

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO  
CEDIN - Centro de Estudos de Economia Europeia e Internacional

DOCUMENTO DE TRABALHO Nº 1 / 92

"O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU"

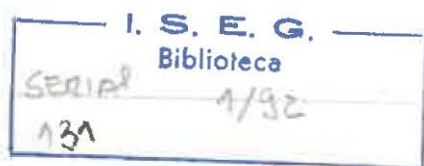
António MENDONÇA



---

## "O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU"

António MENDONÇA\*



### RESUMO

Trata-se de um texto de apresentação das características fundamentais do Sistema Monetário Europeu, procurando situá-las face às necessidades objectivas do aprofundamento do processo de integração europeia.

Discutem-se, sucessivamente, os antecedentes, elementos estruturais e modos de criação do Ecu (Em oficial e Ecu de mercado). Termina-se com algumas considerações sobre a utilização actual do Ecu e as perspectivas do seu desenvolvimento.

### PALAVRAS-CHAVE

SISTEMAS MONETÁRIOS, SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU, ECU

---

\* Professor Associado do ISEG/UTL. Investigador do CEDIN.

**Documento publicado em Câmbios, Financiamento e Risco.**

**Colecção Manuais do Curso de Estratégia de Exportação.**



---

# O SISTEMA MONETÁRIO EUROPEU

*António Mendonça*

## *1. Antecedentes*

A origem do Sistema Monetário Europeu (SME) remonta a 1959, altura em que Pierre Wigny, Ministro dos negócios estrangeiros da Bélgica, propõe a criação de uma unidade de conta europeia, visando o reforço do papel financeiro da Comunidade num Sistema Monetário Internacional (SMI) hegemónico pelo dólar americano.

A sua construção efectiva é, a partir daí, um processo que se desenrola lenta e contraditoriamente e sempre marcado, nos seus avanços concretos, pelos problemas que vão surgindo, à medida que a crise do sistema de relações e instituições monetárias saídas de Bretton-Woods vai progredindo.

Apresentam-se em seguida, procurando obedecer a uma sucessão cronológica, os passos e acontecimentos mais significativos que acabaram por enformar todo o processo de desenvolvimento das instituições monetárias europeias que desembocou na criação efectiva do SME, no Conselho Europeu de Bruxelas de 5 e 6 de Dezembro de 1978.

1960 - Robert Triffin, no seu livro *Gold and the dollar crisis*, prevê a dissolução do sistema de Bretton-Woods e inspirado nas propostas aí apresentadas por Keynes, avança com a proposta de um plano por fases que haveria de conduzir à criação de uma união monetária europeia e de uma moeda comum.

1962 - Começa-se a falar de plano de União Económica e Monetária.

No quadro do programa de acção para a 2ª fase do Mercado Comum, a Comissão propõe a constituição de um *comité de governadores dos bancos centrais*, de um *comité de política orçamental* e de um *comité de política económica a médio prazo* e a adopção de um sistema de consultas prévias em matéria monetária. Ao mesmo tempo propõe uma maior liberalização dos movimentos de capitais.

1964 - Algumas das recomendações constantes do programa de acção, nomeadamente as que visavam a criação dos três comités, são adoptadas pelo Conselho de Ministros da CEE. Os Estados-membros comprometem-se também a não modificar as paridades das suas moedas sem consultarem previamente os seus parceiros, concretizando-se assim o disposto no artº 107º do Tratado de Roma.

As propostas que iam no sentido de uma 3ª etapa no caminho da União Monetária, etapa esta que conheceria a fixação definitiva das taxas de câmbio entre as moedas europeias e a criação de uma moeda de reserva europeia, são recebidas friamente pelos alemães, na altura apostados em privilegiarem as relações com os Estados Unidos.

1964 - 1968 - É um período de aparente estabilidade do Sistema Monetário Europeu. A Política Agrícola Comum, num quadro de estabilidade económica geral tinha levado à estabilidade das taxas de câmbio. A França opõe-se ao desenvolvimento do SME e propõe o retorno ao padrão-ouro.

É desta altura que data o pedido de adesão da Inglaterra às Comunidades. A libra esterlina desvaloriza-se 14,3% em 18 de Novembro de 1967.

1968 - Pierre Werner, 1º ministro do Luxemburgo torna público um plano de acção em que são propostas a fixação irrevogável das taxas de câmbio e a criação de uma unidade de conta europeia e de um Fundo Monetário Europeu. Este plano é seguido de um memorando da Comissão - o primeiro plano Barre - que, entre outras medidas, propõe:

- o estabelecimento de um mecanismo comunitário de apoio monetário a curto prazo e de ajuda financeira a médio prazo;
- submeter as decisões de alteração de paridades a acordo prévio (e não apenas à consulta prévia de outros países membros);
- examinar a possibilidade de supressão completa das margens de flutuação entre as moedas europeias.

O desenvolvimento da crise monetária internacional e os seus

reflexos na Europa vieram dar força à ideia de que era necessário, em matéria monetária, passar de um processo de integração negativa (centrado no levantamento das barreiras à livre circulação de mercadorias) a um processo mais afirmativo, na via das políticas comuns e da realização de uma verdadeira união económica e monetária.

1969 - A ideia de uma União Económica e Monetária (UEM) é lançada, pelo então chanceler alemão Willy Brandt, na cimeira de Haia de 1 e 2 de Dezembro. Propunha-se então que o processo se desenrolasse em duas etapas:

- numa 1ª etapa a preocupação dominante seria a harmonização das políticas económicas de curto prazo e a fixação de objectivos quantitativos a médio prazo;
- numa 2ª etapa seria constituído um Fundo Europeu de Reserva, para o qual os países membros transfeririam uma parte das suas reservas cambiais.

1970 - Na sua reunião de Janeiro desse ano o Conselho de Ministros da CEE adoptou a maior parte das propostas do "1º Plano Barre" com excepção do mecanismo de auxílio financeiro a médio prazo.

Manifestam-se por esta altura divergências, com a constituição de dois grupos de países, relativamente ao modo como se deveria avançar na concretização do processo de União Económica e Monetária na Europa.

De um lado os "economistas", fundamentalmente alemães e holandeses, que defendiam a prioridade à coordenação das políticas económicas. Do outro os "monetaristas", os franceses, os belgas e os luxemburgueses que defendiam a realização de progressos rápidos no domínio monetário como meio mais seguro de obrigar os governos a realizar o objectivo de coordenação das políticas económicas.

O desejo dos "monetaristas" correspondia à necessidade de reduzir as margens de flutuação das moedas europeias entre si, provocadas pelas flutuações destas em relação ao dólar.

Com efeito, as paridades oficiais das moedas europeias eram determinadas em relação ao ouro e, portanto, também em relação ao dólar, uma vez que este era oficialmente convertível em ouro à taxa fixa de 35 dólares/onça. Pelo Acordo Monetário Europeu de 1958 cada moeda integrante podia variar num máximo de  $\pm 0,75\%$  em relação à sua

paridade - dólar. Isto fazia com que, duas moedas europeias que estivessem situadas em extremos opostos das suas variações face ao dólar (uma apreciada, outra depreciada) pudessem variar entre si num máximo de 3%, ou seja, o dobro daquilo que podiam variar entre si. Isto dava uma maior liquidez á moeda americana dado que o risco de câmbio que a sua detenção implicava, era duas vezes menor.

Impunha-se, deste modo, a criação de um mecanismo que limitasse as variações das moedas europeias entre si como forma de garantir a sua procura como activo de reserva. O mecanismo proposto foi o da flutuação conjunta das moedas europeias face ao dólar. - *a serpente monetária* -, no interior de um *túnel* formado pelas margens de flutuação face ao dólar. A largura do túnel seria a da margem de flutuação em relação ao dólar, ou seja, 1,5%. A largura da *serpente* seria a da margem intracomunitária, igualmente de 1,5%.

A *serpente no túnel* assim foi designado este mecanismo complexo que apontava já para acções coordenadas de intervenção na parte dos bancos centrais europeus no sentido de limitar a variação conjunta das moedas europeias face ao dólar, para lá dos limites do túnel. Pensava-se que a flutuação conjunta face ao dólar faria sobressair a "personalidade monetária" da Comunidade em relação ao resto do mundo, e seria um primeiro passo no caminho para uma política monetária comum em relação ao exterior.

Para os "economistas" todas estas propostas eram consideradas prematuras enquanto não se avançasse concretamente na harmonização das políticas económicas.

1970, 8 de Outubro - A versão final do "Relatório Werner", submetida ao Conselho e à Comissão constitui um compromisso entre os dois pontos de vista. Nele se consagra o princípio de avanço paralelo nas vias da convergência da política económica e da integração monetária.

No plano da coordenação das políticas, o relatório avança com um certo número de sugestões específicas, respeitantes à política orçamental, ao financiamento dos défices, à fiscalidade e aos mercados financeiros. No plano monetário defende-se a redução, a título experimental numa primeira fase, das margens de flutuação entre as moedas europeias, não deixando de referir que o objectivo no estádio final continua a ser o de assegurar a completa liberdade dos

movimentos de capitais como primeiro passo para a fixação irrevogável das paridades.

Propõe-se também a criação de um *Fundo Europeu de Cooperação Monetária* (FECOM) para gerir os mecanismos de apoio monetário a curto prazo e de assistência financeira a médio prazo. A este Fundo deveria ser também progressivamente atribuídas a Gestão das reservas comunitárias e das taxas de câmbio.

1971 - Na reunião do Conselho de 22 de Março chega-se a acordo relativamente à continuação do processo da União Económica e Monetária. Adopta-se uma resolução que prevê a união por fases e especifica os princípios de acção para uma primeira etapa de três anos. Entre estes princípios figuram a entrada em vigor de um mecanismo de apoio financeiro a médio prazo e a redução progressiva, a partir de 1 de Junho de 1971, das margens de flutuação entre as moedas europeias.

A intensificação da crise monetária a nível internacional vem pôr em causa a aplicação deste segundo princípio. O marco e o florim são postos a flutuar relativamente ao dólar e, para fazer face à especulação internacional então desencadeada, os países da Comunidade decidem introduzir controles aos movimentos de capitais.

1971, 15 de Agosto - O Presidente Nixon anuncia a suspensão da convertibilidade do dólar. Os outros países ficam, deste modo, desvinculados da obrigação de manter as paridades das suas moedas face ao dólar dentro dos limites convencionados.

O processo de União Monetária Europeia transforma-se em desunião. Os países do Benelux propõem no Conselho de 19 de Agosto de 1971 a manutenção das antigas margens de flutuação intracomunitária e a flutuação conjunta face ao dólar. Não tendo obtido a adesão dos outros membros o Grupo decide adoptar o sistema apenas entre si, o que veio a constituir na prática a primeira versão da "serpente". A Alemanha continuou a deixar flutuar livremente a sua moeda, o mesmo acontecendo com a Itália, tendo a França organizado um mercado duplo de câmbios e reforçado o controlo dos câmbios.

1971, 17 e 18 de Dezembro - Para tentar estabelecer uma certa ordem no Sistema Monetário Internacional, os ministros do "Grupo dos Dez" reúnem-se no *Smithsonian Institute* em Washington. É acordada uma nova grelha de paridades das principais moedas face ao dólar que se

havia tido desvalorizado em 8,57% face ao ouro (35 para 38 dólares a onça). Face ao dólar, o marco foi revalorizado em 13,5%, o franco belga e o florim holandês em 11,6%, o franco francês e a libra esterlina em 8,6% e a lira italiana em 7,5%. Os acordos prevêm ainda o aumento das margens de flutuação face ao dólar para  $\pm 2,25\%$ .

Com estas decisões a amplitude máxima das variações conjuntas de duas moedas europeias face ao dólar passa para 4,5% (máximo de apreciação para uma + máximo de depreciação para outra) e, devido a isto, a amplitude de variação entre as duas moedas europeias podia ir até 9% (uma moeda passaria de seu limite máximo ao mínimo e a outra faria o movimento inverso).

Flutuações de tão grande amplitude punham, como é óbvio, grandes dificuldades à prossecução das políticas internas comunitárias e, em particular, dificultavam imenso a aplicação da PAC, como se sabe bastante dependente da estabilidade das taxas de câmbio europeias. Para além disso, a suspensão da convertibilidade do dólar e a sua desvalorização aumentavam o desejo da Comunidade de diminuir a sua dependência relativamente a esta moeda.

Criaram-se assim as condições objectivas e subjectivas para um reforço da solidariedade europeia e novos esforços foram feitos no sentido de retomar a via da integração monetária na Europa.

*1972, 10 de Abril* - As decisões do Conselho de Fevereiro e Março são concretizadas num acordo entre os bancos centrais dos seis países membros da Comunidade que ficou conhecido por "Acordo de Basileia", e que cria o mecanismo da "serpente no túnel". Nos termos deste acordo:

- o desvio instantâneo das cotações de duas quaisquer moedas dos países da CEE não podia ultrapassar os 2,25%, ou seja, o desvio autorizado entre qualquer uma destas moedas e o dólar, (para as moedas do Benelux mantinha-se o desvio de 1,5%);
- as intervenções com vista a manter as moedas europeias na "serpente", assim constituída, seriam feitas em moedas europeias, sendo as intervenções em dólares guardadas para manter a "serpente" no túnel que continuava a ter a largura de 4,5%.

*1972, 1 de Maio* - A libra esterlina, a libra irlandesa e a coroa dinamarquesa juntam-se à serpente (note-se que estes países estavam

então em pleno processo de adesão à CEE o que viria a consumir-se em 1 de Janeiro de 1973).

Todavia, a situação torna-se mais confusa nos mercados de câmbios. A libra esterlina e a libra irlandesa, saem da serpente e do túnel logo a 23 de Junho, no seguimento de fortes movimentos especulativos sobre o dólar. A coroa dinamarquesa sai da serpente em 27 de Junho e volta a entrar em 10 de Outubro.

*1972, Outubro* - No meio da crise estabelecida os seis reafirmam, na Cimeira de Paris, a sua vontade de "realizar de forma irreversível, a União Económica e Monetária". Todavia, o único resultado concreto desta Cimeira é a criação do Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM), cuja decisão havia já sido tomada pelos Ministros das Finanças em Setembro de 1972.

*1973, 12 de Março* - A Alemanha, a França, a Dinamarca e os países do Benelux decidem deixar flutuar em conjunto as suas moedas; o marco é revalorizado em 3%. A libra esterlina, a libra irlandesa e a lira italiana continuam a flutuar individualmente.

Estas decisões significavam na prática o desaparecimento do túnel, mas mantinha-se a serpente a seis. A ela aderiram a Noruega e a Suécia em 14 de Março.

*1973, Outubro* - Produz-se o chamado 1º choque petrolífero que vem agravar ainda mais a situação de instabilidade que se vivia desde a suspensão da convertibilidade do dólar. A crise monetária desemboca numa crise económica geral e multiplicam-se as entradas e as saídas da serpente, a competição cambial, as restrições de diversa natureza à circulação de capitais; enfim, um quadro de anarquia geral que bem pouco tinha a ver com os princípios de União Económica e Monetária tantas vezes reafirmados. Entre 1973 e 1977 pode dizer-se que os progressos neste sentido são praticamente inexistentes, apesar de diversas propostas no sentido de manter a serpente, de a flexibilizar, de a alargar ao conjunto das moedas europeias.

*1977, 27 de Outubro* - O então Presidente da Comissão Roy Jenkins pronuncia um discurso em Florença que pretende ser a voz daqueles que continuam a defender a integração monetária como o melhor meio de favorecer a recuperação económica.

*1978, 7 de Abril* - No Conselho Europeu de Copenhaga, o chanceler Helmut Schmidt e o Presidente Giscard d'Estaing lançam a ideia de

um novo sistema monetário europeu, no qual participariam todos os países da Comunidade.

1978, Junho - O Conselho Europeu de Bremer aprova oficialmente a iniciativa franco-alemã e encarrega os ministros das Finanças de elaborar um sistema baseado numa unidade monetária europeia.

A criação deste novo SME visa alcançar três grandes objectivos:

- a criação de uma zona de estabilidade monetária externa e interna na Europa (com baixos níveis de inflação e taxas de câmbio estáveis);
- a constituição de um quadro para uma maior cooperação das políticas económicas dos Estados-membros, a fim de conseguir uma maior convergência em termos dos resultados económicos, bem como o crescimento do emprego;
- a atenuação da instabilidade monetária global através de políticas comuns relativamente a moedas terceiras e da repartição do impacto de choques monetários externos por todas as moedas participantes.

1978, 5 e 6 de Dezembro - O Conselho Europeu de Bruxelas adopta as modalidades de funcionamento do Sistema Monetário Europeu.

1979, 13 de Março - Começa a funcionar o novo Sistema Monetário Europeu.

## **2. O Sistema Monetário Europeu: Elementos Estruturais**

O Sistema Monetário Europeu, tal como foi definido no Conselho de Bruxelas, comporta três elementos estruturais.

O primeiro é o *Ecu*, definido pela legislação comunitária, promulgada no quadro da criação do SME, como "unidade monetária europeia".

O segundo é o *Mecanismo Cambial e de Intervenção*. É a coluna dorsal do sistema. Sobre ele se articulam todos os restantes mecanismos e regras de funcionamento do SME.

O terceiro é constituído pelos *Mecanismos de Crédito de curto e médio prazo*.

### **2.1. O Ecu: Moeda Compósita da Comunidade**

O termo "Ecu" deriva da designação "European Currency Unit"

(Unidade de Conta Europeia) embora evoque também o nome de uma moeda medieval francesa.

Começou a sua existência efectiva em Março de 1979 como elemento central do SME, mas rapidamente ultrapassou os limites da utilização oficial. Adoptado pelos mercados privados o Ecu acabou por adquirir praticamente todas as características funcionais de uma moeda sendo utilizado como tal nas transações financeiras e comerciais internacionais.

De acordo com a definição dos textos legislativos, o Ecu é definido como uma unidade monetária compósita, constituída por um cabaz de determinados montantes de cada moeda comunitária. Os montantes actuais foram definidos em 21 de Setembro de 1989 e são os seguintes:

### *Quadro 1*

#### *Cabaz Ecu*

Franco belga	(BFR)	3,301
Coroa dinamarquesa	(DKR)	0,1976
Marco alemão	(DM)	0,6242
Dracma grego	(DR)	1,440
Escudo português	(ESC)	1,393
Franco francês	(FF)	1,332
Florin holandês	(HFL)	0,2198
Libra irlandesa	(IRL)	0,008552
Franco luxemburguês	(LFR)	0,130
Lira italiana	(LIT)	151,8
Peseta espanhola	(PTA)	6,885
Libra esterlina	(UKL)	0,08784

O montante de cada moeda foi definido inicialmente de forma a que o respectivo peso no valor do Ecu, no momento da definição do cabaz, fosse proporcional à importância relativa da respectiva economia. Foram utilizados três critérios, a saber:

- a) participação no PNB da Comunidade
- b) parte no comércio intracomunitário

c) quota do respectivo banco central no mecanismo de apoio monetário a curto prazo.

Relativamente aos dois primeiros critérios utilizaram-se as médias dos últimos 5 anos.

A primeira definição da composição do Ecu data de 13 de Março de 1979. Duas revisões se sucederam, a primeira em 17 de Setembro de 1984, no seguimento da entrada no cabaz do dracma grego, a segunda em 21 de Setembro de 1989, no seguimento da entrada do escudo português e da peseta espanhola.

Tendo em atenção os dois primeiros critérios apresentados, a composição do Ecu é obrigatoriamente revista todos os 5 anos. Para além disso ela pode ser revista em mais dois casos:

- a) mediante pedido se o peso de uma moeda no Ecu variar mais de 25%;
- b) adesão de novos estados membros.

O *peso* de uma moeda no Ecu pode ser definido como a relação, em percentagem, entre o número de unidades dessa moeda no cabaz e o valor do Ecu nessa mesma moeda.

Por sua vez, o *valor* do Ecu numa moeda ou, o que é o mesmo, a taxa de câmbio do Ecu face a essa moeda, resulta da soma dos seguintes elementos:

- i. o número de unidades dessa moeda no cabaz;
- ii. os montantes das outras moedas do cabaz, convertidas para a primeira, às taxas de câmbio de mercado.

O valor do Ecu, em cada uma das moedas que o compõem, é calculado diariamente pela Comissão das Comunidades Europeias, em função da situação verificada nos mercados de câmbios às 14h e 15m. Igualmente são calculados os valores do Ecu em treze outras grandes moedas pelo mesmo método, ou seja, conversão, às taxas de câmbio correntes, dos montantes das moedas componentes do Ecu em cada uma das moedas em questão.

Uma vez que estes valores ou taxas de câmbio do Ecu são calculados uma vez por dia, verificam-se diferenças em relação às cotações de compra e venda efectuadas ao longo do dia pelos bancos comerciais que operam nos mercados de câmbios.

As taxas calculadas pela Comissão são oficiais, no sentido em que elas se aplicam à utilização do Ecu no quadro do SME e em todas as

transações oficiais da Comunidade.

Tendo em conta a definição do *peso* de uma moeda, é fácil de ver que este aumenta ou diminui, consoante se verifique uma apreciação ou depreciação dessa moeda relativamente às outras moedas componentes.

Sendo:

$$\text{peso} = \frac{\text{N}^\circ \text{ de unidades de moeda no cabaz}}{\text{taxa de câmbio Ecu / moeda}} \times 100$$

a diminuição do denominador significa uma apreciação da moeda face ao Ecu (a cotação do Ecu é ao certo) e o aumento significa uma depreciação. Dado que o numerador é fixo, o peso varia simplesmente em função da evolução da taxa de câmbio no mercado.

O somatório dos pesos de todas as moedas é forçosamente igual a 1.

No caso da adesão, a Comunidade concede aos novos estados membros o direito de incorporarem as respectivas moedas no cabaz, de acordo com um calendário e modalidades fixados nos próprios tratados.

### ***2.1.1. As revisões do Ecu***

Em 15 de Setembro de 1984, a composição do Ecu foi revista no seguimento do primeiro reexame quinquenal. A nova composição tornou-se efectiva em 17 de Setembro de 1984.

A revisão tornou-se necessária uma vez que os pesos das moedas se haviam alterado significativamente. Em 1979, no início do SME, o marco alemão tinha um peso de 33%. A meio do ano de 1984 este peso havia passado para 37%. Em contrapartida, no mesmo período, o peso da lira que era de 9,5% caiu para menos de 8%. O franco francês passou de 19,8% para 16,7%. Estas modificações ficaram a dever-se mais aos movimentos das taxas de câmbio do que propriamente a uma alteração na importância económica relativa dos diferentes países. A revisão obedeceu deste modo ao critério de repor a relação entre as partes das diversas moedas no Ecu e a importância económica relativa dos respectivos países.

Nesta mesma ocasião e de acordo com as disposições do tratado de adesão da Grécia à Comunidade, verificou-se a entrada do dracma com um peso de 1,3%.

A revisão da composição do cabaz teve também consequências sobre o nível da taxa de juro do Ecu (média ponderada das taxas de juro cotadas nos mercados da euromoea para as moedas componentes). Todavia o aumento que seria de 0,8 pontos acabou por ser amortecido pela elevação antecipada das taxas de mercado, operada progressivamente pelos intermediários financeiros que haviam previsto a revisão do Ecu. A taxa efectiva de mercado passou de 9,45% para 9,60%.

Uma segunda revisão da composição do Ecu teve lugar, cinco anos mais tarde em Setembro de 1989. Ela teve também como objectivo a correcção da estrutura dos pesos das moedas, se bem que as variações havidas entretanto tivessem sido menos pronunciadas do que aquelas que tinham estado na base da revisão de 1984.

Foi adoptado um processo em duas fases: em 19 de Junho de 1989, o Conselho de Ministros das Finanças adoptou os novos pesos, anunciando ao mesmo tempo que eles entrariam em vigor em 21 de Setembro.

O hiato de tempo visou permitir aos operadores sobre o mercado de Ecus uma transição mais suave do antigo para o novo Ecu, tendo em conta ainda as incertezas decorrentes da integração da peseta e do escudo no cabaz.

O processo permitiu sem dúvida minimizar os efeitos sobre a evolução da taxa de juro do Ecu, mas trouxe uma certa diminuição da actividade no mercado da euromoea durante o período da revisão.

O quadro 2 dá informações mais precisas sobre os dois processos de revisão. É visível a diminuição das variações dos pesos no período 1984-1989, face ao período 1979-1984. Os pesos actuais também não diferem dos resultantes da revisão de 1989.

## Quadro 2

Revisão do Ecu em 1984 e em 1989: nova composição e pesos <sup>(1)</sup> antes da revisão e no momento desta.

Moedas componentes do Ecu	Composição inicial e pesos		Nova composição em 1984 e pesos no dia e na véspera da revisão		Nova composição em 1989 e pesos no dia e na véspera da revisão		Pesos em 6 de Abril de 1992	Pesos em 15 de Abril de 1992		
	13 Março 1979		14 Set. 1984	17 Set. 1984	20 Set. 1989	21 Set. 1989				
BFR	3,66	(9,1)	(8,1)	3,71	(8,2)	(7,6)	3,301	(7,6)	(7,8)	(7,9)
DKR	0,217	(3,0)	(2,7)	0,219	(2,7)	(2,7)	0,1976	(2,45)	(2,5)	(2,5)
DM	0,828	(33,0)	(36,9)	0,719	(32,0)	(34,7)	0,6242	(30,1)	(30,45)	(30,6)
DR	-	-	-	1,15	(1,3)	(0,6)	1,440	(0,8)	(0,6)	(0,6)
ESC	-	-	-	-	-	-	1,393	(0,8)	(0,8)	(0,8)
FF	1,15	(19,8)	(16,7)	1,31	(19,0)	(18,7)	1,332	(19,0)	(19,2)	(19,3)
HFL	0,286	(10,5)	(11,3)	0,256	(10,1)	(10,9)	0,2198	(9,4)	(9,5)	(9,6)
IRL	0,00759	(1,1)	(1,0)	0,00871	(1,2)	(1,1)	0,008552	(1,1)	(1,1)	(1,1)
LFR	0,14	(0,4)	(0,3)	0,14	(0,3)	(0,3)	0,130	(0,3)	(0,3)	(0,3)
LIT	109,0	(9,5)	(7,9)	140,0	(10,1)	(9,4)	151,8	(10,15)	(9,8)	(9,8)
PTA	-	-	-	-	-	-	6,885	(5,3)	(5,35)	(5,3)
UKL	0,0885	(13,6)	(15,1)	0,0878	(15,0)	(13,0)	0,08784	(13,0)	(12,5)	(12,2)

(1) Pesos entre parenteses

Fontes: *Economie Européenne*, nº 48, p.135

Jornal Oficial das Comunidades Europeias, nºs C 86/5 e C 97/1

### 2.1.2. Funções do Ecu no SME

O Ecu desempenha um papel central no funcionamento do SME. As suas funções são as seguintes:

- a) Numerário para a fixação das *cotações-centrais bilaterais* das moedas participantes no *mecanismo de câmbio*;
- b) Unidade de referência para o estabelecimento e funcionamento do *Indicador de divergência*;
- c) Denominador das operações realizadas no âmbito quer do mecanismo de intervenção quer do mecanismo de crédito;
- d) Meio de reserva e de pagamento entre as autoridades monetárias

da Comunidade Europeia.

## **2.2. O mecanismo cambial e de intervenção**

Este mecanismo contém dois elementos fundamentais.

Um baseia-se na existência de paridades bilaterais, designadas de *cotações - centrais bilaterais*. Em torno destas cotações são fixados limites bilaterais de flutuação de  $\pm 2,25\%$  (a chamada margem ou banda estreita). Estes limites são de  $\pm 6\%$  para a peseta espanhola, a libra esterlina e, agora (desde 6 de Abril de 1992), para o escudo português (a chamada margem ou banda larga de flutuação).

Cada banco central participante deste mecanismo compromete-se a manter a evolução da sua taxa de câmbio no interior dos limites fixados, face a cada uma das outras moedas integrantes do SME, mediante intervenções, nos mercados de câmbios, modificação da taxa de juro, ou outras medidas. Estas acções têm um carácter obrigatório e devem ser feitas em toda a extensão necessária à manutenção das taxas de câmbio bilaterais dentro dos limites fixados. Todavia, as paridades não têm ainda um carácter irrevogável. Elas podem ser ajustadas ou "realinhadas" desde que por decisão unânime dos ministros das Finanças dos Estados membros e no quadro de um processo comunitário em que participam igualmente os Governadores dos bancos centrais e a Comissão.

No quadro 3 apresentam-se as cotações bilaterais e os limites de intervenção após a entrada do escudo português, em 6 de Abril de 1992.

Mecanismo Cambial: cotações centrais bilaterais e limites de intervenção em vigor desde 6 de Abril de 1992

Quadro 3

		100 BFR	100 DKR	100 DM	100 PTA	100 FF	1 IRL	1000 LIT	100 HFL	100 PTE	1 UKL	1 ECU
Bruxelas	+2,25%		553,00000	2109,50000	33,69300	628,97000	56,51150	28,19300	1872,15000	25,19018	64,60500	
	CC	100,00000	540,72300	2062,55000	31,73160	614,97700	55,25450	27,56610	1830,54000	23,72406	60,84510	42,40320
	-2,25%		528,70000	2016,55000	29,88500	601,29500	54,02500	26,95300	1789,85000	22,34337	57,30350	
Copenhague	+2,25%	18,91430		390,16000	6,23100	116,32000	10,45110	5,21400	346,24000	4,65850	11,94790	
	CC	18,49380	100,00000	381,44300	5,86837	113,73200	10,21860	5,09803	338,53700	4,38746	11,25260	7,84195
	-2,25%	18,08310		373,00000	5,52600	111,30000	9,99130	4,98300	331,02000	4,13206	10,99760	
Francoforte	+2,25%	4,95900	26,81000		1,63300	30,49500	2,74000	1,36700	90,77000	1,22100	3,13200	
	CC	4,84837	26,21620	100,00000	1,53847	29,81640	2,67894	1,33651	88,75260	1,15022	2,95000	2,05586
	-2,25%	4,74000	25,63000		1,44900	29,15000	2,61900	1,30650	86,78000	1,08300	2,77800	
Madrid	+6%	334,61900	1809,40000	6901,70000		2057,80000	184,89200	92,24000	6125,30000	79,38380	203,60000	
	CC	315,14300	1704,05000	6500,00000	100,00000	1938,06000	174,13100	86,87260	5768,83000	74,76467	191,75000	133,63100
	-6%	296,80200	1604,90000	6121,70000		1825,30000	163,99700	81,82000	5433,10000	70,41261	180,59000	
Paris	+2,25%	16,63100	89,92500	343,05000	5,47850		9,18900	4,58450	304,44000	4,09617	10,50550	
	CC	16,26080	87,92570	335,38600	5,15981	100,00000	8,98480	4,48247	297,66100	3,85771	9,89389	6,89509
	-2,25%	15,89900	85,97000	327,92000	4,85950		8,78500	4,38300	291,04000	3,63319	9,31800	
Dublin	+2,25%	1,85100	10,00870	38,18250	0,60977	11,38300		0,51024	33,86800	0,45589	1,16920	
	CC	1,80981	9,78604	37,32810	0,57428	11,12990	1,00000	0,49889	33,12930	0,42936	1,10118	0,76741
	-2,25%	1,76950	9,56830	36,49640	0,54058	10,88250		0,48779	32,39390	0,40436	1,03710	
Roma	+2,25%	3710,30000	20062,00000	76540,00000	1222,30000	22817,00000	2050,03000		67912,00000	913,82619	2343,62000	
	CC	3627,64000	19615,40000	74821,70000	1151,11000	22309,10000	2004,43000	1000,00000	66405,30000	860,62963	2207,25000	1538,24000
	-2,25%	3546,90000	19179,00000	73157,10000	1084,10000	21813,00000	1959,84000		64928,00000	810,50413	2078,79000	
Amsterdão	+2,25%	5,58700	30,21000	115,23500	1,84050	34,36000	3,08700	1,54000		1,37608	3,52950	
	CC	5,46286	29,53890	112,67300	1,73345	33,59530	3,01848	1,50590	100,00000	1,29601	3,32389	2,31643
	-2,25%	5,34150	28,88250	110,16750	1,63251	32,84750	2,95100	1,47250		1,22100	3,13050	
Lisboa	+6%	447,56000	2420,10000	9233,60000	142,02000	2752,40000	247,29900	123,38000	8190,00000		272,32000	
	CC	421,51300	2279,22000	8693,93000	133,75300	2592,21000	232,90500	116,19400	7715,97000	100,00000	256,47000	178,73500
	-6%	396,98000	2146,60000	8190,00000	125,97000	2441,30000	219,35000	109,43000	7267,00000		241,54500	
Londres	+6%	1,74510	9,43610	35,99700	0,55374	10,73200	0,96434	0,48105	31,94500	0,41400		
	CC	1,64352	8,88687	33,89840	0,52151	10,10730	0,90811	0,45305	30,08530	0,38999	1,00000	0,69694
	-6%	1,54790	8,36970	31,92800	0,49116	9,51910	0,85520	0,42669	28,33400	0,36721		

Fontes: Economie Européenne, n°48, p. 136.  
Cotações centrais bilaterais do escudo publicadas pelo Banco de Portugal.

O segundo elemento do mecanismo cambial é o chamado *Indicador de divergência*, cujo objectivo é o estabelecimento de um pressuposto de acção a cargo das autoridades responsáveis da moeda cuja cotação ultrapassa certos limites estabelecidos em relação ao Ecu.

O indicador de divergência indica em que medida uma determinada moeda se aproxima do seu desvio máximo, o que é feito calculando a percentagem da diferença entre a cotação de mercado do Ecu nessa moeda e a sua cotação central face ao referido desvio. Esta percentagem constitui o indicador de divergência e quando atinge 75% a moeda em causa encontra-se no chamado *limiar de divergência*.

Para calcular o indicador de divergência de uma dada moeda dão-se os seguintes passos:

*1º passo:* Cálculo da diferença (D) entre a cotação de mercado do Ecu e a cotação - central, relativamente a essa moeda.

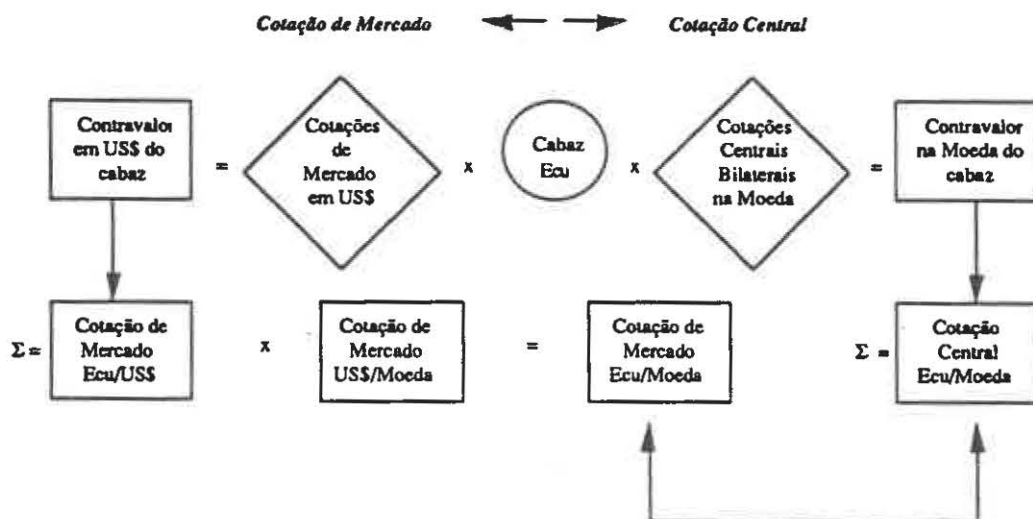
$$D = \frac{\text{Ecu mercado} - \text{Ecu central}}{\text{Ecu central}}$$

*2º passo :* Cálculo do indicador de divergência (ID)

$$ID = \frac{D}{DM} \times 100\%$$

Com DM = *desvio máximo* da moeda em questão face ao Ecu

O cálculo das cotações de mercado e central do Ecu face a uma determinada moeda é feito como se apresenta a seguir:



O cálculo do indicador de divergência exige ainda o cálculo prévio do *desvio máximo* da moeda face ao Ecu.

Como já se disse, uma moeda pode afastar-se da sua cotação central em cada uma das outras moedas do cabaz  $\pm 2,25\%$  ou  $\pm 6\%$  consoante se situe na banda estreita ou na banda larga.

O desvio máximo de uma moeda face à sua cotação - central em Ecus ocorreria se todas as suas cotações de mercado, relativamente às outras moedas do cabaz, se desviassem no mesmo sentido até ao limite máximo estabelecido.

Todavia, o valor do desvio máximo face ao Ecu é sempre inferior ao estabelecido para as cotações bilaterais, dado que a moeda em questão é ela própria componente do cabaz e, por conseguinte, não pode variar em relação a si própria.

Fácil é de concluir que o desvio máximo de uma moeda face ao Ecu aproximar-se-á tanto mais do valor máximo estabelecido para as cotações bilaterais quanto menor for o seu peso no cabaz.

O limiar de divergência (LD) de uma moeda pode assim ser obtido através da seguinte expressão:

$$DM = \text{Limite bilateral de flutuação} \times (1 - \text{Peso da moeda no cabaz}) \times 0,75 = LD$$

O pressuposto de acção ocorre quando o limiar de divergência de uma moeda é atingido. Pode dar lugar então a:

- intervenções diversificadas nos mercados de câmbios;
- medidas de política monetária internas (por ex. alteração das taxas de juro);
- modificação da cotação central;
- outras medidas de política económica.

O indicador de divergência constitui uma base objectiva de desencadeamento de consultas entre as autoridades monetárias dos diferentes países. Permite identificar a moeda que se afasta mais da média das outras e assim indicar mais claramente onde se situam as responsabilidades, o que permite conduzir a uma repartição mais equitativa dos custos de ajustamento.

### ***2.3. Mecanismos de crédito do SME***

Existem três tipos de mecanismos de crédito ligados ao funcionamento do SME e, em particular, visando assegurar as condições de estabilidade cambial.

#### ***a) Financiamento a muito curto prazo***

***Duração:*** 45 dias, renováveis por dois meses

***Objectivo:*** financiar as operações de intervenção nos mercados de câmbios

***Unidade Monetária:*** Ecu (taxa de juro do Ecu)

***Acesso:*** apenas os países que participam no mecanismo cambial

#### ***b) Apoio monetário a curto prazo***

***Duração:*** três meses renováveis por mais três

***Objectivo:*** financiar défices temporários das balanças de pagamentos

***Unidade monetária:*** moeda do país que cede o empréstimo ou Ecus

***Acesso:*** todos os países do SME

#### ***c) Apoio financeiro a médio prazo***

***Duração:*** 2 a 5 anos

***Objectivo:*** financiar défices da balança de pagamentos

***Unidade monetária:*** Ecu

***Acesso:*** todos os países do SME

O apoio financeiro a médio prazo é obrigatório, uma vez solicitado, até ao limite das responsabilidades de cada Estado. Nenhum país pode receber mais do que 50% do total das responsabilidades existentes. Este apoio financeiro está ainda associado à imposição de condições específicas, decorrentes da situação económica geral do país que o solicita.

Como se disse antes, o Ecu é o denominador das operações realizadas no âmbito dos mecanismos de intervenção e de crédito. Quando um limite de intervenção é atingido, a moeda forte que deve ser objecto de venda no mercado contra a moeda fraca, pode ser pedida de

empréstimo junto do banco central seu emissor. Estas operações de crédito são registadas em Ecus.

O Ecu é também um instrumento de reserva. O Fundo Europeu de Cooperação Monetária (FECOM) ao qual o Banco de Pagamentos Internacionais (BPI) serve de agente, criou Ecus para os Bancos centrais do SME contra depósito de 20% das reservas de ouro e 20% das reservas em dólares de cada um desses bancos (acordos de tipo "swap" renováveis todos os três meses para evitar problemas jurídicos e constitucionais).

O valor dos activos de reserva depositados no FECOM é calculado da seguinte forma:

- para o ouro, trata-se da média das cotações, convertidas em Ecus, anotadas diariamente nos dois "fixings" de Londres durante os últimos 6 meses anteriores à operação, sem exceder, todavia, a média das duas cotações de "fixings" anotadas no antepenúltimo dia útil do período;
- para o dólar, trata-se da cotação de mercado dois dias úteis antes da data do cálculo do valor.

O montante global das reservas criadas deste modo elevava-se em Junho de 1991 a 48,5 mil milhões de Ecus. Estes Ecus podem ser utilizados para pagar as dívidas em Ecus que resultam dos empréstimos de moedas Comunitárias efectuadas no âmbito dos mecanismos de crédito referidos.

O Ecu é considerado "moeda legal" para a realização destes pagamentos, ou seja, os bancos centrais credores são obrigados a aceitar o Ecu em pagamento dos créditos que concederam.

Qualquer outro pagamento em Ecus entre bancos centrais só pode ser efectuado por consentimento mútuo.

Este circuito do Ecu "oficial", assim é chamado, foi aberto, em 1985, aos bancos centrais de países terceiros e às instituições monetárias internacionais, sob reserva que o estatuto de "terceiro detentor" lhes tenha sido acordado pelo FECOM. Até ao momento, adquiriram este estatuto o Banco de Pagamentos Internacionais, e os bancos centrais da Áustria, Malta, Noruega e Suíça.

A taxa de câmbio utilizada neste circuito é a chamada "taxa oficial", ou seja, aquela que é calculada pela Comissão pelo processo descrito atrás e a taxa de juro aplicada é calculada como a média

ponderada das taxas de juro dos instrumentos mais representativos no mercado nacional das moedas que compõem o Ecu.

### ***3. O Ecu de Mercado***

O Ecu, desde a sua criação, tornou-se uma "divisa" importante nos mercados internacionais. Os diversos agentes económicos europeus e outros podem utilizar o Ecu nas suas transações financeiras e comerciais internacionais, ao mesmo título que o marco ou o dólar, e têm vindo a fazê-lo de modo crescente.

Com efeito, o Ecu é comprado e vendido nos mercados internacionais de divisas contra a maior parte das moedas nacionais. Os bancos privados utilizam o Ecu, junto com as outras moedas, nas suas operações. Os governos, os organismos internacionais e um número significativo de empresas emitem, cada vez mais, obrigações em Ecus sobre os mercados de capitais internacionais. Embora em menos escala o Ecu começa a ser utilizado nos pagamentos derivados do comércio internacional.

Indo de encontro a todo este movimento de Ecus, as autoridades monetárias dos doze Estados membros concederam progressivamente aos seus residentes (entre 1981 e 1987) o direito de utilizar o Ecu nos termos e condições idênticas às aplicadas às outras divisas.

É de salientar que o Ecu utilizado nos mercados é idêntico ao definido pela legislação comunitária, ou seja, é idêntico ao do cabaz, incluindo portanto as revisões da sua composição. Este laço de identidade é vital para assegurar a unidade e a comerciabilidade dos instrumentos expressos em Ecus que são cotados nos mercados. Por outro lado, as autoridades Comunitárias, nas suas decisões relacionadas com as revisões do Ecu, têm tendência a tomar cada vez mais em consideração as necessidades do mercado.

Não obstante estarem ligados por uma definição comum, o "Ecu oficial" e o "Ecu de mercado" são utilizados em circuitos distintos.

Os Ecus "oficiais" são emitidos pelo FECOM, pelo processo já descrito, e só podem ser detidos e utilizados pelos bancos centrais ou outras instituições designadas para tal.

Os Ecus "de mercado" são criados pelo sector privado e podem ser detidos e utilizados por qualquer operador no mercado. Basta-lhes para

isso reunir as partes correspondentes das moedas que integram o Ecu.

Considere-se uma transacção concreta, por exemplo, a compra por um investidor português de uma obrigação em Ecus emitida sobre o mercado internacional por uma empresa francesa.

Uma tal obrigação tem um valor facial fixado em Ecus e deve ser paga igualmente em Ecus. O investidor português, para obter o montante de Ecus necessário, pode dirigir-se ao seu banco, seja para comprar Ecus em troca de escudos ou de uma outra qualquer moeda, seja para obter um crédito em Ecus. Uma vez que não existem notas em Ecus, o banco entregará os Ecus creditando na conta à ordem do investidor o montante objecto de compra ou de empréstimo. Em seguida o investidor deverá transferir os seus haveres em Ecus para o banco em que se encontra aberta a conta em Ecus do vendedor das obrigações.

Para que isto seja possível, ou seja, para que o Ecu possa funcionar como meio de pagamento internacional, existe um sistema de compensação interbancária em Ecus do mesmo modo que existe para a generalidade das moedas nacionais.

### ***3.1. Criação de Ecus privados***

Existe uma diferença fundamental entre a criação da moeda nacional e a criação de Ecus por parte de um banco privado.

Relativamente à criação da moeda nacional (créditos em depósitos à ordem) um banco tem possibilidade de recorrer ao banco central em caso de crise de liquidez. O mesmo não acontece no que diz respeito à criação de Ecus. Todos os créditos concedidos em Ecus têm de estar cobertos pela constituição de um passivo em Ecus, ou seja, o banco tem de reunir previamente os montantes das diversas moedas do cabaz que correspondem ao valor do crédito concedido em Ecus.

Estas operações de reunião prévia dos montantes de moedas nacionais tornam-se por vezes bastante difíceis. Na ausência de um banco central emissor de Ecus, um número reduzido de bancos especializaram-se no papel de intermediários entre o Ecu e as moedas que o compõem: especializaram-se nos empréstimos de Ecus aos bancos que tenham dificuldades de liquidez, refinanciando-se, por sua vez, nos mercados monetários, nas moedas que compõem o cabaz. E em relação ao Ecu funciona a regra de que os haveres e as aplicações

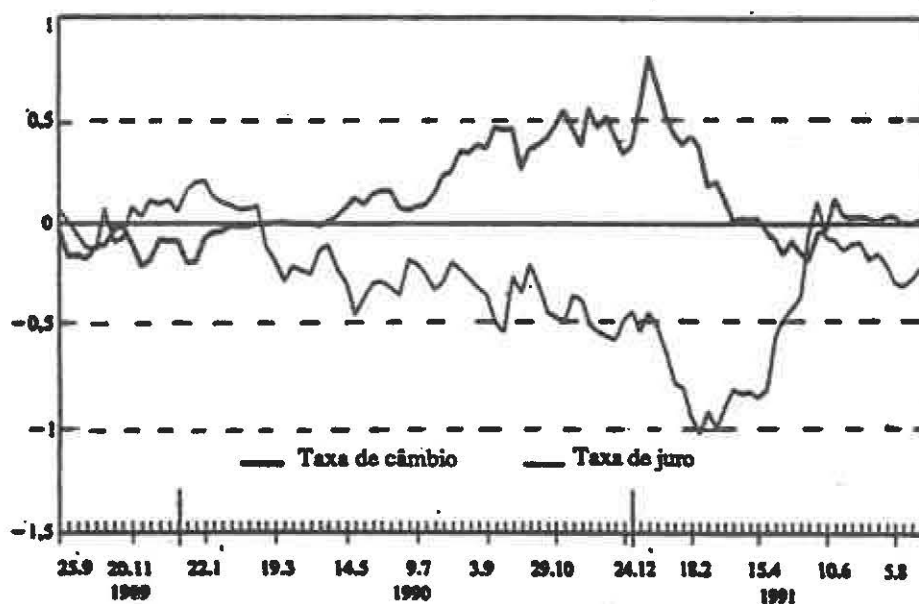
relação ao Ecu funciona a regra de que os haveres e as aplicações devem corresponder em permanência à relação de 1 para 1. Esta regra tem sido um factor que tem impedido o desenvolvimento do mercado em ECUS e que, no fundo, resulta de o Ecu não ser ainda uma moeda, em todo o seu significado.

Entre a taxa de câmbio do Ecu face a uma qualquer moeda e o valor do cabaz relativamente a essa mesma moeda podem produzir-se desvios resultantes da procura e oferta no mercado particular do Ecu. O mesmo pode acontecer relativamente a taxa de juro do Ecu que pode afastar-se da média ponderada das taxas de juro das moedas do cabaz nos mercados monetários internacionais. Como qualquer moeda o Ecu poderá apreciar-se ou depreciar-se em função das situações concretas de procura e oferta, reflectindo-se estes movimentos na respectiva taxa de juro. Todavia, em resultado da concorrência que se estabelece entre os bancos intermediários referidos anteriormente, os diferenciais têm sido mínimos.

### Gráfico 1

#### *Diferencial entre o Ecu de mercado e o Ecu cabaz*

*(médias semanais)*



Fonte: Economie Européenne, n°48, p 141

O sistema de compensação e de pagamentos internacionais do Ecu é gerido pela *Associação Bancária para o Ecu* (ABE) em colaboração com a SWIFT e o Banco de Pagamentos Internacionais. Cada banco participante (banco de compensação) deve executar as ordens de pagamentos recebidas dos outros bancos de compensação, ou seja, deve creditar nos seus livros as contas dos beneficiários dessas ordens. As suas próprias ordens de pagamentos a outros bancos de compensação são tratadas do mesmo modo relativamente aos beneficiários. No final do dia, estas ordens de pagamentos são compensadas e cada banco de compensação tem apenas um saldo a pagar ou a receber, igual à diferença entre o total das ordens de pagamentos enviadas e recebidas.

Assim que os bancos de compensação enviam ordens de pagamentos em Ecus devem fazê-lo pela rede SWIFT. Uma cópia desta ordem é registada automaticamente num computador instalado no quartel-General da SWIFT na Bélgica. A partir dos dados assim recolhidos, SWIFT calcula todas as tardes dos dias úteis, a posição líquida de débito ou crédito em Ecus de cada banco de compensação relativamente a todos os outros. Cada banco recebe a comunicação do seu saldo e a lista completa é enviada ao Banco de Pagamentos Internacionais. Este actua em seguida de forma dupla: como agente da ABE para a realização da compensação e como banqueiro dos bancos de compensação. Enquanto agente, executa as operações diárias de compensação. Enquanto banqueiro, aceita nos seus livros de contas os depósitos à ordem em Ecus dos bancos de compensação. Os montantes detidos nessas contas representam o contravalor do cabaz do Ecu cujas moedas componentes foram transferidas para os bancos de compensação sobre as contas abertas pelo BPI em cada banco central emissor. Note-se que o sistema de compensação em Ecus é um sistema fechado, em que a soma dos saldos devedores é igual à soma dos saldos credores. Neste sentido, os bancos em situação de débito pedem emprestado aos bancos que se encontram em situação credora de forma a poderem regularizar a sua situação ao "valor do mesmo dia".

Os bancos de compensação são actualmente em número de 45, todos situados na Comunidade, embora alguns, tendo em conta o carácter internacional do Ecu sejam sucursais dos bancos suíços, japoneses ou americanos. Ligados a estes encontram-se centenas de outros bancos espalhados por todo o mundo. Deste modo, o sistema de pagamentos em

Ecus abrange o mundo inteiro.

#### *4. O Desenvolvimento da Utilização do Ecu*

Desde a sua criação, o Ecu tem visto a sua utilização crescer a ritmos muito fortes, particularmente na esfera financeira. O Ecu é largamente utilizado em empréstimos bancários e tem crescido a emissão das obrigações em Ecus sobre os mercados internacionais (euro-obrigações). A Itália, a Bélgica, a Grécia, a Espanha, a França e a Irlanda efectuaram igualmente emissões de obrigações em Ecus sobre os seus próprios mercados nacionais. Conjuntamente, estes dois tipos de emissões de obrigações atingiram um montante *record* de 25000 milhões de Ecus em 1990 e nos primeiros meses de 1991 o montante atingira já os 24000 milhões. A parte de mercado do Ecu sobre o mercado das euro-obrigações passou de 4,8% em 1988 a 7,5% em 1990 e, nos sete primeiros meses de 1991 para 14,0%. A Itália e o Reino Unido procederam também à emissão de certificados do tesouro em Ecus. Em junho de 1991 o montante destas emissões ascendia a 3,6 mil milhões de Ecus.

Já no que respeita à utilização do Ecu nas relações comerciais internacionais os resultados têm sido até ao momento bastante fracos. Em média, menos de 1% das exportações totais dos países da CEE são facturadas em Ecus. Portugal e a Espanha apresentam os índices maiores de utilização e a Alemanha os menores. Relativamente à balança das contas correntes, que inclui essencialmente os rendimentos e pagamentos de juros, os valores são ligeiramente melhores.

Alguns sinais apontam todavia para que a utilização do Ecu aumente nas transações internacionais. Por exemplo, o sistema ferroviário europeu adoptou o Ecu como moeda de compensação de saldos entre as diversas companhias, as tarifas dos fretes passaram a ser igualmente expressas em Ecus. Do mesmo modo, certas multinacionais passaram a utilizar o Ecu como unidade interna de contabilidade e como moeda comum para facturar e regularizar as transações no interior do grupo.

Ao nível dos bancos centrais o Ecu de mercado tem sido também crescentemente utilizado como instrumento de reserva em divisas. Em



1990 as reservas em Ecus detidas pelos bancos centrais dos países industrializados, declaradas junto do BPI, elevavam-se a 27000 milhões de Ecus, um acréscimo de 60% relativamente a 1989.

O Ecu constitui também a referência para as taxas de câmbio de moedas de países não pertencentes à CEE. Em Outubro de 1990, a Noruega fixou a paridade da coroa a 7,994 NKR por Ecu e estabeleceu limites de flutuação de  $\pm 2,25\%$ . Esses limites representam, como no mecanismo de câmbio do SME, pontos de intervenção obrigatória para o banco central norueguês. A Suécia e a Finlândia, respectivamente em Maio e Junho de 1991 tomaram idêntica atitude. A Suécia escolheu como margens de flutuação para a coroa sueca  $\pm 1,5\%$  e a Finlândia  $\pm 3\%$  para o marco finlandês. Isto é um sinal claro da importância do Ecu como moeda internacional de reserva e de intervenção. A nível das instituições comunitárias o Ecu também tem vindo a ser crescentemente utilizado, inclusive em empréstimos ao leste europeu. O Banco Europeu de Investimentos (BEI) jogou um papel muito importante no nascimento e desenvolvimento do mercado financeiro do Ecu.

No que respeita ao orçamento comunitário, este é expresso em Ecus embora, devido aos regulamentos actuais, os diferentes Estados membros façam a sua contribuição na moeda respectiva. Também no que toca às despesas, a maior parte é efectuada em moedas nacionais.

O Fundo Europeu de Desenvolvimento (FED), que não está incluído no orçamento geral da Comunidade, constitui uma excepção. Os Estados têm a liberdade de contribuir em Ecus ou na própria moeda e a maioria fá-lo em Ecus.

Também nesta matéria está a incentivar-se a utilização do Ecu, designadamente nos pagamentos ligados aos Fundos Estruturais (FEDER, FSE, FEOGA, secção orientação). Também existe a proposta de as remunerações dos funcionários da Comunidade serem feitas em Ecus.

*Bibliografia*

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS, *SME: Dez anos de progressos na cooperação monetária europeia*, X/39/89 - PT, 1989

LOUIS, Jean-Victor, *Do Sistema Monetário Europeu à União Monetária*, C.C.E., Bruxelas - Luxemburgo, 1990

YPERSELE, J. e KOEUNE, J.-C., *O Sistema Monetário Europeu*, C.C.E., Bruxelas, 1984

MENDONÇA, António, *A crise económica e a sua forma contemporânea*, Lisboa, Editorial Caminho, 1990

LOUW, André, "L'écu et son rôle dans le processus vers l'union monétaire", *Economie Européenne*, nº 48, 1991

