.5% e 4.5%, respectivamente.
 - *De Nederlandsche Bank* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos, fixando-a em 2.0% e em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.7%.
- 19 Abril**
- *Banco da Grécia* desce as taxas de desconto e lombarda em 0.5 pontos percentuais para 17.5% e 21.0%, respectivamente.
 - *Central Bank of Ireland* desce em 0.25 pontos percentuais a taxa da linha de crédito de curto prazo (*short-term lending facility*), fixando-a em 6.25%.
 - *Oesterreichische Nationalbank* reduz as taxas de desconto e lombarda em 0.5 pontos percentuais para 2.5% e 4.75%, respectivamente.
 - *Banco de Portugal* reduz a taxas de absorção de liquidez em 0.4 pontos percentuais para 6.8% e a taxa da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.5 pontos percentuais para 9%. Reduz também a taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa em 0.1 pontos percentuais, para 7.5%.
- 22 Abril**
- *Oesterreichische Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 3.2%.
- 23 Abril**
- *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.9%.
- 25 Abril**
- A *Banque de France* reduz em 0.6 pontos percentuais a taxa da facilidade de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias para 4.9%.
- *Sveriges Riksbank* anuncia a redução em 0.75 pontos percentuais das taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 7.5% e 6.0%, respectivamente, com efeitos a partir de 2 de Maio de 1996.

- 3 Maio** ○ acesso à facilidade diária de cedência de liquidez do *Banco de Portugal* deixa de depender de quotas estipuladas de acordo com o coeficiente de cada instituição de crédito nas reservas mínimas de caixa. Além disso, as operações em leilão passam a ser anunciadas, a partir desta data, no último dia do período anterior de constituição de reservas mínimas de caixa em vez do primeiro dia do novo período de constituição.
- 6 Maio** ○ *De Nederlandsche Bank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.6%.
- 7 Maio** ○ *Banco de España* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 7.5%.
○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.7%.
- 14 Maio** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia fixando-as em 3.2% e 4.45%, respectivamente.
- 21 Maio** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.5%.
- 31 Maio** ○ *Governo da Grécia* reduz em 0.2 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses para 12.2%, 12.4% e 13.0%, respectivamente.
- 4 Junho** ○ *Banco da Grécia* anuncia uma subida nas reservas mínimas de caixa para as instituições de crédito de 11% para 12% e um alargamento da base de reservas mínimas, a aplicar a partir dos saldos do fim de Junho de 1996. A base de responsabilidades para o cálculo das reservas obrigatórias é alargada por forma a incluir as responsabilidades líquidas dos bancos para com não residentes, com prazos superiores a dois anos. Além disso, são pela primeira vez impostas reservas obrigatórias a instituições de crédito hipotecário, sendo o respectivo rácio fixado em 4%.
○ *Banco de España* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 7.25%.
○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.3%.
- 6 Junho** ○ *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 3.7%.
A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.1 pontos percentuais para 3.6%.
○ *Bank of England* anuncia a descida em 0.25 pontos percentuais da taxa mínima de cedência fixando-a em 5.75%.
- 14 Junho** ○ *Suomen Pankki* desce em 0.15 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.6%.

- 18 Junho** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 6.1%.
- 20 Junho** ○ *Sveriges Riksbank* anuncia a redução em 0.75 pontos percentuais das taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 6.75% e 5.25%, respectivamente, com efeitos a partir de 26 de Junho de 1996.
- 2 Julho** ○ *Sveriges Riksbank* desce em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.9%. ○ prazo dos acordos de recompra é reduzido de duas para uma semana.
- 4 Julho** A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.05 pontos percentuais para 3.55%.
- 5 Julho** ○ *Suomen Pankki* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.5%.
- 12 Julho** ○ *De Nederlandsche Bank* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.7%.
- 16 Julho** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.7%.
- 23 Julho** A *Banca d'Italia* reduz as taxas de desconto e dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda) em 0.75 pontos percentuais para 8.25% e 9.75%, respectivamente.
- 30 Julho** ○ *Governo da Grécia* reduz em 0.2 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses para 12.0%, 12.2% e 12.8%, respectivamente.
○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.55%.
- 1 Agosto** A *Banque de France* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa da facilidade de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias para 4.75%.
- 13 Agosto** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.4%.
- 15 Agosto** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.5 pontos percentuais as taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 6.25% e 4.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 21 de Agosto de 1996.
- 22 Agosto** A *Banque Nationale de Belgique* desce em 0.2 pontos percentuais a taxa central e a taxa do fim do dia, fixando-as em 3.% e 4.25%, respectivamente.
○ *Deutsche Bundesbank* anuncia que os próximos dois acordos de recompra de títulos serão propostos a uma taxa fixa de 3.0% (permitindo uma redução de 0.3 pontos percentuais).

- A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.2 pontos percentuais para 3.35%.
- *De Nederlandsche Bank* desce em 0.2 pontos percentuais a taxa dos adiantamentos especiais, fixando-a em 2.5%.
- *Oesterreichische Nationalbank* anuncia uma redução da taxa dos acordos de recompra em 0.2 pontos percentuais, fixando-a em 3.0% e da taxa GOMEX em 0.1 pontos percentuais, fixando-a em 3.4%, com efeitos a partir de 2 de Setembro de 1996.
- 23 Agosto** ○ *Danmarks Nationalbank* reduz em 0.2 pontos percentuais a taxa dos certificados de depósito a 14 dias, fixando-a em 3.5%.
A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.25 pontos percentuais, para 7.25%.
- *Suomen Pankki* desce em 0.25 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.25%.
- 27 Agosto** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.15 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.25%.
- 2 Setembro** ○ *Governo da Grécia* reduz em 0.1 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses para 11.9%, 12.1% e 12.7%, respectivamente.
- 10 Setembro** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.15%.
- 16 Setembro** ○ *Suomen Pankki* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa base, fixando-a em 4.0%.
- 18 Setembro** ○ *Suomen Pankki* desce em 0.15 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.1%.
- 19 Setembro** A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.1 pontos percentuais para 3.25%.
- 24 Setembro** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 5.05%.
- 3 Outubro** ○ *Banco de España* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 6.75%.
A taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa do *Banco de Portugal* desce 0.15 pontos percentuais, para 7.1%.
- 8 Outubro** ○ *Sveriges Riksbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.95%.

- 9 Outubro** O *Suomen Pankki* desce em 0.1 pontos percentuais a taxa de leilão, fixando-a em 3.0%.
- 12 Outubro** Os Ministros e governadores dos bancos centrais dos *Estados-membros da União Europeia*, na sequência da decisão do Governo Finlandês de aderir ao MTC do SME, decidiram, por mútuo acordo, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia e o IME e após consulta ao Comité Monetário, quais os termos de participação da marca finlandesa, a partir de 14 de Outubro de 1996. Neste contexto, as autoridades finlandesas expressam a intenção de prosseguir as suas políticas bem sucedidas, com o objectivo de alcançar a convergência com as economias mais estáveis da UE.
- 18 Outubro** A *Banca d'Italia* alarga a base das reservas obrigatórias dos bancos que podem ser mobilizadas no mercado interbancário de 10% para 12.5% do total das reservas, com efeitos a partir de 21 de Outubro de 1996.
- 21 Outubro** O *Banco de Portugal* reduz a taxa das operações regulares de cedência de liquidez em 0.1 pontos percentuais, fixando-a em 7.0%.
- 22 Outubro** O *Sveriges Riksbank* reduz em 0.1 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.85%.
- 23 Outubro** A *Banca d'Italia* reduz as taxas de desconto e dos adiantamentos a prazo fixo (ou taxa lombarda) em 0.75 pontos percentuais para 7.5% e 9%, respectivamente.
- 24 Outubro** O *Sveriges Riksbank* anuncia a redução em 0.5 pontos percentuais das taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 5.75% e 4.25%, respectivamente, com efeitos a partir de 30 de Outubro de 1996. Anuncia também a redução da taxa dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais para 4.6%, com efeitos a partir de 30 de Outubro de 1996.
- 30 Outubro** O *Bank of England* aumenta em 0.25 pontos percentuais a taxa mínima de cedência, fixando-a em 6%.
- 31 Outubro** O *Governo da Grécia* reduz em 0.4 pontos percentuais as taxas de juro dos Bilhetes do Tesouro a três, seis e doze meses para 11.5%, 11.7% e 12.3%, respectivamente.
A *Banque de France* reduz a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.05 pontos percentuais para 3.2%, com efeitos a partir de 5 de Novembro.
- 18 Novembro** O *Banco de Portugal* reduz as taxas de absorção e da facilidade diária de cedência de liquidez em 0.4 e 0.5 pontos percentuais para 6.4% e 8.5%, respectivamente. Reduz também a taxa para operações regulares de cedência de liquidez pelo período de constituição de disponibilidades mínimas de caixa em 0.1 pontos percentuais, para 6.9%.

- 25 Novembro** Os Ministros e governadores dos bancos centrais dos *Estados-membros da União Europeia*, na sequência da decisão do Governo Italiano de retomar a sua participação no MTC do SME, decidiram, por mútuo acordo, num procedimento comum que envolveu a Comissão Europeia e o IME e após consulta ao Comité Monetário, sobre os termos nos quais as obrigações de intervenção do sistema relativos à lira italiana, suspensas em 17 de Setembro de 1992, serão de novo aplicáveis a partir de 25 de Novembro de 1996. Neste contexto, as autoridades italianas comprometem-se a intensificar esforços no sentido de completar o ajustamento da economia italiana.
- 26 Novembro** O *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.35%.
- 2 Dezembro** O *Governo da Grécia* desce em 0.8 pontos percentuais a taxa de juro dos Bilhetes do Tesouro a doze meses para 11.5%.
- 5 Dezembro** O *Deutsche Bundesbank* anuncia a isenção de reservas mínimas de caixa para todas as responsabilidades para com entidades do sector não bancário e bancos no exterior, relacionadas com acordos de recompra de títulos com prazos até um ano. Esta medida tem efeitos a partir de Janeiro de 1997.
O *Sveriges Riksbank* anuncia a redução em 0.5 pontos percentuais das taxas de cedência e de absorção, fixando-as em 5.25% e 3.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 11 de Dezembro de 1996.
- 13 Dezembro** O *Banco de España* reduz em 0.5 pontos percentuais a taxa oficial dos acordos de recompra a 10 dias, fixando-a em 6.25%.
- 17 Dezembro** A *Banque de France* desce a taxa de intervenção no mercado monetário em 0.05 pontos percentuais para 3.15% (com efeitos a partir de 20 de Dezembro) e a taxa das facilidades de cedência com acordos de recompra de 5 a 10 dias em 0.15 pontos percentuais para 4.6%.
O *Sveriges Riksbank* reduz em 0.25 pontos percentuais a taxa dos acordos de recompra, fixando-a em 4.1%.
- 18 Dezembro** O *Banco da Grécia* reduz a taxa de desconto em 1 ponto percentual para 16.5%.
O *Oesterreichische Nationalbank* anuncia a isenção de constituição de reservas mínimas de caixa para todos os depósitos de entidades residentes do sector não bancário relacionados com acordos de recompra de títulos. Esta medida terá efeitos a partir de Janeiro de 1997.
- 19 Dezembro** O *Deutsche Bundesbank* fixa em cerca de 5% o objectivo para crescimento do agregado monetário M3 em 1997 e 1998, e estabelece um intervalo programado para 1997 de 3.5 a 6.5%, que compara com o intervalo de 1996 de 4% a 7%.
O *Banco de Portugal* desce as taxas da facilidade diária de cedência de liquidez, de absorção de liquidez e de operações regulares de cedência de liquidez em 0.2 pontos percentuais, fixando-as em 8.3%, 6.2% e 6.7%, respectivamente.

Outras publicações do IME¹

"Role and functions of the European Monetary Institute", Fevereiro de 1996.

"Payment systems in the European Union" ("Livro Azul"), Abril de 1996.

"The statistical requirements for Monetary Union", Julho de 1996.

"First progress report on the TARGET project", Agosto de 1996.

"Progress towards convergence 1996", Novembro de 1996.

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

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

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

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

"Developments in EU payment systems in 1996", a publicar em Abril de 1997.²

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey", a publicar em Abril de 1997.³

¹ Desde o início de 1996.

² Foi divulgado em Março de 1996 um relatório sobre a evolução em 1995.

³ A primeira edição deste relatório anual foi publicada em Fevereiro de 1991.