



BANCO CENTRAL EUROPEU

18 de Dezembro de 2003

## **POSIÇÃO DO CONSELHO DO BANCO CENTRAL EUROPEU SOBRE QUESTÕES CAMBIAIS RELATIVAS AOS PAÍSES ADERENTES**

### **I. PRINCÍPIOS GERAIS**

Ao aderirem à União Europeia, os novos Estados-Membros terão de considerar a sua política cambial como uma questão de interesse comum e assumir como objectivo primordial da sua política monetária a prossecução da estabilidade de preços. Além disso, no quadro de política da União Europeia, as políticas económicas passarão a estar sujeitas a diversos procedimentos de supervisão multilateral. Contudo, para além destas obrigações, estabelecidas no Tratado que institui a Comunidade Europeia (o Tratado), a escolha da estratégia de política monetária e cambial após a adesão é, em primeira instância, uma responsabilidade e prerrogativa do Estado-Membro em questão.

Os dez novos Estados-Membros irão todos aderir à União Europeia com o estatuto de Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação, o que significa que, embora não adoptem imediatamente o euro, terão de realizar todos os esforços necessários no sentido da sua adopção quando cumprirem os critérios de convergência definidos no Tratado. Este prevê que: i) a determinada altura, após a adesão, os novos Estados-Membros passarão a participar no Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II) e, ii) quando se considerar que cumprem os critérios de convergência de Maastricht, adoptarão o euro.

Uma eventual adopção unilateral da moeda única através da “euroização” à margem do quadro estabelecido pelo Tratado seria contrária aos fundamentos económicos subjacentes à União Económica e Monetária, que prevê a adopção do euro como o culminar de um processo de convergência estruturado no âmbito de um enquadramento multilateral. Uma “euroização” unilateral não pode, por conseguinte, constituir uma forma de contornar as fases previstas no Tratado com vista à adopção do euro<sup>1</sup>.

Visto que os países aderentes diferem imenso no que diz respeito quer a estruturas económicas e regimes monetários e cambiais, quer ao grau de convergência nominal e real já alcançado, não é possível identificar e recomendar um único percurso no sentido da participação no MTC II e da adopção do euro. É de sublinhar que para os actuais países participantes na área do euro também não existiu um percurso

---

<sup>1</sup> Relatório do Conselho ECOFIN ao Conselho Europeu de Nice sobre os aspectos cambiais do alargamento, Bruxelas, 8 de Novembro de 2000. Comunicado n.º 13055/00 do Conselho da União Europeia.

único. Por conseguinte, a situação e a estratégia de cada país serão analisadas caso a caso durante todo o processo conducente à adopção do euro. O Conselho do BCE poderá, neste contexto, dirigir recomendações específicas a cada país. Tal como no passado, continuará a ser aplicado o princípio da igualdade de tratamento ao longo de todo o processo de integração monetária.

## II. MECANISMO DE TAXAS DE CÂMBIO II

A resolução do Conselho Europeu de 16 de Junho de 1997 (a resolução)<sup>2</sup> criou o MTC II com o objectivo de ligar ao euro as moedas dos Estados-Membros da União Europeia não participantes na área do euro. O MTC II substituiu o Sistema Monetário Europeu que tinha sido criado em 1979. No âmbito do quadro do MTC II, a estabilidade cambial de todas as moedas participantes encontra-se explicitamente subordinada ao objectivo primordial de estabilidade dos preços.

Nos termos da resolução, o MTC II tem duas funções. Por um lado, funciona como um sistema de gestão das taxas de câmbio das moedas dos Estados-Membros participantes no mecanismo face ao euro e, por outro, desempenha um papel nos critérios de convergência para a adopção do euro. A primeira dessas funções assenta em duas importantes disposições da resolução, que especificam que “a convergência duradoura dos fundamentos económicos constitui um requisito prévio para uma estabilidade cambial sustentável”, sublinhando, ao mesmo tempo, que “o mecanismo de taxas de câmbio contribuirá para que os Estados-Membros não participantes na área do euro mas que participam no mecanismo orientem as suas políticas no sentido da estabilidade e para promover a convergência, auxiliando-os assim nos seus esforços para adoptar o euro”<sup>3</sup>. Estas disposições ilustram a forma como o mecanismo está concebido para lidar com a complexa relação existente entre os fundamentos económicos e a estabilidade cambial. A segunda função do MTC II está prevista no artigo 121.º do Tratado e no correspondente Protocolo relativo aos critérios de convergência, anexo ao Tratado. Assim, o MTC II funciona com uma fase de teste para a taxa central, bem como para a sustentabilidade da convergência em geral.

### Características principais

O MTC II é um mecanismo multilateral de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis, com uma taxa central e uma margem de flutuação normal de  $\pm 15\%$ . As políticas económicas dos Estados-Membros participantes devem estar em conformidade com a preservação da taxa central, evitando, assim, desalinhamentos. As intervenções nas margens serão, em princípio, automáticas e ilimitadas, excepto se entrarem em conflito com o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços no Estado-Membro ou na área do euro. Poderá ser disponibilizado financiamento a muito curto prazo para apoiar essas intervenções.

---

<sup>2</sup> Resolução do Conselho Europeu sobre a criação de um mecanismo de taxas de câmbio na Terceira Fase da União Económica e Monetária, Amsterdão, 16 de Junho de 1997 (JO C 236, 2.8.1997, págs. 5-6). Tal como previsto na resolução, os procedimentos operacionais do MTC II foram definidos no Acordo de 1 de Setembro de 1998 entre o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais dos Estados-membros não participantes na área do euro que estabelece os procedimentos operacionais relativos ao mecanismo de taxas de câmbio na Terceira Fase da União Económica e Monetária (JO C 345, 13.11.1998, págs. 6-12).

<sup>3</sup> Respectivamente, n.º 1.1 e n.º 1.3 da resolução.

O MTC II tem por base um acordo multilateral entre um determinado Estado-Membro, os países que formam a área do euro, o BCE e os outros Estados-Membros que participam no mecanismo. Neste contexto, as decisões relativas a taxas centrais e, eventualmente, a margens de flutuação mais estreitas são tomadas mediante o acordo mútuo de todas as partes intervenientes, incluindo o BCE. Todos os participantes no mecanismo, incluindo o BCE, têm o direito de iniciar um procedimento confidencial com o objectivo de rever as taxas centrais. Tais realinhamentos poderão ser necessários, por exemplo, caso se observe ao longo do tempo uma evolução das taxas de câmbio de equilíbrio, como evidenciado pela experiência passada dos actuais Estados-Membros.

O MTC II tem capacidade para acomodar características das várias estratégias cambiais actualmente seguidas pelos países aderentes. São incompatíveis com o MTC II os sistemas de taxa de câmbio flutuante (ou de flutuações controladas sem uma taxa central mutuamente acordada), de taxa de câmbio deslizante e de ligação cambial a outra moeda-âncora que não o euro<sup>4</sup>. Relativamente aos fundos de estabilização cambial (*currency boards*), o BCE não os considera uma alternativa à participação no MTC II, o que implica que os países onde vigora este tipo de sistema terão de participar no MTC II durante, pelo menos, dois anos, previamente à análise da convergência levada a cabo antes do país poder, por fim, adoptar o euro. No entanto, os países com um fundo de estabilização cambial que tenha como moeda-âncora o euro e que seja considerado sustentável poderão não ser obrigados a passar por uma dupla mudança de regime, ou seja, primeiro a flutuação da moeda no MTC II e, mais tarde, a ligação de novo ao euro. Esses países podem, por conseguinte, participar no MTC II com um fundo de estabilização cambial como um compromisso unilateral, melhorando a disciplina no seio do mecanismo. No entanto, o BCE sublinhou que esses acordos seriam avaliados caso a caso e que a paridade central face ao euro teria de ser estabelecida de comum acordo.

Tal como previsto na resolução, podem ser fixadas por acordo formal margens de flutuação mais estreitas do que a normal a pedido de um Estado-Membro não participante na área do euro. Essas decisões serão tomadas com base numa análise casuística e, tal como aconteceu no passado, consideradas excepcionais, tendo em conta que a margem normal é apropriada para os Estados-Membros em processo de convergência. Margens estreitas acordadas multilateralmente apenas podem ser consideradas numa fase muito avançada de convergência, como é o caso da Dinamarca<sup>5</sup>.

### **Entrada no mecanismo**

A participação no MTC II é voluntária para os Estados-Membros não participantes na área do euro. Contudo, dado que tal constitui um condição prévia para a adopção do euro, é esperado que em

---

<sup>4</sup> Relatório do Conselho ECOFIN ao Conselho Europeu de Nice sobre os aspectos cambiais do alargamento, Bruxelas, 8 de Novembro de 2000. Comunicado n.º 13055/00 do Conselho da União Europeia.

<sup>5</sup> A Dinamarca participa no MTC II com margens multilateralmente acordadas de  $\pm 2.25\%$ .

determinada fase os novos Estados-Membros passem a participar no mecanismo. A participação no MTC II pode ter lugar em qualquer altura, após a adesão à União Europeia. Embora o procedimento de entrada no MTC II possa ser iniciado a qualquer momento pelo Estado-Membro em questão e não dependa de datas previamente especificadas, as características principais, designadamente a taxa central e a dimensão da margem de flutuação, têm de ser acordadas entre todas as partes envolvidas no mecanismo.

A entrada no MTC II não está sujeita a um conjunto de critérios pré-definidos e não existem condições prévias para a participação no mecanismo. Para garantir uma participação bem sucedida, antes da entrada no MTC II, seriam, porém, necessários ajustamentos de política importantes, por exemplo, em termos de liberalização dos preços e de políticas orçamentais, bem como o seguimento de uma estratégia de consolidação orçamental credível. Além disso, tal como em qualquer regime cambial, a participação no MTC II é apenas um elemento do quadro geral de política e, por conseguinte, não deve ser considerada isoladamente. Tem de ser compatível com outros elementos desse enquadramento geral, em particular com as políticas monetária, orçamental e estrutural.

A taxa central escolhida deve reflectir a melhor avaliação possível da taxa de câmbio de equilíbrio no momento da entrada no mecanismo. Essa avaliação deve basear-se num conjunto abrangente de indicadores e desenvolvimentos económicos, tendo igualmente em consideração a taxa de mercado. O resultado dessa avaliação não pode ser predeterminado por nenhuma das partes envolvidas no acordo.

As decisões sobre as taxas centrais são tomadas mediante o acordo mútuo das várias partes intervenientes no MTC II. Consequentemente, anúncios unilaterais sobre as taxas centrais pretendidas não estão em conformidade com o carácter multilateral do acordo e devem ser evitados. Em qualquer dos casos, de modo nenhum condicionam a escolha final da taxa central.

Os realinhamentos das taxas centrais devem ser realizados em tempo útil. Quanto a este aspecto, a resolução relativa ao MTC II estipula que todas as partes envolvidas podem dar início a um procedimento com vista a uma revisão das taxas centrais. Tais realinhamentos poderão ser necessários, por exemplo, caso se observe ao longo do tempo uma evolução das taxas de câmbio de equilíbrio, como comprova a experiência passada dos actuais Estados-Membros. É provável que esses desenvolvimentos sejam ainda mais importantes num contexto de convergência real, no caso de alterações significativas na competitividade externa, ou perante uma falta de coerência das políticas macroeconómicas.

### **Duração da participação**

O Tratado estabelece o período mínimo de participação no MTC II antes da adopção do euro<sup>6</sup>. Um protocolo anexo ao Tratado especifica em que consiste o critério de participação no mecanismo de taxas

---

<sup>6</sup> Ver o terceiro travessão do n.º 1 do artigo 121.º. O quarto travessão do n.º 1 do artigo 121.º, que enuncia o critério da taxa de juro, também se refere à participação no MTC II nos seguintes termos: “o carácter duradouro da convergência alcançada pelo Estado-membro e da sua participação no mecanismo de taxas de câmbio do Sistema Monetário Europeu deve igualmente reflectir-se nos níveis das taxas de juro a longo prazo”.

de câmbio, estipulando que cada Estado-Membro tem de ter respeitado as margens de flutuação normais previstas no mecanismo, sem tensões graves durante, pelo menos, os últimos dois anos anteriores à análise. Não pode, nomeadamente, ter desvalorizado por iniciativa própria a taxa de câmbio central da sua moeda em relação ao euro durante o mesmo período<sup>7</sup>. Assim, é esperada uma permanência no mecanismo durante, pelo menos, dois anos, antes da análise da convergência conducente à adopção final do euro.

Para além do período mínimo de dois anos de participação no MTC II, antes da análise da convergência, não existem quaisquer restrições quanto à duração da permanência dos novos Estados-Membros no MTC II. Embora se espere que todos os novos Estados-Membros integrem a área do euro, não está previsto um calendário para tal e não pode haver nenhuma garantia *ex ante* relativamente a um limite de permanência no mecanismo. Por conseguinte, a duração da participação no MTC II deve ser avaliada em termos do que é mais útil para acompanhar o processo de convergência, em vez de em função do período mínimo de dois anos exigido.

Não se deve partir do princípio que a taxa central inicial será a taxa final de conversão para a adopção do euro. Tal resulta não só do facto de poderem ser necessários realinhamentos, como também das disposições institucionais relevantes: as decisões sobre as taxas centrais e as taxas de conversão são distintas, não são tomadas na mesma altura e são alcançadas através de processos de tomada de decisão diferentes.

### **Considerações essenciais relativamente à participação**

As decisões relativas ao calendário de entrada e à duração da participação no MTC II devem ter em conta até que ponto a participação no mecanismo melhora as perspectivas de ser alcançada uma convergência duradoura dos fundamentos económicos. O objectivo geral do processo deve ser a promoção da estabilidade macroeconómica nos novos Estados-Membros, dando, deste modo, a melhor contribuição possível para um crescimento sustentável e uma convergência real. Os novos Estados-Membros devem também considerar em que medida a limitação da flexibilidade da taxa de câmbio pode servir de âncora para as expectativas e promover a prossecução de políticas macroeconómicas e estruturais sólidas, fomentando assim a convergência nominal e real. Não obstante, por si só, a participação no MTC II não garantir políticas macroeconómicas e estruturais favoráveis e coerentes, tem o potencial para actuar como catalisador, reforçando deste modo o efeito disciplinador dessas políticas.

Para determinar a estratégia óptima relativamente ao MTC II e à posterior adopção do euro, os novos Estados-Membros terão de considerar as suas circunstâncias específicas, incluindo a respectiva estratégia global de integração monetária, o quadro de política monetária e cambial e a situação orçamental. Além disso, terão de analisar em que medida o processo de transição e os progressos na convergência dos rendimentos reais podem influenciar o grau desejado de capacidade de ajustamento das suas taxas de

---

<sup>7</sup> Protocolo relativo aos critérios de convergência a que se refere o artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia.

câmbio. Dados os riscos implícitos numa rigidez prematura da taxa de câmbio, poderá ser apropriado para alguns dos novos Estados-Membros solicitarem a participação no MTC II apenas quando tiverem atingido um maior grau de convergência. Tal recomenda-se, sobretudo, quando uma rigidez prematura da taxa de câmbio possa precipitar realinhamentos desordenados com possíveis consequências económicas adversas, incluindo para a credibilidade do conjunto do mecanismo. Para os novos Estados-Membros que já implementaram reformas estruturais significativas e que têm mostrado capacidade para aumentarem a convergência através de políticas económicas sólidas e de um regime cambial, em princípio, compatível com o MTC II, a entrada para o mecanismo pode ocorrer pouco tempo após a adesão, desde que exista acordo mútuo quanto à paridade central.

Em determinados casos, os novos Estados-Membros poderão considerar desejável uma permanência mais longa no MTC II, enquanto prossegue a convergência. Adicionalmente, novos progressos no sentido de uma convergência sustentável dos fundamentos económicos, reformas estruturais e avanços em termos da aproximação dos níveis dos rendimentos podem implicar variações na taxa de câmbio real de equilíbrio que poderiam ser mais difíceis de alcançar apenas através de alterações nos preços internos. Perante esse cenário, seria preciso permanecer no MTC II por um período mais longo e, se necessário, realinhar a taxa central antes da fixação irrevogável da taxa de câmbio e da adopção do euro.

### **III. A ADOÇÃO DO EURO**

Todos os novos Estados-Membros terão de adoptar o euro a determinada altura, quando se considerar que cumprem as condições estabelecidas pelo Tratado. Essas condições incluem uma análise da sustentabilidade do grau de convergência nominal alcançado. Nos termos do n.º 1 do artigo 121.º do Tratado, essa análise tem também em conta o nível e a evolução da balança de transacções correntes e a evolução dos custos unitários do trabalho e de outros índices de preços. Tal como se verificou no passado, essa análise será feita caso a caso e terá que ter em consideração a situação específica de cada país.

A análise deverá basear-se no princípio da igualdade de tratamento em relação aos actuais Estados-Membros. Por conseguinte, não serão introduzidos critérios adicionais para a adopção do euro por parte dos novos Estados-Membros e não haverá um relaxamento dos critérios estabelecidos no Tratado, incluindo o critério relativo à sustentabilidade da convergência nominal. No que respeita à estabilidade cambial, o critério refere a participação no MTC II durante pelo menos dois anos sem tensões graves antes da análise da convergência, em especial sem uma desvalorização da moeda em relação ao euro. A análise da estabilidade da taxa de câmbio face ao euro centrar-se-á na proximidade da taxa de câmbio em relação à taxa central, tendo igualmente em conta factores que possam ter conduzido a uma apreciação, o que está em conformidade com a prática seguida no passado. Neste aspecto, a dimensão da margem de flutuação no MTC II não condicionará a análise do cumprimento do critério relativo à estabilidade cambial. Além disso, a abordagem da questão da ausência de “tensões graves” é geralmente feita:

- i) através da avaliação do grau de desvio das taxas de câmbio em relação às taxas centrais do MTC II face

ao euro; ii) recorrendo a indicadores tais como os diferenciais das taxas de juro de curto prazo face à área do euro e a sua evolução; e iii) considerando o papel desempenhado pelas intervenções cambiais.