



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Banco Central do Brasil Technical Notes**

**Number 37  
May 2003**

**The Institutionalization of the European Monetary Unit**  
Renato Baldini Junior

ISSN 1677-4205  
CGC 00.038.166/0001-05

Banco Central do Brasil Technical Notes	Brasília	n. 37	May	2003	P. 1 - 38
--	----------	-------	-----	------	-----------

# Banco Central do Brasil Technical Notes

The views expressed in this work are the author(s) opinions only and do not reflect the ones of the Banco Central do Brasil, except in what relates to methodological notes.

## Coordination:

### Economic Department (Depec)

E-mail: [depec@bcb.gov.br](mailto:depec@bcb.gov.br)

Reproduction permitted provided the source is mentioned. Banco Central do Brasil Technical Notes, no. 37, May/2003.

## General Control of Subscriptions

Banco Central do Brasil  
Demap/Disud/Subip  
SBS - Quadra 3 - Bloco B - Edifício-Sede - 2° Subsolo  
Caixa Postal 8670  
70074-900 - Brasília (DF)  
Telephone (5561) 414-3165  
Fax (5561) 414-1359

## Statistical conventions:

- ... Data unknown.
- Null data or an indication that the corresponding item does not exist.
- 0** ou **0,0** figure smaller than half the value of the last digit to the right.
- \* preliminary data.

An hyphen (-) between years (1970-1975) indicates the total of years, including the first and the last. A slash (/) between years indicates the yearly average of such years, including the first and the last, or harvest-year or agreement-year, according to the text.

Any discrepancy between data and totals or percentage variations are due to rounding.

The sources for tables and graphs prepared by the Banco Central itself are not mentioned.

## Banco Central do Brasil Information Center

Address:	Secre/Surel/Dinfo Edifício-Sede, 2° subsolo SBS - Quadra 3, Zona Central 70074-900 - Brasília (DF)	Telephones: (5561) 414 (...) 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406 <u>Toll-free:</u> 0800 992345 (just in the country) Fax: (5561) 321 9453
Internet:	<a href="http://www.bcb.gov.br">http://www.bcb.gov.br</a>	
E-mail:	<a href="mailto:cap.secre@bcb.gov.br">cap.secre@bcb.gov.br</a>	

## Foreword

---

The institutionalization of the Banco Central do Brasil Technical Notes, conducted by the Department of Economics, promotes the dissemination of works featuring economic content, attracting both theoretical and methodological interest, giving a view of the short-term developments of the economy and reflecting the work of the Bank's employees in all areas of action. Besides, other works, though external to the Banco Central, may be included in this series provided the Bank has afforded institutional support to their preparation.

## A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA UNIÃO MONETÁRIA EUROPEIA

RENATO BALDINI JUNIOR

DEPEC/COPEC

### ABSTRACT

This paper describes the process of convergence and implementation of a single monetary policy for the European Union from the standpoint of the design and the operation of its institutions and procedures, primarily focusing the supranational monetary authorities: the European Central Bank (ECB), and its predecessor, the European Monetary Institute (EMI). Other issues analyzed are the Stability and Growth Pact, which imposes limits on the public debt of the member states, and the monetary policy strategy designed to and implemented by the ECB. A major conclusion one can draw from this paper is that the soundness of the institutional framework and the strong political commitment of the member states with regard to integration were determinant to let the process move forward until a single monetary policy is adopted, and a single currency replaces the former national ones.

## A INSTITUCIONALIZAÇÃO DA UNIÃO MONETÁRIA EUROPÉIA

*Currencies and nations normally coincide. Europe is set to attempt an original experiment. Is it going to work?*

*Charles Wyplosz (1997). EMU: Why and How It Might Happen*

### INTRODUÇÃO

Esta nota tem o objetivo de descrever o processo de convergência e unificação da política monetária no âmbito da União Européia do ponto de vista de sua institucionalização, ou seja, da concepção e operacionalização de suas instituições e procedimentos. O foco principal é a análise da criação e da operação das autoridades monetárias supranacionais constituídas na União Européia: o Instituto Monetário Europeu (IME) e o Banco Central Europeu (BCE). Espera-se que, a partir da análise da bem sucedida experiência européia, algumas lições possam ser aproveitadas em outras discussões sobre a integração regional.

A primeira seção faz um rápido sumário do processo europeu de integração, destacando que esse processo não abrange apenas o aspecto econômico. A segunda seção descreve cronologicamente a evolução rumo à adoção da moeda única. Nesta seção é apresentado o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que define parâmetros de disciplina fiscal a serem cumpridos pelos países membros. As etapas seguintes do trabalho têm como foco as instituições envolvidas com a unificação da política monetária. A seção 3 trata do Conselho para Assuntos Econômicos e Financeiros (ECOFIN), que não cuida diretamente da política monetária, mas define as diretrizes para as políticas econômicas na União Européia. A seção 4 apresenta o Instituto Monetário Europeu (IME), instituição transitória que desempenhou papel fundamental na preparação para o estágio final do processo de unificação da política monetária. Nessa etapa, são destacadas a coordenação das políticas monetárias e a convergência macroeconômica, de acordo com os critérios de Maastricht. A seção 5 é dedicada ao Banco Central Europeu (BCE), que, na posição central do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), sucedeu o IME, assumindo na plenitude a função de autoridade monetária supranacional. A seção final traz algumas considerações a título de conclusão.

## 1 - A INTEGRAÇÃO EUROPÉIA

O processo de integração econômica que culminou com a união monetária europeia teve início na década de cinquenta, com a criação da Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, em 1951, e da Comunidade Econômica Europeia, em 1957. Aos seis países membros iniciais (Alemanha, França, Itália, Bélgica, Holanda e Luxemburgo), nove outros (Reino Unido, Dinamarca, Irlanda, Portugal, Espanha, Grécia, Suécia, Áustria e Finlândia) se juntaram desde então e a integração econômica superou os estágios de união alfandegária e mercado comum até alcançar o *status* de união econômica, com a unificação da política monetária em doze países e a convergência e a harmonização das demais políticas econômicas.

O Tratado de Roma ("Tratado Estabelecendo a Comunidade Econômica Europeia"), documento que marcou a fundação da Comunidade Europeia em 1957, foi incorporado e atualizado pelo Tratado de Maastricht<sup>1</sup> (Tratado da União Europeia), assinado em 7 de fevereiro de 1992. O novo Tratado modificou a denominação da Comunidade Econômica Europeia para União Europeia, indicando a formação de uma união não apenas econômica, mas também política.

A mais importante proposição introduzida pelo Tratado de Maastricht foi a que previa a adoção de uma moeda única pelos países membros após um processo de convergência e transição de aproximadamente oito anos. É importante, porém, observar que a integração europeia não se restringe à integração econômica, sendo composta, na verdade, por três pilares. O primeiro corresponde à Comunidade Europeia, composta pelo mercado único, pela união monetária, pelas políticas macroeconômicas coordenadas e pela política comum de imigração e controles de fronteira. O segundo pilar diz respeito às políticas externa e de defesa comuns e, o terceiro, à cooperação entre as polícias e os poderes judiciários dos países membros.

Deve-se ressaltar que, ao longo de todo o processo de integração, a dimensão política foi determinante, uma vez que o firme comprometimento político dos países envolvidos foi indispensável para o avanço do processo. Nesse sentido, a efetivação da união econômica e monetária decorreu muito mais de uma avaliação de seus custos e benefícios políticos do que de suas conseqüências puramente econômicas (Feldstein, 1997: 23). Ao abdicar de suas moedas nacionais e de suas políticas monetárias, as nações europeias abriram mão de um grau significativo de soberania

na condução de suas políticas econômicas e alcançaram um nível de integração sem precedentes. A superação desse estágio significou um enorme salto qualitativo para o processo iniciado em 1957, avanço difícil de ser revertido ou interrompido, uma vez que o Tratado de Maastricht não contempla a possibilidade de recuo da união monetária, ou seja, não considera a hipótese de abandono da moeda única e retorno à moeda nacional por parte de qualquer país membro.

## 2 - A UNIÃO MONETÁRIA E ECONÔMICA - CONVERGÊNCIA DA POLÍTICA MONETÁRIA

A integração monetária europeia foi proposta em 1969 pelo presidente francês Georges Pompidou e pelo chanceler alemão Willy Brandt, em iniciativa que resultou no Relatório Werner, apresentado em 1970. O documento previa a implementação de uma união econômica e monetária em um processo dividido em três estágios, a ser concluído em dez anos. Ao final, a paridade cambial entre as moedas nacionais seria fixada de forma rígida e irreversível e poderia ser adotada uma moeda única.

Após o colapso do sistema de Bretton Woods, os seis países da Comunidade Europeia buscaram alternativas que ao menos atenuassem a flutuação livre das taxas de câmbio. O câmbio flexível era visto com restrições, sobretudo pela inconveniência de mudanças expressivas de preços relativos em um grupo de países com mercados profundamente integrados (Wyplosz, 1997: 4). Nesse contexto, foi introduzido em 1972 um mecanismo cambial conhecido como “serpente no túnel”, que atrelava as moedas europeias, com margem de flutuação de 2,25%<sup>2</sup> entre suas cotações. Adicionalmente, a flutuação do grupo de moedas em relação ao dólar não poderia exceder 4,5%. A partir de março de 1973, a “serpente” passou a flutuar livremente em relação à moeda americana. Em 1974, França, Reino Unido e Itália abandonaram o sistema.

Em 1979, em outro esforço para conter a instabilidade cambial entre as moedas dos países membros da Comunidade Europeia, entrou em operação o Sistema Monetário Europeu (SME), composto pela Unidade Monetária Europeia - *European Currency Unit* (ECU) - e pelo Mecanismo Cambial - *Exchange Rate Mechanism* (ERM) -, além de dispositivos de crédito já existentes.

---

<sup>1</sup> Posteriormente consolidado no Tratado de Amsterdã, assinado em 2 de outubro de 1997.

<sup>2</sup> 1% entre as moedas do Benelux (Bélgica, Holanda e Luxemburgo).



O ECU correspondia a uma cesta composta pelas moedas dos países integrantes do SME, ponderada pelo peso relativo do PIB, pela participação no comércio interno da Comunidade e pela contribuição relativa de cada país ao sistema de auxílio monetário de curto prazo do SME. Funcionou como unidade de conta e como meio de pagamento para os mecanismos de câmbio e de intervenção, além de servir como instrumento limitado de reserva<sup>3</sup>. O ECU substituiu a Unidade de Conta Européia - *European Unit of Account* (EUA) -, instituída em 1975 e baseada em uma cesta de moedas. Utilizada inicialmente nas operações do Banco Europeu de Investimento (BEI) e de outras instituições comunitárias, a EUA foi gradualmente adotada como unidade de referência em contratos privados (Comissão Européia, 2002).

O ERM era um mecanismo cambial semelhante à “serpente”. Consistia do atrelamento das moedas dos países membros<sup>4</sup> com bandas de flutuação de +/-2,25%. Funcionou sem maiores tensões até 1992, quando declinou a confiança no ECU e acumularam-se pressões especulativas sobre moedas consideradas sobrevalorizadas, tais como a libra esterlina, o franco francês e a lira italiana. A crise cambial forçou a ampliação das margens de flutuação do ERM de 2,25% para 15%, o que alterou a essência de sua concepção.

A integração econômica européia avançou lentamente até 1986, quando recebeu impulso decisivo a partir da assinatura do Ato Único Europeu pelos doze países membros. O documento definiu metas ambiciosas, entre as quais se destacavam o estabelecimento de um mercado único europeu, formado a partir da eliminação das restrições à livre mobilidade de recursos no interior da Comunidade Européia, e a preparação para a união monetária. Etapas para esta preparação foram objetivamente detalhadas no Relatório Delors, de 1989.

As diretrizes para a efetivação do processo de integração monetária foram formalizadas no Tratado de Maastricht, baseado no Relatório Delors. O Tratado entrou em vigor em 1º de novembro de 1993, após ser ratificado por todos os países membros da UE, e definiu a implementação da União Monetária e Econômica (UME) em um processo de três estágios, ao final dos quais as políticas monetárias e cambiais seriam unificadas e uma moeda única seria adotada.

---

<sup>3</sup> Bancos centrais que depositassem 20% de suas reservas em ouro e 20% de suas reservas em dólares junto ao Fundo Europeu de Cooperação Monetária (*European Monetary Cooperation Fund* - EMCF) receberiam uma quantidade correspondente de ECUs para utilização em pagamentos internacionais.

<sup>4</sup> A adesão ao ERM variou ao longo da vigência do SME. O Reino Unido, por exemplo, integrou o SME desde o início mas participou do ERM apenas entre outubro de 1990 e setembro de 1992.

O primeiro estágio correspondeu à consolidação das pré-condições para a implantação da UME. A partir do Relatório Delors, o Conselho de Madri<sup>5</sup> em 1989 propôs a implementação do primeiro estágio, que teve início em julho de 1990 e se estendeu até dezembro de 1993. Nesse estágio, decidiu-se que seria necessário revisar o Tratado de Roma de modo a estabelecer a necessária estrutura institucional. Para isso, foi realizada uma Conferência Intergovernamental, cujas negociações resultaram no Tratado de Maastricht.

Um aspecto fundamental da estratégia de integração monetária a ser cumprido no primeiro estágio da UME foi assegurar a independência dos bancos centrais nacionais, que não poderiam receber ou buscar de seus respectivos governos direcionamento para sua atuação. Da mesma forma, os governos se comprometeram a não influenciar ou interferir nas atividades dos bancos centrais. Tais condições aplicaram-se tanto para os bancos centrais nacionais como para o Instituto Monetário Europeu (IME), para o Banco Central Europeu (BCE) e para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), composto pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais, e foram indispensáveis para assegurar que a atuação destes estaria sempre voltada para a União Européia, sem discriminação ou privilégio a qualquer dos países membros<sup>6</sup>. O Tratado proibiu o financiamento de déficits públicos pelos bancos centrais, o acesso privilegiado a instituições financeiras pelo poder público ou o recurso a qualquer dispositivo de crédito do BCE por qualquer instituição pública dos países membros ou da Comunidade. Também foi vedada ao BCE a compra direta de títulos emitidos por instituições públicas dos países membros. Adicionalmente, o Tratado de Maastricht definiu que as dívidas de instituições do setor público de qualquer país membro não podem ser assumidas pela Comunidade ou por qualquer outro país membro (BCE, 1999b: 47).

O segundo estágio, iniciado em janeiro de 1994 e encerrado em dezembro de 1998, destinou-se a intensificar a coordenação e a convergência das políticas monetárias dos países membros e a preparar institucionalmente o SEBC, erigido sob o princípio básico de independência dos bancos centrais. Conforme determinado no

---

<sup>5</sup> As reuniões do Conselho Europeu (ver Seção 3) são realizadas no país que detém a presidência do Conselho, na qual os quinze países se revezam semestralmente. As referências a essas reuniões seguem o nome da cidade onde são sediadas. Assim, Conselho de Madri refere-se à reunião do Conselho Europeu em Madri, em junho de 1989. No Conselho de Sevilha, em junho de 2002, decidiu-se que as reuniões, que normalmente eram realizadas duas vezes ao ano, passariam a ocorrer duas vezes a cada semestre (Conselho Europeu, 2002: 19).

<sup>6</sup> A preocupação com a independência da autoridade monetária supranacional em relação aos governos nacionais permaneceu após o início das operações do BCE. Nesse sentido, o BCE optou por não divulgar as minutas de suas reuniões, visando evitar que os representantes de cada banco central nacional sofram pressões em seus países em razão de seu posicionamento nas reuniões (JP Morgan, 2000: 22).

Tratado de Maastricht, a composição da cesta de moedas do ECU permaneceria inalterada até o término desse estágio.

Uma etapa decisiva no segundo estágio da UME foi a definição de como se daria a passagem para a terceira fase. O Art. 109j do Tratado determinou que, no máximo até o final de 1996, o Conselho Europeu<sup>7</sup> "... decidirá se a maioria dos Estados membros satisfaz as condições necessárias para a adoção de uma moeda única; decidirá se é conveniente que a Comunidade passe para a terceira fase e, em caso afirmativo, fixará a data para o início da terceira fase." As condições necessárias correspondiam ao cumprimento dos critérios de convergência definidos em Maastricht<sup>8</sup>, o que não foi alcançado ao final de 1996. Porém, já no Conselho de Madri, em dezembro de 1995, havia se decidido que o início do terceiro estágio ocorreria em 1º de janeiro de 1999, antecipando-se assim o disposto no item 4 do Art. 109j: "Se, no final de 1997, não houver sido fixada a data para o início da terceira fase, esta tem início em 1º de janeiro de 1999." Por esta opção, não mais se fazia necessário que a maioria dos países da UE houvesse atendido aos critérios de convergência. Com base em relatórios preparados pela Comissão Europeia<sup>9</sup> e pelo Instituto Monetário Europeu, o Conselho anunciou, em março de 1998, os 11 países em condições de adotar a moeda única no início de 1999: Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Finlândia, França, Holanda, Irlanda, Itália, Luxemburgo e Portugal. Grécia e Suécia não cumpriram os critérios, embora a Suécia já houvesse previamente anunciado que não participaria da união monetária a partir de janeiro de 1999. Dinamarca e Reino Unido também haviam comunicado previamente sua decisão de não ingressar no terceiro estágio da UME. Em junho de 1998, o BCE, cuja Diretoria Executiva havia sido escolhida em maio pelo Conselho Europeu, entrou em operação. Os seis últimos meses de 1998 foram utilizados para testes e revisão dos sistemas e procedimentos.

O terceiro estágio transcorreu entre janeiro de 1999 e dezembro de 2001. Já no seu início, a condução das políticas monetárias e cambiais foi transferida ao BCE e ao SEBC e uma moeda única foi adotada pelos países que cumpriram os critérios de convergência definidos em Maastricht. A moeda única era o próprio ECU, rebatizado como euro no Conselho de Madri, em 1995. A circulação física da nova moeda teve início apenas em janeiro de 2002, mas sua cotação em relação às moedas nacionais, assim como as cotações entre estas, foram fixadas de forma irrevogável em 31 de dezembro de 1998. Como forma de fornecer sinalização aos mercados, em maio de

---

<sup>7</sup> Ver Seção 3.

<sup>8</sup> Seção 4.4.

1998 o Conselho para Assuntos Econômicos e Financeiros (ECOFIN)<sup>10</sup> havia anunciado que a fixação das cotações teria como base as cotações centrais das taxas de câmbio bilaterais do ERM. De janeiro de 1999 a dezembro de 2001, o meio circulante continuou sendo constituído pelas moedas nacionais, mas estas já eram apenas sub-unidades do euro e não mais moedas independentes.

Neste estágio entrou em vigor o ERM II, mecanismo cambial a ser utilizado entre os países integrantes da Área do Euro e os países membros da UE não incluídos na Área do Euro. Naquele momento, apenas Dinamarca e Grécia aderiram ao novo mecanismo, mas permaneceu aberta a possibilidade de que outros países viessem a aderir no futuro<sup>11</sup>. O ERM II consiste de um atrelamento entre o euro e as moedas dos países participantes. Foram estabelecidas cotações centrais para as taxas de câmbio entre tais moedas e o euro, em torno das quais pode haver flutuação restrita a bandas de 15% para cima ou para baixo<sup>12</sup>. Os bancos centrais nacionais dos países que participam do ERM II podem utilizar-se de um dispositivo de crédito de curtíssimo prazo do BCE para intervenções destinadas à administração do mecanismo cambial (BCE, 1999a: 486-490).

## 2.1 - PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Com as políticas monetárias e cambiais delegadas a uma autoridade supranacional, restou aos países membros o controle das políticas fiscais. Porém, os países da UE entenderam que para assegurar a convergência macroeconômica e a manutenção da estabilidade de preços seria indispensável garantir a disciplina fiscal. Para isso, em junho de 1997 foi adotado o Pacto de Estabilidade e Crescimento, que definiu como parâmetros fiscais a serem verificados a partir de 1999 os mesmos critérios de convergência relativos à política fiscal determinados pelo Tratado de Maastricht: déficit público menor que 3% do PIB e dívida pública bruta inferior a 60% do PIB. Assim, o cumprimento desses critérios, que era uma das condições para o acesso à última fase da UME, transformou-se em exigência permanente. Adicionalmente, o Pacto determinou que, no médio prazo, todos os países membros

---

<sup>9</sup> Órgão executivo da União Européia.

<sup>10</sup> Ver Seção 3.

<sup>11</sup> Além de Reino Unido e Suécia, podem vir a participar do ERM II eventuais novos membros da UE que não tenham ingressado na união monetária. A Grécia abandonou o ERM II ao ingressar na Área do Euro, em janeiro de 2001, após haver alcançado o cumprimento dos critérios de convergência.

<sup>12</sup> Conforme faculta o acordo entre o BCE e os BCNs dos países da UE que permaneceram fora da Área do Euro instituindo o ERM II, a Dinamarca concordou em restringir a flutuação de sua moeda entre bandas de 2,25%.

devem alcançar posições orçamentárias próximas do equilíbrio ou superavitárias. O prazo final para que o equilíbrio fosse atingido foi eventualmente marcado para o final de 2002, limite posteriormente deslocado para o final de 2004. Em setembro de 2002, por considerar que Alemanha, França, Itália e Portugal dificilmente lograriam conter seus déficits públicos em 2003 e 2004, tendo em vista o quadro de desaquecimento da economia, a Comissão Européia decidiu postergar o limite para o final de 2006.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento também definiu um mecanismo punitivo, o Procedimento em caso de Déficit Excessivo (*Excessive Deficit Procedure*), a ser adotado se os excessos do déficit não forem corrigidos. Países em tal situação devem implementar medidas corretivas em quatro meses, sob monitoração do Conselho da UE, que proporá medidas alternativas se as iniciais não forem suficientes. Sanções podem ser impostas se não forem adotadas medidas corretivas num prazo de dez meses. As sanções consistem de depósito compulsório não remunerado, composto por parcela fixa de 0,2% do PIB do país e parcela variável proporcional ao desvio em relação ao valor de referência. Se o déficit não for corrigido em dois anos, o depósito se transforma em multa não reembolsável, podendo ser exigidos depósitos complementares anuais, que também podem se transformar em multa, enquanto persistir o déficit. As sanções deixam de ser automaticamente aplicadas se houver recessão com queda anual do PIB entre 0,75 e 2 pontos percentuais. Nesse caso, caberá análise caso a caso pelo ECOFIN. Se a queda do PIB for superior a 2 p.p. e o déficit excessivo for considerado eventual e temporário, não são aplicadas sanções.

Para possibilitar a monitoração das posições orçamentárias, cada país da Área do Euro deve apresentar anualmente seu Programa de Estabilidade, no qual é detalhada a meta de equilíbrio orçamentário de médio prazo e a trajetória de ajuste a ser percorrida para atingi-la. Os países da UE que não pertencem à Área do Euro concordaram em submeter-se à disciplina fiscal determinada pelo Pacto e, nesse sentido, também estão incumbidos de informar anualmente a programação fiscal de médio prazo. Tal informação deve constar de seus Programas de Convergência, juntamente com a evolução dos demais parâmetros de convergência definidos no Tratado de Maastricht: inflação, taxa de juros de longo prazo e taxa de câmbio.

3 - CONSELHO DA UNIÃO EUROPÉIA - CONSELHO PARA ASSUNTOS ECONÔMICOS E FINANCEIROS (ECOFIN)

O Conselho da União Europeia, instituído pelo Tratado de Roma, é a principal instância decisória da UE e divide as funções legislativas e orçamentárias com o Parlamento Europeu. A coordenação das políticas econômicas dos países membros da UE é uma de suas principais atribuições. O Conselho é também responsável pela conclusão de acordos com outros países e organismos internacionais. É formado por representantes dos países membros, normalmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração, entre os quais: assuntos gerais, assuntos econômicos e financeiros, agricultura, indústria. Quando se reúne ao nível de chefes de estado e governo, incluindo o presidente da Comissão Europeia, é chamado de Conselho Europeu, o qual é responsável pela definição das diretrizes políticas da União Europeia.

O trabalho do Conselho é desenvolvido primariamente nas reuniões de suas diferentes formações. A continuidade das atividades é mantida pelo Secretariado Geral, cuja principal responsabilidade é a preparação das reuniões. O Secretariado tem sede em Bruxelas e é chefiado pelo secretário geral Javier Solana, que ocupa o cargo desde outubro de 1999.

O Conselho para Assuntos Econômicos e Financeiros (ECOFIN) é composto pelos ministros das finanças dos países membros, os quais deliberam coletivamente, de forma colegiada, ou seja, suas decisões são atribuídas ao conjunto de seus membros. A elaboração de propostas de política econômica no ECOFIN está a cargo de dois comitês, o Comitê Econômico e Financeiro e o Comitê de Política Econômica, constituídos por representantes dos ministérios das finanças e dos bancos centrais dos países membros. As decisões do ECOFIN são tomadas em reuniões formais, realizadas, normalmente, dez vezes ao ano. Os resultados são anunciados em entrevistas para a imprensa, após o término das reuniões. São realizadas também reuniões informais semestrais, com o objetivo de discutir as políticas econômicas da UE. Tais reuniões são realizadas no país que ocupa a presidência do Conselho da UE e delas participam o presidente do BCE e os presidentes dos bancos centrais nacionais dos quinze países membros.

A mais importante tarefa desempenhada pelo ECOFIN é a elaboração das Diretrizes Gerais de política econômica, instrumento fundamental para a coordenação das políticas econômicas dos países membros<sup>13</sup>. O ECOFIN também contribui para o acompanhamento multilateral, outro instrumento de coordenação das políticas econômicas, por meio da elaboração de relatórios anuais referentes à implementação

---

<sup>13</sup> Ver Seção 4.3, pg. 15.

das Diretrizes Gerais<sup>14</sup>. No segundo estágio da UME, coube ao ECOFIN a análise dos relatórios anuais preparados pelo IME, relativos à evolução do processo de convergência. Adicionalmente, o ECOFIN cumpre função legislativa, deliberando a respeito de assuntos de sua esfera de competência, em particular, aqueles relacionados aos mercados financeiros e à política tributária. O ECOFIN detém ainda responsabilidade pelos assuntos orçamentários atribuídos ao Conselho da UE e pela assistência financeira aos países da Europa Central e do Leste Europeu, além de supervisionar as operações do Banco Europeu de Investimento (BEI).

#### 4 - INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (IME) - 2º ESTÁGIO DA UME

Instituído a partir de um Protocolo do Tratado de Maastricht, o Instituto Monetário Europeu existiu apenas durante o segundo estágio da União Monetária e Econômica. Entrou em operação em janeiro de 1994 e encerrou suas atividades em junho de 1998, quando o BCE entrou em funcionamento, substituindo-o. O IME precedeu o BCE, porém não deteve responsabilidade pela condução das políticas monetárias e cambiais, que permaneciam então sob controle dos bancos centrais dos países membros, embora subordinadas à supervisão do IME e do ECOFIN. O IME significou expressivo avanço em relação à estrutura prévia de condução da UME, até então baseada no Comitê de Presidentes dos Bancos Centrais e em seus sub-comitês e grupos de trabalho. O Comitê, dissolvido no início do segundo estágio da UME, não possuía estrutura própria, contando apenas com contribuições periódicas de membros de outras instituições, ao contrário do IME, que dispôs de estrutura permanente, com personalidade jurídica, recursos, pessoal e funções próprias (Carcascio, 1994).

O IME, em linhas gerais, possuía dois conjuntos distintos de funções, desempenhadas em conformidade com o principal objetivo da UME, conforme definido no Tratado de Maastricht: a manutenção da estabilidade de preços<sup>15</sup>. O primeiro estava relacionado ao fortalecimento da cooperação entre os bancos centrais nacionais e da coordenação das políticas monetárias dos países membros. O segundo

---

<sup>14</sup> Idem.

<sup>15</sup> "O objetivo principal do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) será manter a estabilidade de preços. Sem prejuízo do objetivo da estabilidade de preços, o SEBC apoiará as políticas econômicas gerais da Comunidade de modo a contribuir para os objetivos da Comunidade, conforme definidos no Artigo 2." (Artigo 105 do Tratado de Maastricht). "A Comunidade terá como sua função ... promover no âmbito da Comunidade um desenvolvimento harmonioso e equilibrado das atividades econômicas, crescimento sustentável e não-inflacionário respeitando o meio ambiente, um alto grau de convergência do desempenho econômico, um nível elevado de emprego e de proteção social, a elevação do padrão e da qualidade de vida e coesão social e solidariedade entre os países membros." (Artigo 2 do Tratado de Roma).

conjunto correspondia às atividades de preparação para o terceiro estágio, no qual se daria a implementação do SEBC, a unificação das políticas monetárias e a adoção da moeda única. Enquanto as funções do primeiro grupo possuíam caráter consultivo e de supervisão, as relacionadas à preparação para o terceiro estágio eram sobretudo de natureza conceitual (Scheller, 1996: 2).

#### 4.1 – FUNÇÕES

As principais tarefas do IME (IME, 1997a: 15-23), definidas em seu estatuto e implementadas com base em um plano diretor, foram:

- promover a coordenação das políticas monetárias dos países membros;
- fortalecer a cooperação entre os bancos centrais nacionais dos países membros;
- contribuir para a avaliação da convergência econômica dos países membros, de acordo com os critérios definidos no Tratado de Maastricht. Para tanto, o IME foi incumbido de encaminhar anualmente um relatório ao Conselho da União Européia informando sobre o progresso da convergência entre os países membros;
- opinar e fornecer recomendações em temas relacionados à política monetária e cambial, bem como a outros assuntos de competência dos bancos centrais nacionais;
- monitorar o funcionamento do Sistema Monetário Europeu;
- facilitar o uso e monitorar a evolução do ECU;
- preparar a implementação do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Esta tarefa compreendeu a especificação e o desenvolvimento das infra-estruturas técnicas e organizacionais do SEBC e do BCE e a definição dos conceitos e da estrutura necessários para a condução da futura política monetária única, particularmente com relação à definição da estratégia e dos instrumentos de política monetária a serem utilizados. Ao desempenhar esta função, uma das preocupações foi dotar a condução da política monetária com um grau elevado de flexibilidade operacional, a ser alcançado com a utilização de um diversificado conjunto de instrumentos;
- promover a harmonização das estatísticas econômicas, de modo a assegurar que os dados disponíveis para a autoridade monetária unificada pudessem ser adequadamente comparados;
- promover a harmonização dos princípios contábeis aplicáveis aos itens relevantes às operações do SEBC;



- desenvolver estrutura para condução das operações no mercado de câmbio e para gestão das reservas internacionais dos países membros;
- preparar a infra-estrutura técnica necessária para a efetivação de um sistema de pagamentos de âmbito europeu;
- supervisionar a preparação do numerário da moeda única;
- preparar a implantação de um sistema de comunicações para intercâmbio de dados entre os bancos centrais nacionais e o BCE;
- responder a consultas do ECOFIN e de autoridades nacionais, relacionadas a decisões ou medidas de política monetária;
- assumir as atribuições do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (*European Monetary Cooperation Fund - EMCF*) na administração do SME: a criação de ECUs oficiais contra reservas monetárias recebidas dos bancos centrais nacionais; a liquidação de posições resultantes de intervenções no mercado monetário pelos bancos centrais nacionais; a operação do mecanismo de financiamento de curtíssimo prazo (*Very Short-Term Financing Mechanism*) e do mecanismo de Apoio Monetário de Curto Prazo (*Short-Term Monetary Support Mechanism*); a operação do mecanismo de Assistência Financeira de Médio Prazo (*Medium-Term Financial Assistance*). O IME também assumiu a posição de contraparte dos bancos centrais nacionais nas operações de *swap* de ouro e moeda no âmbito dos acordos do SME (Carcascio, 1994: 6).
- fornecer ao ECOFIN relatório anual relativo ao progresso das preparações para o terceiro estágio.

#### 4.2 – ESTRUTURA

No IME, a instância responsável pela tomada de decisões era o Conselho do IME, composto pelo presidente do Instituto e pelos presidentes dos 15 bancos centrais dos países membros da UE. As decisões eram tomadas em reuniões que deveriam ocorrer pelo menos dez vezes ao ano, nas quais também eram admitidos, embora sem direito a voto, o presidente do Conselho da União Europeia e um membro da Comissão Europeia. Nas reuniões do Conselho, a cada membro cabia um voto e as decisões eram aprovadas por maioria simples. Maioria de dois terços era necessária para "... adoção de opiniões ou recomendações relacionadas a política monetária e cambial, para decisões a respeito dos recursos financeiros do Instituto ou para adoção de diretrizes relativas ... à implementação das condições necessárias para a operação

do SEBC" (IME, 1997a: 33). Decisões envolvendo "... a especificação da estrutura regulatória, organizacional e logística necessária às operações do SEBC no terceiro estágio, o uso de ECUs, a publicação de opiniões e recomendações ou a concessão do *status* de 'outros detentores' de ECUs oficiais a autoridades monetárias de outros países" exigiam aprovação por unanimidade (IME, 1997a: 35).

O Conselho era assessorado por vários comitês, sub-comitês e grupos de trabalho. O Comitê de Suplentes, chefiado pelo Diretor Geral do IME, era composto por representantes dos 15 bancos centrais nacionais, apontados por seus respectivos presidentes, e encarregava-se de preparar as reuniões do Conselho. O Comitê Financeiro era chefiado pelo Vice-Presidente do IME e pelos dois membros mais antigos do Conselho, que anualmente eram revezados nessa função. Sua principal tarefa era examinar as propostas para o orçamento anual apresentadas pelo presidente e as contas anuais, além de preparar demonstrativos de gastos para apresentação ao Conselho.

Os sub-comitês e grupos de trabalho eram formados por especialistas dos bancos centrais nacionais e seus chefes eram indicados pelo Conselho do IME. Os sub-comitês e grupos de trabalho eram os seguintes (IME, 1997a: 36):

- Sub-comitê de Política Monetária;
- Sub-comitê de Política Cambial;
- Sub-comitê de Supervisão Bancária;
- Grupo de Trabalho para Emissão do Numerário Europeu;
- Grupo de Trabalho para Assuntos Contábeis;
- Grupo de Trabalho de Especialistas Legais;
- Grupo de Trabalho para Sistema de Pagamentos;
- Grupo de Trabalho para Estatísticas;
- Grupo de Trabalho para Sistemas de Informação;
- Grupo de Auditoria do Sistema de Pagamentos TARGET – *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer* (Transferência Automática Expressa Trans-Européia para Liquidação por Valores Brutos em Tempo Real).

O presidente do Instituto era indicado pelos chefes de estado ou de governo dos países membros da UE, inicialmente a partir de uma recomendação do antigo Comitê de Presidentes dos bancos centrais e, com o estabelecimento do IME, a partir de recomendação de seu Conselho, após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho da UE. O primeiro presidente foi o belga Alexandre Lamfalussy, que ocupou o cargo entre janeiro de 1994 e 1º de julho de 1997, quando foi sucedido pelo

holandês Willem Duisenberg, que presidiu o IME até o final de suas atividades, quando passou a exercer a presidência do BCE, em julho de 1998. O vice-presidente, por sua vez, era eleito entre os presidentes dos 15 bancos centrais dos países membros.

Além do presidente, o IME era dirigido por um Diretor Geral, quatro chefes de departamento e um consultor do presidente. Os quatro departamentos eram os seguintes (Scheller, 1996: 4-5):

- Secretaria Geral, formada pela Divisão de Políticas e pela Divisão Legal. As funções da Divisão de Políticas incluíam a preparação das reuniões do Conselho do IME, a supervisão do sistema de liquidação e compensação do ECU, o monitoramento dos sistemas de pagamento dos países membros, a preparação para a implantação do sistema de pagamentos unificado e a preparação para que o SEBC assumisse a condução das operações de câmbio no terceiro estágio. A Divisão Legal foi responsável pelos aspectos legais relativos à concepção da estrutura regulatória e institucional do SEBC e pela atuação consultiva junto ao Conselho da UE e às autoridades nacionais em assuntos legislativos de competência do IME;
- Departamento Monetário, Econômico e de Estatística, encarregado da elaboração de análises econômicas, da emissão de recomendações e opiniões sobre políticas macroeconômicas, do trabalho analítico relacionado à concepção das estruturas e instrumentos a serem utilizados no terceiro estágio e da harmonização dos procedimentos estatísticos;
- Departamento de Sistemas de Informação e Comunicações, responsável pela integração dos sistemas de informação dos bancos centrais nacionais entre si e com o IME/BCE;
- Departamento de Administração.

O IME dispunha de recursos próprios, originados de contribuições dos bancos centrais nacionais, proporcionais ao PIB e à população dos respectivos países. Suas atividades foram financiadas pelos rendimentos gerados por tais contribuições, posteriormente redistribuídas entre os bancos centrais por ocasião da liquidação do IME em 1998 (IME, 1997a: 37).

#### 4.3 – COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS MONETÁRIAS

A coordenação das políticas monetárias foi fundamental para o sucesso da convergência das políticas macroeconômicas na Área do Euro antes da unificação

monetária e continua sendo indispensável para a coesão interna da região. Foi implementada por meio de um processo contínuo, no qual a postura definida pelas autoridades monetárias nacionais é revisada em conjunto por representantes de todos os bancos centrais e do IME, que verificam a compatibilidade de suas políticas com a estabilidade monetária e com as políticas adotadas pelos demais membros. O processo prossegue com uma análise *ex-post* dos resultados observados (IME, 1997a: 16).

Os principais instrumentos utilizados no processo de coordenação das políticas monetárias são as Diretrizes Gerais, o acompanhamento multilateral, o critério do déficit excessivo e os Programas de Convergência e de Estabilidade. Um instrumento adicional foi a condicionalidade aplicada às operações de Assistência Financeira de Médio Prazo (Colasanti, 1994: 1).

As Diretrizes Gerais de política econômica são formuladas pelo ECOFIN, a partir de recomendações propostas pela Comissão Europeia. Uma vez discutidas e aprovadas pelo Conselho Europeu, retornam ao ECOFIN que, após informar ao Parlamento Europeu, adota uma recomendação estabelecendo as diretrizes. Após a primeira aplicação desse procedimento, em 1993, decidiu-se que as diretrizes seriam adotadas anualmente, a tempo de influenciar a elaboração dos orçamentos nacionais, normalmente apresentados aos respectivos parlamentos nos meses de setembro e outubro (Colasanti, 1994: 2-3).

O acompanhamento multilateral baseia-se no poder de persuasão exercido pelo conjunto dos países membros para que cada um adote políticas econômicas consistentes com as Diretrizes Gerais, procedimento utilizado com sucesso na gestão do ERM. O monitoramento é conduzido com base em relatórios produzidos pela Comissão e, a partir desses documentos, o Conselho Europeu pode emitir recomendações públicas dirigidas a países membros que adotem políticas não consistentes com as Diretrizes Gerais ou que ameacem o andamento adequado do processo. Discussões de acompanhamento multilateral pelo Conselho foram realizadas semestralmente, a partir de 1990. A partir do Conselho de Bruxelas, em dezembro de 1993, decidiu-se incorporar o acompanhamento multilateral às reuniões de verão do Conselho Europeu, sob a forma de um relatório anual preparado pelo ECOFIN descrevendo a implementação das Diretrizes Gerais (Colasanti, 1994: 3-4).

O critério do déficit excessivo corresponde a um dos critérios de convergência definidos no Tratado de Maastricht, posteriormente reafirmado no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Este critério corresponde à manutenção de déficit público

inferior a 3% do PIB e dívida pública inferior a 60% do PIB. A partir do Pacto, a observância desse critério passou a contemplar um mecanismo explícito de coerção, o Procedimento em caso de Déficit Excessivo. O mesmo não acontece com os demais mecanismos de coordenação das políticas monetárias, baseados apenas na persuasão entre os diversos países.

Os Programas de Convergência, divulgados pelos países membros, detalhavam as metas relativas à convergência e os procedimentos adotados para alcançá-las. Entre 1991 e 1994, Programas de Convergência foram apresentados por todos os países membros, à exceção de Luxemburgo, que já atendia aos critérios de Maastricht. Até o final do segundo estágio da UME, vários dos programas foram revisados e atualizados (Colasanti, 1994: 5-6). A partir do terceiro estágio, os Programas de Convergência continuaram sendo preparados pelos países que não ingressaram na união monetária. Os demais países passaram a elaborar Programas de Estabilidade, nos quais são apresentadas suas metas fiscais de médio prazo<sup>16</sup>.

#### 4.4 – AVALIAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA

O segundo estágio da UME correspondeu ao período no qual se avaliou a adequação dos países membros aos critérios de convergência estabelecidos no Tratado de Maastricht. Tais critérios visavam fortalecer a homogeneidade econômica e o comprometimento com políticas econômicas consideradas sólidas. Em março de 1998, o IME e a Comissão Européia apresentaram relatórios ao Conselho Europeu avaliando o grau de convergência alcançado. A partir desses documentos, foram definidos os países considerados aptos a ingressar no terceiro estágio da UME. Os critérios de convergência eram os seguintes:

1. Inflação: a variação percentual do índice de preços ao consumidor harmonizado (IPCH)<sup>17</sup> nos 12 meses até janeiro de 1998, não poderia exceder em mais do que 1,5 ponto percentual a média aritmética das taxas de inflação dos três países com inflação mais baixa na UE. Os três países que mantiveram menor inflação durante o período de avaliação foram França (1,2%), Irlanda (1,2%) e Áustria (1,1%), de modo que a inflação máxima admitida foi 2,7%. Apenas a Grécia (5,2%) excedeu o

---

<sup>16</sup> Ver Seção 2, pg. 8.

<sup>17</sup> De acordo com o Tratado de Maastricht, a inflação deveria ser avaliada a partir de índices de preços ao consumidor em bases comparáveis. Para atender a esse requisito, foi desenvolvido o IPCH, índice de inflação obtido a partir de metodologia harmonizada para aplicação nos diferentes países da UE (Comissão Européia, 1998: 83).

limite. Vale observar que já se verificava convergência e declínio das taxas desde o início da década (Tabela 1). Depois de 1999, o BCE estabeleceu que o conceito de estabilidade de preços a ser mantido na Área do Euro correspondia a uma taxa de inflação anual inferior a 2%.

TABELA 1 - PAÍSES MEMBROS DA UNIÃO EUROPÉIA - ÍNDICES DE PREÇOS AO CONSUMIDOR<sup>1/</sup>, 1991 a 1997 (variação em 12 meses, %)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bélgica	3,2	2,4	2,8	2,4	1,5	2,1	1,6
Dinamarca	2,4	2,1	1,3	2,0	2,1	2,1	2,2
Alemanha	3,6	4,0	3,6	2,7	1,8	1,5	1,8
Grécia	19,5	15,9	14,4	10,9	8,9	8,2	5,5
Espanha	5,9	5,9	4,6	4,7	4,7	3,6	2,0
França	3,2	2,4	2,1	1,7	1,7	2,0	1,2
Irlanda	3,2	3,1	1,5	2,4	2,5	1,6	1,5
Itália	6,5	5,4	4,2	3,9	5,4	3,9	2,0
Luxemburgo	3,1	3,2	3,6	2,2	1,9	1,4	1,4
Holanda	3,1	3,2	2,6	2,8	1,9	2,0	2,3
Áustria	3,3	4,1	3,6	3,0	2,2	1,9	1,3
Portugal	11,3	8,9	6,5	5,2	4,1	3,1	2,2
Finlândia	4,3	2,9	2,2	1,1	1,0	0,6	1,2
Suécia	9,7	2,6	4,7	2,4	2,8	0,8	0,9
Reino Unido	6,8	4,7	3,0	2,3	2,9	3,0	3,1

Fonte: INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1998), dados até 1995; COMISSÃO EUROPÉIA (1998), dados referentes a 1996 e 1997.

<sup>1/</sup> Para avaliação do cumprimento dos critérios de convergência o índice de preços ao consumidor utilizado foi o IPCH, divulgado a partir de março de 1997 (ver nota 17), com série histórica iniciando em janeiro de 1995. Os dados desta tabela se referem aos IPCs dos países membros da UE, de modo a abranger período anterior a 1995 (para uma comparação entre os dois índices em 1997, ver Comissão Europeia, 1998: 113).

2. Equilíbrio fiscal: déficit público inferior a 3% do PIB e dívida bruta do governo inferior a 60% do PIB. A adequação a esse critério deveria ser verificada nos resultados de 1997 e também nas estimativas para 1998.

O teto de 3% do PIB para o déficit público, segundo Wyplosz (1997: 13), corresponde a uma regra segundo a qual o setor público apenas deve tomar emprestado, ou seja, somente deve incorrer em déficit, para arcar com despesas de investimento, que normalmente equivalem a 3% do PIB. Por sua vez, o limite de 60% do PIB para a dívida pública corresponde simplesmente à média observada das dívidas públicas dos países membros, enquanto estava em negociação o Tratado de Maastricht. Por ocasião da verificação da convergência, este foi o critério que exigiu maior flexibilidade em sua avaliação, posto que vários países não conseguiram cumpri-lo de forma estrita.

No que se refere ao déficit público, apenas a Grécia, com déficit equivalente a 4% do PIB em 1997, excedeu o teto admitido (Tabela 2). Por sua vez, o critério relativo ao estoque da dívida pública como proporção do PIB deixou de ser cumprido por onze dos quinze países membros: Alemanha, 61,3%, Áustria, 66,1%, Bélgica, 122,2%, Dinamarca, 65,1%, Espanha, 68,8%, Grécia, 108,7%, Holanda, 72,1%, Irlanda, 66,3%, Itália, 121,6%, Portugal, 62% e Suécia, 76,6% (Tabela 3). Apesar disso, a Comissão considerou que, nos países nos quais o limite de 60% do PIB foi ultrapassado, a dívida pública descrevia trajetória declinante<sup>18</sup>. Por isso, recomendou ao Conselho Europeu que considerasse os critérios relativos à situação fiscal como satisfeitos por todos os países membros, à exceção da Grécia.

TABELA 2 - PAÍSES MEMBROS DA UNIÃO EUROPÉIA - NECESSIDADES DE FINANCIAMENTO DO GOVERNO GERAL, 1991 a 1997 (% do PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bélgica	-6,5	-7,2	-7,5	-5,1	-4,1	-3,2	-2,1
Dinamarca	-2,1	-2,9	-3,9	-3,5	-1,6	-0,7	0,7
Alemanha	-3,3	-2,8	-3,5	-2,4	-3,5	-3,4	-2,7
Grécia	-11,5	-12,3	-14,2	-12,1	-9,1	-7,5	-4,0
Espanha	-4,9	-3,6	-6,8	-6,3	-6,6	-4,6	-2,6
França	-2,2	-3,8	-5,6	-5,6	-4,8	-4,1	-3,0
Irlanda	-2,3	-2,5	-2,4	-1,7	-2,0	-0,4	0,9
Itália	-10,2	-9,5	-9,6	-9,0	-7,1	-6,7	-2,7
Luxemburgo	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5	2,5	1,7
Holanda	-2,9	-3,9	-3,2	-3,4	-4,0	-2,3	-1,4
Áustria	-2,6	-1,9	-4,2	-4,4	-5,9	-4,0	-2,5
Portugal	-6,7	-3,6	-6,9	-5,8	-5,1	-3,2	-2,5
Finlândia	-1,5	-5,9	-8,0	-6,2	-5,2	-3,3	-0,9
Suécia	-1,1	-7,8	-12,3	-10,8	-8,1	-3,5	-0,8
Reino Unido	-2,6	-6,3	-7,8	-6,8	-5,8	-4,8	-1,9

Fonte: INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1998), dados até 1995; COMISSÃO EUROPÉIA (1998), dados referentes a 1996 e 1997.

TABELA 3 - PAÍSES MEMBROS DA UNIÃO EUROPÉIA - DÍVIDA PÚBLICA, 1991 a 1997 (% do PIB)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bélgica	129,0	131,0	137,0	135,0	134,0	127,0	122,0
Dinamarca	64,6	68,7	80,1	76,0	71,9	70,6	65,1
Alemanha	41,5	44,1	48,2	50,4	58,1	60,4	61,3
Grécia	92,3	99,2	112,0	110,0	112,0	112,0	109,0
Espanha	45,8	48,4	60,5	63,1	65,7	70,1	68,8
França	35,8	39,6	45,6	48,4	52,8	55,7	58,0
Irlanda	95,0	92,0	94,5	87,9	81,6	72,7	66,3
Itália	101,0	109,0	119,0	123,0	125,0	124,0	122,0
Luxemburgo	4,2	5,2	6,2	5,7	6,0	6,6	6,7

<sup>18</sup> Na Alemanha, a relação entre dívida pública e PIB era ligeiramente crescente, porém situava-se em patamar muito pouco superior a 60% e o aumento foi atribuído aos "custos excepcionais da unificação" (Comissão Europeia, 1998: 19).

Holanda	78,8	79,6	80,8	77,4	79,7	77,2	72,1
Áustria	58,7	58,3	62,8	65,1	69,0	69,5	66,1
Portugal	71,1	63,3	68,2	69,6	71,7	65,0	62,0
Finlândia	23,0	41,5	57,3	59,5	59,2	57,6	55,8
Suécia	53,0	67,1	76,0	79,3	78,7	76,7	76,6
Reino Unido	35,7	41,9	48,5	50,4	54,1	54,7	53,4

Fonte: INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1998), dados até 1995; COMISSÃO EUROPEIA (1998), dados referentes a 1996 e 1997.

3. Taxa de câmbio: conforme definido pelo Tratado de Maastricht em 1992, as cotações de cada moeda deveriam respeitar as margens normais de flutuação estabelecidas pelo ERM, sem registrar “tensões graves” ou desvalorizações relativas à moeda de outros países membros durante os dois anos sob avaliação (março de 1996 a fevereiro de 1998). Porém, a aplicação desse critério foi dificultada a partir da ampliação das margens de flutuação do ERM de 2,25% para 15%, em 1993. Em consequência, a avaliação pelo Conselho Europeu consistiu em verificar se a moeda participou do ERM nos dois anos do período de avaliação e se a sua cotação se manteve dentro de margens de flutuação de 2,25% em relação à “moeda mediana” do ERM, ou seja, a moeda com igual número de moedas acima e abaixo em termos de variação percentual de sua cotação frente ao ECU. Tal abordagem admite a possibilidade de desvios superiores a 2,25% entre as cotações de duas moedas, se estas situaram-se nos extremos opostos das margens de flutuação relativas à moeda mediana (Comissão Europeia, 1998: 198-201).

A Suécia não cumpriu o critério de taxa de câmbio pois a coroa sueca nunca participou do ERM e, adicionalmente, apresentou flutuação superior ao limite estabelecido. A Grécia também não atendeu aos critérios, embora sua moeda tenha ingressado no ERM em março de 1998. As moedas da Finlândia e da Itália aderiram ao ERM menos de dois anos antes de março de 1998, mas suas cotações mantiveram-se dentro do limite estabelecido, sem tensões expressivas. A libra irlandesa registrou elevada volatilidade no período de avaliação, mas a flutuação foi sempre no sentido de sua apreciação, em decorrência da aceleração do crescimento econômico. Assim, considerou-se que apenas Grécia e Suécia deixaram de cumprir esse critério.

4. Taxas de juros nominais de longo prazo: nos doze meses até janeiro de 1998, as taxas de juros para títulos de dez anos não deveriam exceder em dois pontos percentuais a média das correspondentes taxas praticadas nos três países com menores taxas de inflação nos dois anos anteriores. Referidas taxas de juros na França, Irlanda e Áustria situaram-se, respectivamente, em 5,5%, 6,2% e 5,6%, de modo que o valor de referência foi 7,8%. Apenas a Grécia, que manteve uma taxa



média de 9,8% nos doze meses de avaliação, deixou de cumprir esse critério. As taxas de juros de longo prazo foram incluídas na avaliação da convergência macroeconômica porque se considerou que são capazes de sinalizar de forma adequada a evolução futura da estabilidade de preços, ou seja, convergência entre as taxas de juros reais de longo prazo significa convergência entre as expectativas quanto à inflação, à sustentabilidade das finanças públicas e ao comportamento da taxa de câmbio, entre outras variáveis (Comissão Européia, 1998: 229-230).

TABELA 4 - PAÍSES MEMBROS DA UNIÃO EUROPÉIA - TAXAS DE JUROS DE LONGO PRAZO, 1991 a 1997 (% a.a.)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Bélgica	9,3	8,7	7,2	7,8	7,5	6,5	5,8
Dinamarca	9,3	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3
Alemanha	8,5	7,8	6,5	6,9	6,9	6,2	5,6
Grécia	n.d.	24,1	23,3	20,8	17,4	14,4	9,9
Espanha	12,4	11,7	10,2	10,0	11,3	8,7	6,4
França	9,0	8,6	6,8	7,2	7,5	6,3	5,6
Irlanda	9,2	9,1	7,7	7,9	8,3	7,3	6,3
Itália	13,3	13,3	11,2	10,5	12,2	9,4	6,9
Luxemburgo	n.d.	n.d.	6,8	7,2	7,2	6,3	5,6
Holanda	8,7	8,1	6,4	6,9	6,9	6,2	5,6
Áustria	8,6	8,2	6,7	7,0	7,1	6,3	5,7
Portugal	14,5	13,8	11,2	10,5	11,5	8,6	6,4
Finlândia	11,7	12,0	8,8	9,0	8,8	7,1	6,0
Suécia	10,7	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6
Reino Unido	10,1	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1

Fonte: INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1998), dados até 1995; COMISSÃO EUROPÉIA (1998), dados referentes a 1996 e 1997.

Além desses quatro critérios, os requisitos de convergência incluíam também a compatibilidade das legislações nacionais de cada país, particularmente dos estatutos de seus bancos centrais, com as determinações do Tratado referentes à independência dos bancos centrais nacionais e do BCE e à adaptação das legislações nacionais aos estatutos do SEBC e do BCE. A avaliação da compatibilidade da legislação concentrava-se em três aspectos: i) compatibilidade entre os objetivos dos bancos centrais nacionais e os do SEBC, especialmente com relação à manutenção da estabilidade de preços e ao apoio às políticas econômicas gerais da Comunidade; ii) independência dos bancos centrais nacionais<sup>19</sup>; iii) integração dos bancos centrais nacionais ao SEBC. Nesse sentido, deveriam ser eliminadas restrições à atuação dos BCNs como partes integrantes do SEBC, ou seja, restrições à sua participação na

<sup>19</sup> Ver Seção 2, pg.5 e Seção 5, pg. 22.

implementação dos princípios e diretrizes definidos no âmbito da Comunidade pelo SEBC (Comissão Europeia, 1998: 43-48).

Na avaliação da convergência em 1998, a legislação de oito países membros foi considerada compatível e em outros cinco países a compatibilidade seria alcançada uma vez implementadas as alterações legislativas que já haviam sido encaminhadas pelos respectivos governos. Naquele momento, excluindo-se Reino Unido e Dinamarca, que não precisavam ser avaliados, apenas a Suécia apresentava incompatibilidades que não poderiam ser resolvidas antes do início da terceira fase da UME<sup>20</sup> (Comissão Europeia, 1998: 17).

## 5 - BANCO CENTRAL EUROPEU (BCE) E SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS (SEBC) - 3º ESTÁGIO DA UME

O Banco Central Europeu começou a operar em 1º de junho de 1998, sucedendo o Instituto Monetário Europeu, que então encerrou suas atividades e foi liquidado. O BCE assumiu a condução da política monetária da Área do Euro em 1º de janeiro de 1999, em conjunto com os bancos centrais nacionais, com os quais forma o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).

As principais funções do SEBC são: i) definição e implementação da política monetária na Área do Euro; ii) condução das operações cambiais; iii) administração das reservas internacionais dos países membros; iv) operação do sistema de pagamentos TARGET; e v) emissão das cédulas de euro e aprovação do volume de emissão de moedas metálicas de euro, a cargo dos países membros. De forma análoga ao que ocorria com o IME, o BCE e o SEBC devem ser consultados pelas autoridades nacionais e comunitárias a respeito de assuntos de sua esfera de competência. Adicionalmente, compete ao SEBC coletar dados estatísticos relevantes às suas atividades, participar de organismos multilaterais - Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Compensações Internacionais (BIS), Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) - e colaborar com as autoridades nacionais responsáveis pela supervisão prudencial, de modo a contribuir para a manutenção da estabilidade financeira.

---

<sup>20</sup> Na Suécia, emendas à Constituição já haviam sido aprovadas em primeiro turno pelo Parlamento, restando aprovação em segundo turno. Também restavam por serem votadas propostas de alterações nos estatutos do Banco Central e do Parlamento. Porém, as propostas submetidas foram consideradas insuficientes no que se refere à integração do banco central sueco (Riksbank) ao SEBC (Comissão Europeia, 1998: 41).

Além de estar situado na Alemanha, em Frankfurt, pode-se observar que o BCE guarda forte semelhança com o Bundesbank. Antes da unificação monetária, o marco alemão era a moeda central na Europa, sustentada pelo poder econômico da Alemanha e pela rígida política monetária aplicada pelo seu banco central, detentor de sólida reputação. Do ponto de vista da Alemanha, para sua participação em uma união monetária com outros países cujas moedas não eram tão fortes, era indispensável que a estabilidade de preços fosse assegurada e que a nova moeda fosse concebida de modo a ser tão forte quanto o marco alemão. Para isso, insistiu em um processo prolongado de preparação para a UME e no cumprimento de critérios de convergência suficientemente restritivos, além da estruturação do BCE à semelhança do Bundesbank, ou seja, com alto grau de independência e decididamente voltado para a manutenção da estabilidade de preços.

A independência é um atributo fundamental do BCE, dos bancos centrais nacionais e, por conseguinte, do SEBC. Nenhum órgão ou entidade externos ao BCE e aos BCNs pode transmitir-lhes instruções, aprovar, suspender, anular ou questionar legalmente suas decisões, participar de seu processo de decisão com direito a voto ou ser consultado antes de suas decisões. O mandato dos presidentes dos BCN é de cinco anos, no mínimo, e pode ser renovado. Já os membros da Diretoria Executiva do BCE, incluindo-se o presidente, têm mandato de oito anos, porém não renovável (BCE, 1999c: 57-58)<sup>21</sup>.

O BCE é dotado de capital próprio, subscrito exclusivamente pelos bancos centrais nacionais, mediante contribuições proporcionais às participações relativas de cada país no PIB e na população da União Européia. Os bancos centrais dos doze países da Área do Euro efetivaram suas contribuições integrais ao ingressar na união monetária, ao passo que os bancos centrais dos demais países da UE - Reino Unido, Dinamarca e Suécia - adiantaram apenas 5% de suas respectivas contribuições, devendo transferir o restante quando passarem a fazer parte da Área do Euro. O capital subscrito é de 4,1 bilhões de euros e alcançará 5 bilhões de euros se todos os quinze países membros da UE integrarem a Área do Euro.

TABELA 5 - PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL SUBSCRITO DO BCE, janeiro de 2001, em milhões de euros

---

<sup>21</sup> Os primeiros seis membros da Diretoria Executiva foram nomeados com mandatos de durações diferentes entre si, de modo a evitar que, ao final de oito anos, toda a diretoria fosse substituída de uma só vez, pondo em risco a continuidade da atuação do BCE. Assim, o mandato do presidente foi fixado em oito anos, o do vice-presidente, em quatro anos, e os dos outros membros em períodos de cinco a oito anos.

Bancos centrais nacionais	contribuição efetivada %	% no capital total*	euros
Bélgica	100	2,9	143,3
Alemanha	100	24,5	1 224,7
Grécia	100	2,1	102,8
Espanha	100	8,9	444,7
França	100	16,8	841,7
Irlanda	100	0,8	42,5
Itália	100	14,9	744,8
Luxemburgo	100	0,1	7,5
Holanda	100	4,3	213,9
Áustria	100	2,4	118,0
Portugal	100	1,9	96,2
Finlândia	100	1,4	69,9
Subtotal	-	81,0	4 049,7
Dinamarca	5	1,7	4,2
Suécia	5	2,7	6,6
Reino Unido	5	14,7	36,7
TOTAL	-	100,0	4 097,2

Fonte: BCE

\* Participação percentual no capital total se todos os membros da UE integrassem a união monetária.

Para atender aos requisitos de transparência estipulados no Tratado de Maastricht, o BCE deve divulgar os resultados de suas atividades por meio de publicações e relatórios periódicos. Nesse sentido, encaminha relatório anual e relatórios trimestrais ao Parlamento Europeu, ao Conselho da UE e à Comissão Europeia, além de publicar um Boletim Mensal, disponível em todas as línguas oficiais da União Europeia<sup>22</sup>.

## 5.1 – ESTRUTURA E FUNÇÕES DO BCE E DO SEBC

O BCE é dirigido por uma Diretoria Executiva, composta pelo presidente, pelo vice-presidente e quatro outros membros, dedicados em tempo integral ao BCE. Os seis membros são escolhidos pelo Conselho Europeu e cumprem mandatos de oito anos<sup>23</sup>. Em conformidade com o estatuto do SEBC, a Diretoria Executiva segue o princípio de responsabilidade colegiada, de modo que suas decisões são resultado de deliberação coletiva e a responsabilidade pelas decisões adotadas é atribuída coletivamente a todos os membros (BCE, 1999c: 61).

<sup>22</sup> Alemão, dinamarquês, espanhol, finlandês, francês, grego, holandês, inglês, italiano, português e sueco.

<sup>23</sup> Ver nota 21.

Os membros da Diretoria Executiva e os presidentes dos bancos centrais integrantes do Euro-Sistema<sup>24</sup> compõem o Conselho Diretor do BCE, a mais importante instância decisória do SEBC. Ao Conselho Diretor cabem todas as decisões relativas à política monetária unificada e à adoção das diretrizes para sua implementação. Entre tais decisões estão incluídas as que se referem aos objetivos intermediários de política monetária, tais como a definição das taxas básicas de juros e da oferta de moeda no Euro-Sistema. São também de responsabilidade do Conselho Diretor as funções consultivas do BCE, a autorização para a emissão de cédulas e moedas e a definição de diretrizes relativas às operações com as reservas internacionais em poder dos bancos centrais nacionais (BCE, 1999c: 59).

O Conselho Diretor do BCE é suplementado por um Conselho Geral composto pelos presidente e vice-presidente do BCE, além dos presidentes dos bancos centrais de todos os países membros, inclusive aqueles que não integram a Área do Euro. Possui, portanto, caráter transitório, pois sua existência perde sentido se todos os países da UE houverem aderido à união monetária. O Conselho Geral é responsável pelas funções antes atribuídas ao IME e que não seriam mais necessárias se todos os países membros da UE integrassem a Área do Euro. Tais funções incluem, em particular, aquelas relacionadas à preparação para o ingresso de outros países na união monetária, entre as quais a preparação para a fixação das taxas de câmbio entre o euro e as moedas desses países. O Conselho Geral ainda contribui para a atividade consultiva do BCE, para a obtenção de dados estatísticos, para a elaboração dos relatórios anuais do BCE e para a padronização da contabilização das operações realizadas pelos bancos centrais nacionais (IME, 1997a: 18-19; IME, 1997b: 49). Vale assinalar que o Tratado de Maastricht determina que os membros do Conselho Diretor e do Conselho Geral não devem atuar como representantes nacionais, mas como membros de um conselho para o qual foram indicados com base em sua capacidade pessoal (BCE, 1999c: 58).

O Conselho Diretor deveria reunir-se no mínimo dez vezes ao ano, de acordo com o Estatuto do BCE, mas, na prática, as reuniões têm sido realizadas quinzenalmente. As questões de política monetária são decididas a partir de votações com maioria simples, nas quais cada membro do Conselho Diretor tem direito a um voto. Portanto, o voto do presidente do banco central de Luxemburgo, por exemplo, tem o mesmo peso que o voto do presidente do banco central da Alemanha, país com economia e população muito maiores. Esse aspecto foi em parte compensado na

---

<sup>24</sup> O Euro-Sistema é o sub-conjunto do SEBC formado pelo BCE e pelos bancos centrais dos países integrantes da Área do Euro, não incluindo, portanto, os bancos centrais do Reino Unido, da Dinamarca e

composição da Diretoria Executiva, que, até maio de 2002, possuía um membro de cada uma das cinco principais economias da UE, mais um da Finlândia<sup>25</sup>. Cada um desses países, portanto, contava com dois membros no Conselho, um dos quais o presidente de seu banco central e o outro, membro da Diretoria Executiva. Ocorrendo empate em uma votação do Conselho Diretor, o presidente do BCE tem o voto decisivo, porém o que se observa é que as decisões têm sido tomadas por consenso. Nas reuniões do Conselho Diretor ou do Conselho Geral é admitida a participação do presidente do Conselho da União Européia e de um membro da Comissão Européia, normalmente, o responsável por assuntos econômicos e financeiros, porém ambos não têm direito a voto<sup>26</sup>. De forma recíproca, o presidente do BCE pode participar das reuniões do Conselho da UE nas quais são discutidos assuntos relacionados aos objetivos e funções do BCE (BCE, 2001a: 32-33).

A partir das diretrizes definidas pelo Conselho Diretor, a Diretoria Executiva se encarrega da implementação da política monetária. Para isso, transmite instruções aos bancos centrais nacionais que executam as operações necessárias. A descentralização das operações do SEBC, delegadas tanto quanto possível aos bancos centrais nacionais, é uma de suas características mais importantes. A estrutura do SEBC conjuga centralização decisória com descentralização operacional, o que pode suscitar o surgimento de tensões em seu interior, mas, ao mesmo tempo, pode favorecer e dinamizar a correção de seus rumos (Costa, 2002). Vale observar que, apesar de descentralizada operacionalmente, a implementação da política monetária está submetida à Diretoria Executiva, que se reúne semanalmente e toma suas decisões por maioria simples. Tal conformação, ao menos em teoria, habilita o Euro-Sistema a responder com rapidez às flutuações da economia.

O BCE conta com os seguintes departamentos<sup>27</sup>:

- administração, subdividida em finanças internas e recursos humanos;
- meio circulante;
- comunicações;
- economia, subdividido em política monetária e conjuntura econômica;
- sistemas de informações;
- auditoria interna;

---

da Suécia, países da UE que não ingressaram na união monetária.

<sup>25</sup> Na criação do BCE, a Diretoria Executiva foi composta pelos seguintes membros: Willem Duisenberg, Holanda (presidente); Christian Noyer, França (vice-presidente); Eugenio Solans, Espanha; Sirkka Hämmäläinen, Finlândia; Otmar Issing, Alemanha; Tommaso Padoa-Schioppa, Itália. Em maio de 2002, o vice-presidente Christian Noyer deixou o cargo, que passou a ser ocupado por Lucas Papademos, da Grécia, a partir de junho de 2002.

<sup>26</sup> O presidente do Conselho da UE pode encaminhar moções a serem discutidas em tais reuniões.

- relações internacionais e européias;
- serviços legais;
- operações;
- planejamento e controle;
- pesquisa;
- secretariado e serviços lingüísticos;
- estatísticas;
- divisão de supervisão prudencial;
- divisão de gestão de risco;
- assessoria da Diretoria Executiva;
- representação permanente em Washington, Estados Unidos.

O SEBC dispõe de comitês compostos por representantes do BCE e dos bancos centrais nacionais dos países da Área do Euro. A função dos comitês é oferecer subsídios para o processo decisório do SEBC.

## 5.2 – POLÍTICA MONETÁRIA

O Tratado de Maastricht definiu que o principal objetivo da autoridade monetária unificada seria a manutenção da estabilidade de preços<sup>28</sup>, restando ser definida qual seria a estratégia a ser utilizada na busca desse objetivo. O Conselho Diretor do BCE decidiu que tal estratégia deve ser: claramente definida e facilmente compreensível; transparente, de modo que o funcionamento do processo decisório e sua fundamentação econômica sejam conhecidos; consistente com a independência institucional do BCE e do SEBC; e deve possibilitar a avaliação e a responsabilização do Euro-Sistema quanto ao seu desempenho (BCE, 1999e: 44).

Estratégias alternativas foram consideradas para a condução da política monetária pelo BCE. Duas estratégias foram pré-selecionadas, uma baseada em metas monetárias e outra baseada em metas de inflação. O presidente do BCE observou que "as similaridades no comportamento dos bancos centrais que utilizam estas duas estratégias são maiores do que as diferenças", uma vez que se baseiam no monitoramento de um grupo amplo e semelhante de variáveis econômicas e

---

<sup>27</sup> Ver página [www.ecb.int/about/pdf/org\\_en.pdf](http://www.ecb.int/about/pdf/org_en.pdf), no site do BCE na Internet.

<sup>28</sup> " ... a melhor contribuição que a política monetária unificada pode dar nesse papel de apoio [aos objetivos gerais de política econômica da Comunidade] é estar focalizada de forma inequívoca na manutenção da estabilidade de preços no médio prazo, dessa forma criando o ambiente estável no qual as demais políticas possam ser as mais efetivas" (BCE, 1999b: 41).

financeiras (Duisenberg, 1997: 3). De acordo com o chefe da Divisão de Políticas do IME, as duas opções são complementares pois uma estratégia de metas monetárias não pode prescindir de uma estimativa do comportamento da inflação, ao passo que uma estratégia de metas de inflação requer a estimação de uma função de demanda por moeda (Bini-Smaghi, 1996: 4).

Refletindo as visões apresentadas, a estratégia de política monetária escolhida é uma combinação das duas alternativas, pois compreende o monitoramento de um agregado monetário paralelamente ao estabelecimento de um valor de referência para a inflação, sendo a estabilidade de preços a meta principal. A estratégia foi anunciada pelo Conselho Diretor do BCE em outubro de 1998 e está baseada na avaliação de três elementos. O primeiro é uma definição quantitativa para a estabilidade de preços, parâmetro fundamental para a avaliação do desempenho do BCE. A inflação anual, medida pelos índices harmonizados de preços ao consumidor, não deve ser superior a 2%. A manutenção da estabilidade de preços foi definida como um objetivo de médio prazo, admitindo-se que fatores conjunturais além do alcance da política monetária podem afetar os índices de preços no curto prazo. Os outros elementos da estratégia são os chamados dois pilares da política monetária do BCE (BCE, 1999e: 45-50):

- i) taxa de expansão do agregado monetário amplo, M3<sup>29</sup>. A taxa anual deve manter-se abaixo de 4,5% do PIB, valor de referência estipulado em dezembro de 1998, sujeito a revisões periódicas. Esse valor foi definido a partir de uma função de demanda por moeda que utiliza, como parâmetros, inflação anual inferior a 2%, crescimento do PIB entre 2% e 2,5% ao ano e taxa de declínio da velocidade de circulação do M3 entre 0,5% e 1% ao ano. Cabe ao BCE buscar identificar a origem de eventuais desvios em relação ao valor de referência. Porém, em resposta a esses desvios, não há resposta automática de política monetária, ou seja, modificação da taxa de juros. O Conselho Diretor do BCE optou por definir um valor de referência e não um intervalo de referência, por entender que se fosse definido um intervalo, a ultrapassagem de seus limites tenderia a gerar expectativas de reação automática em termos de alteração da taxa de juros;
- ii) monitoramento da evolução futura da estabilidade de preços com base em indicadores econômicos e financeiros. Entre esses indicadores estão incluídos: salários; taxa de câmbio; preços de títulos e curvas de rentabilidade;

---

<sup>29</sup> O BCE decidiu basear seu monitoramento no agregado M3, após considerar, a partir de evidência empírica, que os agregados monetários amplos da Área do Euro são melhores indicadores para a futura evolução dos preços e são mais estáveis no longo prazo do que os agregados monetários mais restritos (BCE, 1999e: 48).



indicadores da economia real e das finanças públicas; índices de preços e de custos; indicadores de confiança do setor empresarial e de consumidores; estimativas inflacionárias próprias e de outras instituições, inclusive privadas.

Os principais instrumentos para a execução da política monetária pelo BCE e pelo SEBC são as operações de mercado aberto, o redesconto e as reservas bancárias. São utilizadas cinco modalidades de operações de mercado aberto: i) operações reversíveis - acordos de recompra ou empréstimos com garantia; ii) operações definitivas; iii) emissão de certificados de dívida; iv) *swaps* cambiais e v) constituição de depósitos a prazo fixo. Os diversos tipos de operações de mercado aberto podem ser realizados por meio de leilões normais, leilões rápidos ou procedimentos bilaterais. Nos leilões normais, transcorrem no máximo 24 horas entre o anúncio do leilão e a certificação dos resultados da colocação. Leilões rápidos são executados no prazo de uma hora e apenas um número limitado de contrapartes selecionadas pelo SEBC pode participar. Procedimentos bilaterais são quaisquer outras transações realizadas sem a utilização de leilões (BCE, 2002b: 4).

As operações mais comuns para refinanciamento do setor financeiro são operações reversíveis para provisão de liquidez, realizadas semanalmente de acordo com calendário pré-fixado, com prazo típico de duas semanas e por meio de leilões normais conduzidos pelos bancos centrais nacionais. As operações de refinanciamento de prazo mais longo são operações reversíveis do mesmo tipo das anteriores, porém com prazo normal de três meses e periodicidade mensal, ocorrendo também por meio de leilões normais, de acordo com cronograma pré-estabelecido. Em tais operações, o Euro-Sistema não tem o objetivo de fornecer sinalização ao mercado. Ao contrário do que ocorre nos leilões semanais, age de forma passiva, aplicando as taxas de mercado (BCE, 2002a: 2). Podem ser realizadas operações ocasionais de sintonia fina para controle da posição de liquidez " ... em particular de modo a atenuar os efeitos sobre as taxas de juros causados por flutuações inesperadas da liquidez no mercado" (BCE, 2002b: 5). A sintonia fina é executada sobretudo por meio de operações reversíveis, embora possam também ser utilizadas as outras modalidades disponíveis. Tais operações devem ser realizadas, normalmente, pelos bancos centrais nacionais. O SEBC pode ainda realizar operações estruturais com o objetivo de ajustar sua posição em relação ao setor financeiro, valendo-se, para isso, da emissão de certificados de dívida e de operações reversíveis ou definitivas (BCE, 2002b: 5).

O SEBC mantém permanentemente disponível, por intermédio dos bancos centrais nacionais, dispositivo de redesconto para provisão de liquidez às instituições financeiras da Área do Euro, mediante entrega de ativos elegíveis. Em condições normais, o acesso a esse recurso é limitado apenas à apresentação de ativos suficientes pelas contrapartes. De forma análoga, o excesso de liquidez pode ser recolhido aos bancos centrais nacionais, sem limitações, em depósitos *overnight*, que constituem outro dispositivo sempre disponível às instituições financeiras. As taxas de juros que remuneram estes depósitos definem um piso para a taxa de juros de *overnight*, enquanto que as taxas praticadas nas operações de redesconto constituem um teto para esse mercado<sup>30</sup> (BCE, 2002b: 5-6).

Reservas bancárias também são utilizadas como instrumento de política monetária, com o objetivo de controlar a oferta monetária e manter a estabilidade das taxas de juros. A estabilidade é obtida com a determinação das reservas mínimas obrigatórias de cada instituição financeira com base na média diária das reservas mantidas ao longo de um período de manutenção de trinta dias<sup>31</sup>. Instituições financeiras podem emprestar ou tomar emprestado para se beneficiarem de flutuações temporárias da taxa de juros do mercado interbancário, aumentando a liquidez disponível quando as taxas são elevadas e reduzindo a liquidez quando as taxas são baixas, contribuindo dessa forma para atenuar tais flutuações. As reservas são remuneradas pela média das taxas de juros dos leilões semanais realizados no período de manutenção, as quais correspondem à taxa de juros básica do BCE<sup>32</sup>. Assim como as operações de mercado aberto e de redesconto, a administração do sistema de reservas está a cargo dos bancos centrais nacionais (BCE, 1999b: 31; 2002a: 3; 2002b: 6).

A efetiva unificação dos mercados monetários dos países membros, necessária para a formação de uma estrutura uniforme de taxas de juros na Área do Euro, exigiu o estabelecimento de um sistema de pagamentos capaz de possibilitar transferências de recursos em tempo real no âmbito da União Européia. Nesse sentido, foi desenvolvido o sistema de pagamentos trans-europeu TARGET - *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer* (Transferência Automática Expressa Trans-Européia para Liquidação por Valores Brutos em Tempo Real), que entrou em operação no início do terceiro estágio da UME. O sistema consiste de quinze sistemas de pagamentos nacionais, mais o mecanismo de pagamentos do

---

<sup>30</sup> Em abril de 2003, a taxa de juros para depósito do excedente de liquidez era de 1,50%, enquanto a taxa de redesconto era de 3,50% (www.ecb.int).

<sup>31</sup> Entre o dia 24 de um mês e o dia 23 do mês seguinte (BCE, 1999d: 31).

BCE, interligados entre si de modo a possibilitar o processamento de transferências entre os diversos países da região. Destina-se primariamente à liquidação de operações relacionadas à política monetária e de transações interbancárias de grandes valores<sup>33</sup> (BCE, 1999d: 33).

O BCE e o SEBC também têm a incumbência de conduzir a política cambial da Área do Euro, podendo, para esse fim, utilizar as reservas internacionais transferidas pelos bancos centrais nacionais<sup>34</sup>. Em particular, devem cuidar da relação cambial entre os países da Área do Euro e os demais países da UE, de acordo com o ERM II. Além disso, operações acima de determinados limites com as reservas mantidas em cada país dependem de aprovação do BCE. Uma vez que não existe qualquer meta para a evolução da taxa de câmbio, a condução da política cambial deve ser sempre norteada pelo objetivo de manutenção da estabilidade de preços (BCE, 1999d: 41).

## 6 - CONCLUSÕES

A união monetária europeia resultou de um processo prolongado, no qual obstáculos consideráveis precisaram ser superados. Após quarenta e cinco anos, o que era uma região dividida pela guerra transformou-se em uma união econômica profundamente integrada. Os países membros, depois de abrirem fronteiras e mercados, aceitaram restringir seu desempenho fiscal, sujeitando-se a sanções impostas por uma autoridade supranacional, e coroaram o processo de integração abdicando de suas próprias moedas, símbolos centrais de sua soberania, substituindo-as por uma nova moeda compartilhada com seus parceiros.

Dois fatores foram cruciais para o sucesso da experiência europeia: o forte comprometimento político com o objetivo de integração econômica e a estruturação de um arcabouço institucional sólido. Para assegurar a manutenção do impulso decorrente do Tratado de Maastricht e para que a unificação da política monetária merecesse credibilidade foi determinante que as instituições supranacionais criadas

---

<sup>32</sup> Fixadas inicialmente em 3%, em dezembro de 1998, situavam-se em 2,50% em abril de 2003 ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

<sup>33</sup> Além de transações no âmbito da UE, serão liquidadas pelo TARGET transações em euros entre o CLS Bank e seus membros, 65 grandes bancos internacionais que concentram a maior parte das transações com divisas. O CLS Bank foi formado para criar e operar o *Continuous Linked Settlement* (CLS) - Liquidação Continuamente Interligada -, sistema global de compensações, que entrou em funcionamento em 9 de setembro de 2002 ([www.cls-services.com](http://www.cls-services.com)).

<sup>34</sup> As reservas internacionais em poder do BCE somavam, ao final de fevereiro de 2003, 42,4 bilhões de euros, dos quais 34,3 bilhões de euros em moedas estrangeiras e 7,9 bilhões de euros em ouro. Já as reservas em poder do Euro-Sistema alcançavam 352,7 bilhões de euros, com 194,8 bilhões de euros em moedas estrangeiras e 128,2 bilhões de euros em ouro ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

para preparar e implementar a união monetária tenham sido dotadas de elevado grau de independência e que tenham atuado com integridade e competência na condução do processo. Além disso, foi preciso tempo para que se estabelecessem as pré-condições para a união monetária, em particular, a eliminação das restrições à livre mobilidade de recursos entre os países membros; para que países com níveis diferenciados de desenvolvimento econômico e que ocupavam posições distintas em seus ciclos econômicos alcançassem um grau suficiente de convergência macroeconômica; para que as instituições supranacionais fossem devidamente estruturadas; para que fosse discutida e definida a estratégia de política monetária unificada.

A definição da estratégia de política monetária e sua posterior implementação foram crucialmente importantes, tendo em vista que o BCE tinha a responsabilidade de angariar credibilidade à altura da reputação dos bancos centrais nacionais que o antecederam como autoridades monetárias européias. Para isso, foi indispensável definir claramente os objetivos da política monetária e a estratégia a ser utilizada para alcançá-los.

O regime de política monetária da Área do Euro não corresponde exatamente a um regime de metas de inflação, embora exista um teto explícito para o conceito de estabilidade de preços. Tampouco se trata de um regime de metas monetárias, apesar de ser definido um valor de referência para a expansão monetária. A estratégia intermediária adotada confere flexibilidade à política monetária, característica desejável considerando-se sua aplicação por um banco central novo, atuando em uma área monetária recém criada, requerendo, portanto, um processo de sintonia fina. Efetivamente, nos primeiros anos da união monetária, verificou-se uma evolução com respeito aos pesos relativos dos pilares da política monetária. Decresceu a importância atribuída ao primeiro pilar, ou seja, à expansão do agregado monetário M3, como demonstram as justificativas do BCE de que os persistentes desvios em relação ao valor de referência, verificados a partir de meados de 2001, não devem ser considerados isoladamente. Nesse contexto, foi apropriada a definição de um valor de referência para o pilar monetário, ao invés de um intervalo de referência, pois caso este último houvesse sido adotado, tais desvios requereriam reações automáticas de política monetária, desnecessárias no período em questão, dada a retração do nível de atividade econômica.

O BCE sustenta que o melhor que a política monetária pode fazer pela economia é assegurar a estabilidade de preços, propiciando assim as condições para que os recursos produtivos sejam eficientemente aproveitados. Apesar disso, o BCE

não perde de vista o comportamento global da economia e, nesse sentido, pode-se concluir que a estratégia intermediária adotada, na qual a autoridade monetária atua de forma discricionária e não mecanicista, foi adequada nos primeiros anos do euro.

## BIBLIOGRAFIA

BANCO CENTRAL EUROPEU (1999a). *Compendium: collection of legal instruments*. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (1999b). The implementation of the Stability and Growth Pact, em *ECB monthly bulletin*, janeiro de 1999. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (1999c). The institutional framework of the European System of Central Banks, em *ECB monthly bulletin*, julho de 1999. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (1999d). The operational framework of the Eurosystem: description and first assessment, em *ECB monthly bulletin*, maio de 1999. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (1999e). The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem, em *ECB monthly bulletin*, janeiro de 1999. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (2001a). *The European Central Bank*. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (2002a). *The monetary policy strategy and the operational framework of the Eurosystem*. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (2002b). *The single monetary policy in the euro area: general documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*. Frankfurt: BCE.

BINI-SMAGHI, Lorenzo (1996). Preparation of the single monetary policy and the setting-up of the European System of Central Banks, em *ECU/EURO*, 1996 III, nº 36. Bruxelas: ECU-Activities.

CARCASCIO, Stefano (1994). The European Monetary Institute: tasks and organization, em *ECU/EURO*, 1994 II, nº 27. Bruxelas: ECU-Activities.

COLASANTI, Fabio (1994). Economic policy co-ordination in Stage II of Economic and Monetary Union, em *ECU/EURO*, 1994 II, nº 27. Bruxelas: ECU-Activities.

COMISSÃO EUROPEIA (1998). *Euro 1999: report on progress towards convergence and the recommendation with a view to the transition to the third stage of economic and monetary union*. Luxemburgo: Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias.

\_\_\_\_\_ (2002). *The history of the European Union*. Bruxelas: Comissão Europeia.

CONSELHO EUROPEU (2000a). *Employment, economic reforms and social cohesion: towards a Europe based on innovation and knowledge*. Documento da Presidência. Lisboa: Conselho Europeu.

COSTA, Samuel B. (2002). *Aspectos da constituição do Euro-Sistema*. Nota Técnica nº 14. Brasília: Banco Central do Brasil.

DUISENBERG, Willem F. (1997). *From the EMI to the ESCB: achievements and challenges*. Frankfurt: IME.

FELDSTEIN, Martin (1997). The political economy of the European Economic and Monetary Union: political sources of an economic liability, em *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, nº 4. Nashville: American Economic Association.

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1997a). *The European Monetary Institute*. Frankfurt: IME.

\_\_\_\_\_ (1997b). *The single monetary policy in stage three: specification of the operational framework*. Frankfurt: IME.

\_\_\_\_\_ (1998). *Annual report 1997*. Frankfurt: IME.

JP MORGAN (2000). *A primer on the European Union*. Londres: JP Morgan.

SHELLER, Hanspeter K. (1996). Tasks and organisation of the European Monetary Institute, em *ECU/EURO*, 1996 III, nº 36. Bruxelas: ECU-Activities.

WYPLOSZ, Charles (1997). EMU: Why and how it might happen?, em *Journal of Economic Perspectives*. St. Paul: American Economic Association.

## **BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR**

BANCO CENTRAL EUROPEU (2001b). *TARGET: the trans-european automated real-time gross settlement express transfer system*. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (2002c). *Constitution of the ESCB*. Frankfurt: BCE.

\_\_\_\_\_ (2002d). *Organisation of the European System of Central Banks*. Frankfurt: BCE.

BARBER, Lionel (2002). Setting the stage for the Single Currency, em *Europe*, informe especial, fevereiro de 2002. Washington: Delegation of the European Commission to the United States.

BARNARD, Bruce (2002). European Central Bank to play leading role, em *Europe*, informe especial, fevereiro de 2002. Washington: Delegation of the European Commission to the United States.

CABRAL, Antonio J. (1999). The Stability and Growth Pact: main aspects and some considerations on its implementation, em *The Euro-Zone: a new economic entity?* Bruxelas: Bruylant.

COMISSÃO EUROPEIA (1999). *União Económica e Monetária: compilação da legislação comunitária*. Luxemburgo: Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias.

CONSELHO EUROPEU (1997). *Amsterdam European Council: Presidency conclusions*. Amsterdam: Conselho Europeu.

\_\_\_\_\_ (2000b). *Lisbon European Council: Presidency conclusions*. Lisboa: Conselho Europeu.



\_\_\_\_\_ (2002). *Seville European Council: Presidency conclusions*. Sevilha: Conselho Europeu.

CONSELHO DA UNIÃO EUROPÉIA (2002a). *Council recommendation of 21 June 2002 on the broad guidelines of the economic policies of the member states and the community*. Sevilha: Conselho da União Européia.

\_\_\_\_\_ (2002b). *The Lisbon Strategy: making change happen*. Communication from the Commission to the Spring European Council in Barcelona. Bruxelas: Conselho da União Européia.

FEDERAL RESERVE (1999). The launch of euro, em *Federal Reserve Bulletin*, outubro de 1999. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve.

FONTAINE, Pascal (1998). *Europe in ten points*. Bruxelas: Comissão Européia.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (1999). *The IMF and the European Economic and Monetary Union*. Washington: FMI.

\_\_\_\_\_ (2002). *Monetary and exchange rate policies of the Euro Area - selected issues*, Country Report nº 02/236, outubro de 2002. Washington: FMI.

HOCHREITER, Eduard, SCHMIDT-HEBBEL, Klaus e WINCKLER, Georg (2002). *Monetary union: European lessons, Latin American prospects*. Working Paper. Santiago: Banco Central do Chile

INSTITUTO MONETÁRIO EUROPEU (1996). *Progress towards convergence 1996*. Frankfurt. IME.

ISSING, Otmar (2002). *Monetary policy in an environment of global financial markets*. Frankfurt: BCE.

KLEIN, Michael W. (1998). European Monetary Union, em *New England Review*, março/abril de 1998. Boston: Federal Reserve.

KREDIETBANK BRUSSELS (1991). The ECU and the ECU bond market, a European reality. Internet ([www.ecu-activities.be/password/analyses/ecu\\_tech\\_aspects.html](http://www.ecu-activities.be/password/analyses/ecu_tech_aspects.html)): ECU Activities.

SOLANS, Eugenio (2002a). *La culminación de la Unión Monetaria Europea*. Discurso proferido no Clube Siglo XXI, em Madri, em 24 de janeiro de 2002. Internet (<http://www.ecb.int/key/02/sp020124es.htm>).

\_\_\_\_\_ (2002b). *Monetary integration in Europe: some past and present experiences*. Frankfurt: BCE.

WINTERBERG, Jörg M. (1997). O debate sobre a União Econômica e Monetária Européia, em *Pesquisas*, nº 9, 1997. São Paulo: Fundação Konrad Adenauer.