

necessário organizar um intercâmbio de experiências que permita aprender com a experiência dos outros. O Comité exorta a Comissão a efectuar uma síntese para determinar até que ponto os países candidatos dispõem e/ou utilizam as

energias renováveis. Com base nesse estudo, dever-se-ia avaliar as oportunidades de desenvolvimento para as regiões rurais destes países, se aplicarem os princípios do desenvolvimento sustentado.

Bruxelas, 20 de Setembro de 2000.

A Presidente

do Comité Económico e Social

Beatrice RANGONI MACHIAVELLI

Parecer do Comité Económico e Social sobre «Desafios lançados pela UEM aos mercados financeiros»

(2000/C 367/14)

Em 2 de Março de 2000, em conformidade com o n.º 3 do artigo 23.º do Regimento, o Comité Económico e Social decidiu elaborar um parecer sobre «Desafios lançados pela UEM aos mercados financeiros».

A Secção da União Económica e Monetária e Coesão Económica e Social, incumbida da preparação dos correspondentes trabalhos, emitiu parecer em 5 de Setembro de 2000 (relator: R. Pelletier).

Na 375.ª reunião plenária de 20 e 21 de Setembro de 2000 (sessão de 21 de Setembro), o Comité Económico e Social aprovou por 73 votos a favor, 13 votos contra e 10 abstenções o seguinte parecer.

1. Introdução

1.1. A realização da União Monetária lançou dois reptos aos operadores dos mercados financeiros. O primeiro, incidente no plano técnico, impunha a concertação de modalidades operacionais comuns para os mercados nacionais que até então haviam funcionado segundo métodos e princípios fruto de uma longa adaptação aos usos nacionais.

1.2. O segundo consistia na brevidade dos prazos para tomar as principais medidas necessárias, nomeadamente a redenominação dos títulos negociados nos diferentes mercados (acções, obrigações, dívidas públicas) numa única e mesma moeda — o euro — e a rápida aprovação de modalidades operacionais comuns para os mercados, que, entre outras dificuldades, depara com a existência de dias feriados diferentes nos países da zona do euro.

1.3. A Comissão Europeia confiou a grupos de peritos presididos por A. Giovannini e G. Brouhns o estudo do impacto da introdução do euro nos mercados financeiros e

das convenções dos mercados durante a terceira fase da UEM⁽¹⁾.

1.4. Os relatórios destes grupos de estudo revelaram-se muito valiosos para a elaboração do presente projecto de parecer.

1.5. Cedo ficou patente que o Comité não podia dispor-se de maneira idêntica aos eminentes peritos mobilizados pela Comissão.

1.6. Não teria utilidade prática para o CES, cuja missão é conferir aos pareceres uma mais-valia que seja proveitosa aos destinatários, efectuar uma análise dos problemas, acompanhada de recomendações — que, ademais, não se afastariam muito daqueles relatórios.

⁽¹⁾ O impacto da introdução do euro sobre os mercados de capitais foi o tema de uma comunicação da Comissão de 2 de Julho de 1997 (COM(97) 337 final), onde constam as principais recomendações do relatório Giovannini sobre as tarefas a cumprir em matéria de mercados de obrigações, acções e instrumentos derivados. Esta comunicação foi objecto de parecer do Comité, sendo relator R. Pelletier — JO C 73 de 9.3.1998, p. 141.

1.6.1. O CES emitiu nada menos de dez pareceres⁽¹⁾ sobre a UEM e o euro, abrangendo os diversos aspectos de uma evolução decisiva para uma maior integração da UE. Nesses pareceres, manifestou claramente o seu apoio à introdução do euro e à União Monetária. O objecto do presente parecer não é pôr em causa as posições adoptadas pelo CES, nem tão-pouco relançar o debate sobre as vantagens e os inconvenientes do euro, visto que este está encerrado. O objecto do presente parecer, como, aliás, o próprio título o revela, é procurar passar em revista os desafios, nomeadamente os problemas que a UEM suscita nos mercados financeiros.

1.7. Assim, foi considerado útil fazer apenas uma breve referência aos vários reptos de natureza técnica, acentuando os esforços meritórios das diferentes praças financeiras para a adopção de soluções comuns e o papel espontâneo e decisivo dos mercados para consumir tais adaptações.

1.8. Em contrapartida, afigurou-se oportuno frisar os problemas por resolver, ou mal resolvidos, nomeadamente em referência a Janeiro de 2002, data em que desaparecerão as moedas nacionais.

1.9. Ademais, é manifesto que, embora os problemas técnicos relacionados com o funcionamento dos mercados financeiros tenham sido correctamente analisados, o mesmo

não ocorreu com os efeitos económicos da criação de um vasto mercado único do euro.

1.10. Importa situar a presente análise no contexto mais vasto da globalização, da liberalização quase completa dos movimentos de capitais e do advento de novas técnicas.

1.11. Tanto ao nível dos operadores como dos meios utilizados, nomeadamente à luz do desusado movimento de concentração dos bancos, instituições financeiras e bolsas de valores, e da emergência dos meios electrónicos de transacção (Internet), etc., importa constatar que a zona do euro, pese embora a sua importância para os países membros, não é mais do que um segmento de um mercado mundial dominado pelos Estados Unidos, que fazem sentir toda a sua influência na determinação dos métodos e práticas operacionais do mercado financeiro universal.

1.12. Apesar de Londres, a praça financeira mais importante da Europa, permanecer formalmente fora da zona do euro, desempenha na prática um papel capital nos diferentes segmentos dos mercados financeiros.

1.13. Será de aceitar, sem mais reflexão, um dos argumentos avançados pelos peritos, ou seja, que a consolidação do mercado, a sua crescente liquidez, o reforço da concorrência transnacional virão, sem sombra de dúvida, beneficiar o financiamento das empresas em geral, sem distinção de dimensão ou de esfera de actividade?

1.14. Por último, cabe assinalar que o mercado financeiro só funcionará correctamente quando todos os operadores tiverem percebido a revolução que a introdução do euro representa. Ainda que não dispondo de elementos estatísticos fiáveis para o conjunto da zona do euro, afigura-se que, afora os grandes grupos, as poderosas empresas já fortemente internacionalizadas e, como é evidente, o sector bancário e financeiro, o resto das empresas — pequenas e médias — precisam ainda de empenhar grandes esforços, até 2002, para se prepararem para as novas modalidades de funcionamento dos mercados⁽²⁾.

1.15. No que se refere aos particulares — cujo envolvimento no funcionamento dos mercados é indispensável — tudo leva a crer que, não obstante as campanhas de informação e as acções de formação promovidas pela Comissão Europeia e pelos diferentes organismos públicos e organizações profissionais, muito falta fazer na zona do euro até à data final para uma perfeita adaptação dos métodos e das mentalidades, ainda que existam diferenças notáveis de um Estado-Membro para outro⁽³⁾.

(1) Parecer de 26 de Outubro de 1995 sobre o «Livro Verde sobre as modalidades de passagem à moeda única» — JO C 18 de 22.1.1996, p. 112; parecer de 26 de Setembro de 1996 sobre «As incidências da União Económica e Monetária — Aspectos económicos e sociais da convergência e sensibilização à moeda única» — JO C 30 de 30.1.1997, p. 73; parecer de 31 de Outubro de 1996 sobre «A legislação e as regulamentações necessárias para a passagem à moeda única e suas implicações para o mercado», JO C 56 de 24.2.1997, p. 65; parecer de 29 de Maio de 1997 sobre «As disposições previstas para a terceira fase da União Económica e Monetária: pacto de estabilidade e de crescimento destinado a assegurar a disciplina orçamental, medidas de reforço da convergência e novo mecanismo de taxas de câmbio» — JO C 287 de 22.9.1997, p. 74; parecer de 11 de Dezembro de 1997 sobre «A comunicação da Comissão — Aspectos práticos da introdução do euro» — JO C 73 de 9.3.1998, p. 130; parecer de 26 de Março de 1998 sobre o «Documento de trabalho da Comissão: Os aspectos externos da União Económica e Monetária» — JO C 157 de 25.5.1998, p. 65; parecer de 9 de Setembro de 1998 sobre «O emprego e o euro» — JO C 407 de 28.12.1998, p. 282; parecer de 2 de Dezembro de 1998 sobre «A política de emprego e o papel das organizações socioprofissionais na terceira fase da União Económica e Monetária» — JO C 40 de 15.2.1999, p. 37; parecer de 21 de Outubro de 1999 sobre «As repercussões do estabelecimento da UEM na coesão económica e social» — JO C 368 de 20.12.1999, p. 87; parecer de 2 de Março de 2000 sobre o «Balanço dos primeiros meses de aplicação da moeda única» — JO C 117 de 26.4.2000, p. 23.

(2) De acordo com o estudo da Comissão Europeia publicado em Dezembro de 1999, o euro representa em média 1,9 % dos pagamentos das empresas e 0,8 % dos pagamentos dos particulares a nível nacional.

(3) Comunicação da Comissão ao Conselho, Parlamento Europeu, Comité Económico e Social e Comité das Regiões — Comunicação em matéria de estratégia de comunicação a prosseguir nas últimas fases da realização da UEM (COM(2000) 0057 final).

1.16. A Comissão Europeia recordou aos Estados-Membros as suas obrigações em matéria de informação sobre o euro, afirmando que a sua primeira preocupação residia no facto de a transição para o euro poder dar às PME a impressão de não existirem problemas, quando muitas delas ainda não integraram a dimensão estratégica, importando evitar que elas se encontrassem numa situação de «big bang». A segunda preocupação prendia-se com a sensibilização das pessoas ditas «vulneráveis»⁽¹⁾.

2. Reptos a vencer pelo sector bancário

2.1. Contra o pano de fundo da intensa internacionalização dos mercados, os bancos europeus continentais parecem relativamente mal colocados no contexto de uma concorrência vigorosa com os bancos britânicos e americanos, já que, nos últimos anos, se têm confrontado com uma conjuntura menos propícia. Esta inferioridade é mensurável na rendibilidade dos activos⁽²⁾, com a valoração em bolsa consequente. Mas estas fraquezas perdem importância se se considerar todo o sistema bancário da UE, incluindo, nomeadamente, os bancos dos países terceiros instalados em Londres.

2.2. Apesar de uma franca recuperação, as margens de transacções continuam a diminuir e as provisões para riscos aumentaram significativamente durante as recentes crises, mormente no sector imobiliário e no financiamento da Rússia e da Ásia. Acresce que um ciclo económico muito favorável nos Estados Unidos se traduziu em que as necessidades de provisões a constituir sobre créditos às PME e aos particulares são nos bancos americanos menores do que nos da zona do euro.

2.3. A recuperação da actividade económica na Europa em curso desde 1999 tem permitido amortecer pouco a pouco os sinais deixados por esta crise nos balanços. As últimas informações da central de análise e classificação das instituições financeiras (Fitch IBCA) dão conta de uma firme recuperação dos resultados no quarto trimestre de 1999 e no primeiro trimestre de 2000.

2.4. Os activos geridos, os fundos próprios e os lucros depois de impostos de todo o sector bancário da UE ultrapassavam em 1999 os dados correspondentes aos Estados Unidos.

2.5. Outro motivo para o desinteresse dos investidores reside na sensação de que, apesar dos avanços tecnológicos

ocorridos nos últimos anos, os bancos europeus continuam muito apegados à «velha economia» em detrimento dos sectores da alta tecnologia e das novas formas de acesso aos mercados por via electrónica por parte das instituições não bancárias.

2.6. As *start-ups* (empresas inovadoras em fase de arranque) e as empresas não bancárias tornam obsoletos os métodos pesados e antiquados de angariação de clientes. Esta concorrência agressiva contribui para que a totalidade do sector financeiro reconheça a necessidade de introduzir alterações radicais, tanto na gestão interna como nas estruturas do sector⁽³⁾.

2.7. As aproximações entre bancos, as fusões, e, mais ainda, os acordos de especialização representam as formas mais visíveis do reconhecimento dos novos reptos.

2.8. Cabe assinalar, entre as alterações de estratégia — sobretudo na Alemanha — a tendência para a reafecção dos activos financeiros, com o abandono das formas tradicionais de apoio capitalista do sector bancário à indústria e, de um modo geral, às empresas. Este fenómeno foi consideravelmente favorecido pela recente reforma fiscal alemã sobre a tributação das mais-valias financeiras.

3. Que responsabilidade atribuir, neste vasto movimento de reestruturação, à criação da União Monetária e do euro?

3.1. A maioria dos observadores concorda em considerar que as verdadeiras alavancas do processo foram:

- a generalização da liberdade de circulação dos capitais, cujas fases principais foram o Acto Único (Fevereiro de 1988) e o Tratado de Maastricht, na medida em que fixaram 1 de Julho de 1990 como data limite para o espaço sem fronteiras da União Europeia, incluindo os capitais;
- a liberalização quase completa do direito de estabelecimento a partir de 1 de Janeiro de 1993, com o reconhecimento mútuo das autorizações concedidas pelos Estados-Membros da União Europeia (passaporte europeu); a abertura do mercado da União alargada de direito e de facto às filiais das instituições de crédito dos Estados Unidos, do Japão, etc.

3.2. Estas premissas deram rédea livre ao jogo da concorrência e aos mecanismos do mercado de capitais a uma escala que supera a da zona do euro.

(1) Em 13 de Julho de 2000, Pedro Solbes Mira, comissário europeu, condenou mais uma vez os atrasos na adaptação ao euro das empresas e dos particulares. O Conselho «Assuntos Económicos e Financeiros» de 17 de Julho de 2000 chamou a atenção para a insuficiente sensibilização dos países da zona do euro para a iminência da passagem ao euro.

(2) Os lucros antes de impostos dos bancos europeus entre 1995 e 1998 foram de 0,68 % em relação aos activos, contra 1,58 % nos Estados Unidos. O produto líquido das operações de crédito foi, respectivamente, de 1,83 na UE e 2,96 nos Estados Unidos — ver documento de trabalho da Comissão SEC(2000)190. (N.T.: O documento citado não está disponível em português.)

(3) Segundo um estudo do DG Bank, entre 1985 e Novembro de 1999, o número de bancos da zona do euro teria passado de 18 851 a 8 312 unidades. O sector bancário alemão considera que até ao fim de 2000 o número total de estabelecimentos nos onze países participantes baixará para 7 700 unidades.

3.3. A criação da zona do euro — que parece vir a incluir 12 dos 15 países — contribuiu para sensibilizar a opinião pública para o facto de que nada voltaria a ser como antes.

3.4. Não obstante, é provável que, com ou sem a União Monetária dos onze, as correntes que induzem a globalização dos movimentos de capitais e da actividade bancária tivessem surtido os mesmos efeitos.

4. **Repto da harmonização dos procedimentos de supervisão do sector bancário**

4.1. O controlo e a supervisão do acatamento das regras prudenciais constituem uma das missões mais importantes dos Estados, responsabilidade essa que, por regra, delegam nos bancos centrais ou em organismos afins e, mais raramente (por exemplo, na Alemanha), numa entidade dotada de alto grau de autonomia.

4.2. Em qualquer caso, trata-se de organismos de supervisão poderosos, dotados de numerosos colaboradores, altamente qualificados, perfeitamente conhecedores dos métodos de gestão bancária, suas particularidades e pontos fortes e fracos, nomeadamente no domínio do risco.

4.3. Os grandes bancos exercem tal influência sobre os mercados nacionais, em virtude do número de depositantes, da importância dos activos geridos, da imbricação das relações económicas e financeiras, etc., que eventuais dificuldades que atravessem podem repercutir-se na economia nacional (e mesmo internacional), para não falar no emprego.

4.4. Em virtude do nível de risco envolvido, os problemas dos bancos mais importantes afectam directamente os governos e, neste contexto, a fórmula *too big to fail* (demasiado grande para falir) aplica-se de modo exemplar.

4.5. Os organismos de supervisão bancária, apesar de independentes, têm a obrigação, quando ocorrem problemas graves, de informar os governos e prestar atenção às recomendações que estes façam.

4.6. A intervenção das autoridades políticas no controlo bancário não é exclusiva da Europa. Quando o sistema bancário japonês entrou em colapso, o governo, com o apoio do Banco do Japão, interveio maciçamente para salvar os bancos japoneses, alguns deles à beira da falência.

4.6.1. O Governo dos Estados Unidos e o Federal Reserve Bank também intervieram em larga escala no momento da crise provocada por certos fundos especulativos, tais como o LTCM (*Long-Term Capital Management*), receando um efeito de contágio, dada a importância dos compromissos recíprocos assumidos pelos bancos e pelas instituições financeiras não reguladas.

4.7. Em França, as graves dificuldades do *Crédit Lyonnais* foram detectadas a tempo pelos organismos competentes (*Commission de contrôle bancaire e Direction du Trésor*). Era flagrante o risco de colapso de toda a praça financeira.

4.8. À luz da importância dos riscos sistémicos, não é razoável nem tão-pouco pertinente censurar os organismos de supervisão bancária — de resto, submetidos nestas circunstâncias ao poder político — por ocultarem a gravidade das situações à opinião pública.

4.9. É dever dos organismos de supervisão, em caso de dificuldades graves de um banco importante, salvaguardar a confiança do público na solidez das instituições financeiras.

5. **Rumo à criação de um organismo de supervisão bancária europeu?**

5.1. A criação do euro, o espectacular aumento das fusões e dos acordos de cooperação transfronteiriços e a intensificação das relações entre os mercados financeiros fazem da supervisão bancária um problema comunitário.

5.2. O princípio de colaboração acrescida entre os organismos de supervisão figura no plano de acção para os serviços financeiros adoptado pela Comissão Europeia em 11 de Maio de 1999(*).

5.3. O facto de as regras prudenciais fundamentais, nomeadamente as relativas ao rácio de solvabilidade, serem estabelecidas a nível mundial pelo Comité de Basileia reforça consideravelmente a ideia de que as normas comuns devem estar sujeitas a uma supervisão também ela comum.

5.4. Por iniciativa do BCE, os representantes dos organismos de supervisão bancária dos Estados-Membros da UE concordaram em criar um comité de supervisão bancária, instância a que seria confiado o intercâmbio de informações sobre métodos de supervisão e sua harmonização.

5.5. Dada a extrema complexidade da supervisão bancária, a importância das particularidades nacionais e o apego das autoridades nacionais à sua independência, não é oportuno criar um organismo de supervisão bancária europeia, se bem que um grande número de responsáveis bancários considere que o caminho está traçado e não tenha dúvidas quanto ao resultado, contanto que se evite a formação de uma pirâmide de organismos de supervisão de nível nacional, europeu e internacional (BPI — Banco de Pagamentos Internacionais), etc., cujos efeitos seriam paralisantes.

5.6. Um dos problemas não resolvidos é o da subordinação das novas estruturas de negociação via Internet e das instituições financeiras, cuja presença é cada vez maior nos diversos

(*) N.T.: Comunicação da Comissão — Aplicação de um enquadramento para os mercados financeiros: plano de acção (COM(1999)232 final de 11.5.1999).

mercados, às mesmas regras prudenciais que os bancos. Esta preocupação foi enfaticamente manifestada nos precedentes pareceres do CES⁽¹⁾.

6. Melhoria do enquadramento institucional da regulação bolsista europeia

6.1. Os argumentos usados para a criação de um organismo de supervisão bancária europeu podem ser invocados com a mesma pertinência e, porventura, com mais acuidade na regulação e supervisão dos mercados financeiros e das praças bolsistas.

6.2. As alianças entre bolsas e o desenvolvimento das ECN⁽²⁾ no mercado europeu suscitam o problema da regulação bolsista europeia.

6.3. As bases da regulação bolsista europeia enunciam-se nas directivas que, de acordo com requisitos mínimos, proporcionam uma definição de mercado regulamentado, funcionamento regular dos mercados e protecção dos investidores. As autoridades que supervisionam os mercados de valores nacionais estabelecem as regras por que se regem e podem cooperar entre si.

6.4. Desde há dois anos e meio, com a criação do FESCO (Forum of European Securities Commissions), os reguladores europeus intensificaram a sua cooperação num quadro institucional comum, nomeadamente para elaborar o código de conduta a que estão sujeitos os prestadores de serviços de investimentos quando oferecem serviços transfronteiriços aos investidores.

6.5. Assim, o FESCO propôs uma definição harmonizada dos investidores profissionais aos quais se aplicariam certas normas de boa conduta. Esta iniciativa tem por objectivo superar o debate sobre normas do Estado-Membro de origem versus normas do Estado-Membro de acolhimento.

6.6. Paralelamente, com vista a facilitar o reconhecimento mútuo dos prospectos de emissão, foi estudado um documento de referência harmonizado, que permitiria a um emitente, uma

vez aprovado o dito documento no país de cotação, alargar a oferta com base numa simples ordem de transacção e num resumo na língua nacional.

6.7. Com base nesta iniciativa, seria desejável gizar uma lógica de regulação supranacional que não viesse acrescentar ao nível nacional mais um degrau, mas, isso sim, exercer progressivamente certas competências que os Estados-Membros decidissem transferir das autoridades nacionais.

6.8. A rede de reguladores nacionais ocupar-se-ia rapidamente e com maior flexibilidade das divergências na aplicação das directivas. Seria necessário dar força jurídica às normas afinadas pelos reguladores e criar um mecanismo de registo das divergências na aplicação das directivas apto a dar resposta célere. O dispositivo proposto não visaria substituir as directivas, mas, completá-las.

7. A União Monetária modifica as modalidades de financiamento das empresas

7.1. Pese embora registar-se uma convergência para um financiamento orientado pelos mercados, nomeadamente para as grandes empresas europeias, o modelo de referência continua a diferir significativamente entre a Europa continental, por um lado, e o Reino Unido e os Estados Unidos (modelo anglo-saxão), por outro.

7.2. Na Europa continental, a modalidade mais corrente de financiamento das empresas — afora as participações, em geral minoritárias, dos bancos — continua a ser o crédito concedido por intermediários financeiros.

7.3. O recurso ao mercado financeiro ou a créditos sindicados para o financiamento directo das empresas está menos desenvolvido do que nos Estados Unidos e no Reino Unido, nomeadamente para as PME. O custo de emissão (regulamentação, adaptação contabilística, política de comunicação) continua a funcionar como um dissuasor para as empresas mais pequenas da velha economia.

7.4. A internacionalização dos mercados e a criação da zona do euro habilitam as bolsas de valores a assumir um novo papel, anteriormente desempenhado pelo sistema bancário. No Relatório Anual do BCE — 1999, assinala-se que «Em termos gerais, o papel dos mercados financeiros na afectação dos recursos financeiros cresce relativamente ao papel dos intermediários financeiros⁽³⁾». Os bancos desempenham, não obstante, um papel decisivo no acesso das empresas ao mercado.

7.5. As admissões em bolsa, as emissões de acções por aumento de capital e as emissões de obrigações estão a modificar as modalidades de financiamento.

(1) Parecer de 28 de Janeiro de 1998 sobre a «Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu, ao Conselho, ao Instituto Monetário Europeu e ao Comité Económico e Social: Fomentar a confiança dos utilizadores nos meios de pagamento electrónico no mercado único» — JO C 95 de 30.3.1998, p. 15.

Parecer de 27 de Janeiro de 1999 sobre a «Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso e ao exercício da actividade das instituições de moeda electrónica, bem como à sua supervisão prudencial» e a «Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Directiva 77/780/CEE relativa à coordenação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício» — JO C 101 de 12.4.1999, p. 64.

(2) ECN (Electronic communications network) (rede informática) (em inglês no original).

(3) Relatório Anual — 1999, Banco Central Europeu, Prefácio, p. 4.

7.6. Os investidores institucionais, as sociedades gestoras de fundos de investimento abertos e de fundos de pensões — não raro americanas — converteram-se em protagonistas imprescindíveis dos mercados financeiros, facto que justifica as iniciativas da Comissão Europeia para promover os fundos de pensões na União.

7.7. Assiste-se ao espectacular desenvolvimento de investidores de risco — cujo escasso número era ainda recentemente apontado como uma das debilidades notórias da Europa relativamente aos Estados Unidos.

7.8. A criação do NASDAQ nos Estados Unidos em 1971 fez escola, tendo surgido na Europa novas estruturas de cotação (Novos Mercados) vocacionadas, sobretudo, para financiar as start-ups e as empresas de alta tecnologia, particularmente apreciadas pelos especuladores que se servem da Internet.

7.9. A criação da zona do euro, ao suprimir a compartimentação provocada pelas moedas nacionais, oferece ao mercado uma profundidade e uma liquidez sem equivalente num passado recente.

8. Convém, todavia, estar atento às condições de financiamento das pequenas e médias empresas

8.1. O facto de as empresas dependerem cada vez mais do mercado para o seu financiamento tem consequências importantes para as relações entre mutuários e mutuantes.

8.2. O Relatório Anual do Banco Central Europeu para 1999⁽¹⁾ afirma que «No passado, os bancos da área do euro foram os maiores prestadores de serviços financeiros em mercados internos algo fragmentados e protegidos. No entanto, com a redução das barreiras entre diversos mercados internos ou locais, os bancos enfrentam uma concorrência acrescida, tanto entre si como de outros prestadores de serviços financeiros.»

8.3. Os progressos registados nas tecnologias da informação estão a modificar os modelos tradicionais das relações entre bancos e clientes. A obtenção das informações necessárias para as decisões de financiamento passou a ser mais célere e mais acessível.

8.4. A prática bancária tradicional está a ser modificada pelas técnicas informatizadas de gestão dos riscos de crédito, aplicadas às empresas, mas inspiradas no *credit scoring* (técnicas de avaliação da solvência) utilizado no crédito ao consumo e no crédito à habitação. Esta modalidade de apreciação dos riscos é menos vantajosa para as PME.

8.5. No que se refere aos bancos, o reforço das regras prudenciais associado aos trabalhos do Comité de Supervisão Bancária de Basileia leva os bancos a uma prudência crescente na gestão das dívidas pendentes e fá-los procurar as PME que gozam de uma reputação sólida.

8.6. Os incumprimentos por parte de um elevado número de devedores durante a recente crise influíram no ânimo dos gestores, que tendem cada vez mais a confiar nos modelos informatizados de cálculo dos riscos.

8.7. O desenvolvimento das relações financeiras transfronteiriças cinge-se ainda — salvo nas zonas raianas — às grandes e médias empresas, que não esperaram a União Monetária para estabelecer vínculos internacionais.

8.8. Em contrapartida, constata-se uma multiplicação de acordos de cooperação entre bancos e empresas de seguros, baseados no intercâmbio de serviços transfronteiriços.

8.9. Entre as razões para a desaceleração da concorrência intracomunitária e transfronteiriça, associada à União Monetária, apontam-se geralmente a lentidão dos processos e o elevado custo da penetração nos mercados da União Económica, relativamente saturados.

8.10. Cada vez se invocam menos os obstáculos institucionais, se bem que os peritos acentuem o peso do factor cultural e a persistência das especificidades nacionais⁽²⁾. As diferenças linguísticas, fiscais e contabilísticas, bem como a falta de harmonização dos diplomas que regem os processos de falência, etc., contribuem para refrear as implantações e os financiamentos transfronteiriços.

9. A União Monetária modifica os canais de venda dos serviços financeiros

9.1. A utilização da Internet na venda de serviços financeiros suscita o problema da protecção dos investidores.

9.2. É oportuno manter tal protecção ao máximo nível possível. Na proposta de directiva relativa à comercialização à distância dos serviços financeiros^(*) ressalta esta preocupação, ao incorporar o princípio de harmonização máxima.

9.3. O princípio de harmonização máxima consiste em criar uma base de normas jurídicas comuns a todos os Estados-Membros, não podendo estes últimos elidir nem aditar nada.

⁽¹⁾ Relatório do Banco Central Europeu — 1999, Caixa 1, p. 17.

⁽²⁾ Cf. White, W.R.: The euro and European financial markets, FMI, 1997.

^(*) N.T.: Proposta alterada de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à comercialização à distância dos serviços financeiros junto dos consumidores que altera as directivas 97/7/CE e 92/27/CE (COM(1999) 385 final — 99/0245 COD).

9.4. Esta iniciativa confere à União Europeia um nível de protecção dos investidores considerado essencial, permitindo que os investidores profissionais estejam sujeitos a normas diferentes consoante o seu nível de competência e informação.

10. A influência da União Monetária sobre o mercado de obrigações

10.1. Admitia-se, geralmente, que o euro iria criar um mercado uniforme das taxas de juros em toda a zona, acompanhado de uma acentuação da concorrência entre emitentes, resultando na redução dos custos para os mutuários. O aforrador beneficiaria de uma redução importante no custo das transacções e os bancos tradicionais assistiriam a uma contracção proporcional no montante das comissões.

10.2. Segundo a Comissão Europeia⁽¹⁾, o volume das novas emissões de obrigações em euros excedeu todas as previsões. Com efeito, durante o primeiro semestre de 1999, as obrigações internacionais em euros representavam aproximadamente 40 % do total das obrigações emitidas, em todas as denominações, contra 30 % em 1998 e 20 % em 1997 para as moedas participantes na UEM e no ecu. Somando-se-lhe as emissões internas denominadas em euros, o valor das emissões em euros é comparável ao montante das emissões em dólares dos Estados Unidos, o que patenteia a consistência e a liquidez crescente dos mercados europeus de obrigações, circunstância que favorecerá as transacções transfronteiriças dos investidores europeus. Em 1999, o valor das emissões em euros superou o valor das emissões em dólares. Não obstante, cabe assinalar que as emissões em euros são frequentemente objecto de swaps em dólares, o que influi na cotação do dólar no mercado de câmbios. Segundo as estatísticas da base de dados «Capital Data Bondware», o dólar recuperou a sua posição dominante no mercado obrigacionista (43,87 % da quota de mercado e 342,9 mil milhões de dólares, contra 40,68 % e 317,9 mil milhões para as emissões em euros).

10.3. Cabe assinalar, comprovando a preferência do mercado por investimentos de baixo risco, a preponderância dos títulos assimiláveis às obrigações públicas, com 43 % de emissões qualificadas de AAA e 44 % de AA no segundo trimestre de 1999. A Comissão aponta, como elemento representativo do alargamento do mercado, o facto de as emissões qualificadas de A pelas agências internacionais terem passado de menos de 2 % em Janeiro de 1999 a 10 % no segundo trimestre de 1999.

11. A UEM modifica a configuração do mercado europeu de obrigações públicas

11.1. O mercado pan-europeu de obrigações públicas ocupa actualmente o primeiro lugar, à frente dos Estados Unidos.

11.2. Com o desaparecimento dos riscos de câmbio e dos diferenciais das taxas de juro após a introdução do euro, a

liquidez das obrigações transformou-se no factor decisivo da avaliação do rendimento das obrigações públicas, ao mesmo tempo que o risco de crédito perdeu parte da sua importância⁽¹⁾.

11.3. As condições de financiamento público dependem actualmente da liquidez, isto é, do volume das emissões desse Estado no mercado do euro. A análise das finanças públicas do Estado emissor passa para segundo plano, evolução que não é favorável às emissões de obrigações pelos países pequenos.

11.4. Verifica-se paralelamente um aumento das emissões privadas e uma discrepância de cotações a reflectir a reputação dos emitentes⁽²⁾.

12. A incidência da União Económica e Monetária no funcionamento do mercado financeiro

12.1. Afigura-se prematuro procurar avaliar os efeitos da revolução iniciada em 1 de Janeiro de 1999 com a redenominação em euros de todos os valores mobiliários — acções, obrigações e unidades de participação representativas de dívida pública ou privada.

12.2. O mercado do euro atingiu um volume semelhante ao dos Estados Unidos, com uma «massa crítica» credível, e, ainda que as transformações dos mercados não estejam concluídas, é possível esboçar uma imagem quase exacta das grandes tendências.

12.3. Existe um certo consenso entre a maioria dos peritos quanto aos efeitos favoráveis da União Monetária:

- aumento das transacções transfronteiriças de valores mobiliários;
- aceleração da integração dos mercados nacionais e incremento da liquidez dos mercados;
- desenvolvimento de um mercado do papel comercial (*corporate debt market*) onde os emitentes estarão submetidos aos métodos de avaliação de riscos dos Estados Unidos;
- revisão das normas de funcionamento dos mercados (liquidação/entrega, compensação, etc.).

12.4. A concorrência entre as praças financeiras e, sobretudo, entre os mercados de valores tornou-se particularmente agressiva, articulada em torno de dois grandes eixos:

- um modelo de aliança de lógica segmentadora entre a Bolsa de Londres e a Bolsa de Francoforte (acompanhada de uma cooperação com o NASDAQ), projecto esse entretanto posto em causa pela reacção negativa de uma parte dos membros da Bolsa de Londres;

⁽¹⁾ «Reforma económica: Relatório sobre o funcionamento dos mercados de produtos e de capitais na Comunidade» (documento de trabalho dos serviços da Comissão SEC(2000) 190, de 8.2.2000). N.T.: Não existe tradução em português (só em alemão, francês e inglês) do anexo do documento onde foi colhido o texto em causa.

⁽²⁾ Parecer do CES sobre «O papel do Banco Europeu de Investimento (BEI) na política regional europeia» no que se refere ao papel do BEI no apoio ao mercado obrigacionista em euros (CES 1001/2000).

— um modelo de integração muito acentuada entre as bolsas de Paris, Bruxelas e Amsterdão (Euronext), acompanhado de uma interconexão dos sistemas de transacção, que, para além da Euronext, engloba sete bolsas internacionais, incluindo Nova Iorque, Tóquio, Hong Kong, etc., num *Global Equity Market* (*) (mercado de acções mundial), a funcionar 24 horas por dia, à escala mundial. Este extenso mercado totalizará 20 biliões de dólares, ou seja, 60 % da capitalização bolsista mundial (acordo de princípio anunciado em Tóquio, em 7 de Junho de 2000) (1).

12.5. Em geral, os peritos reconhecem existir um número excessivo de bolsas na UEM e ser necessária a sua concentração, encorajada pelo papel unificador do euro. Convém, todavia, que esta inevitável concentração respeite as regras de concorrência.

12.6. Estas concentrações far-se-ão com base numa especialização, por exemplo, com Londres a deter uma posição preponderante no mercado dos grandes montantes e Francoforte no dos derivados e dos valores de alta tecnologia.

12.7. As concentrações pan-europeias far-se-ão igualmente com base numa especialização de cada bolsa, ainda que associadas a um único sistema de transacção electrónica.

12.8. As inovações tecnológicas são o grande motor do processo de consolidação. A introdução da cotação electrónica contínua das ordens via Internet leva a que a noção de praça bolsista local perca uma parte do seu significado.

12.9. Os mecanismos de transmissão das ordens, de compensação e de liquidação dos títulos revestem uma importância decisiva num contexto de concorrência que, em última análise, é menos europeu do que mundial.

12.10. Não pode ignorar-se, porém, o risco, ainda mal avaliado, de que uma parte significativa das transacções passe por mercados não regulados, quer directamente, quer indirectamente, por intermédio de um número crescente de ECN.

12.11. Os instrumentos derivados do OTC (2) são muito dinâmicos na Europa. Seria necessário que uma norma europeia regulasse os contratos-quadro utilizados nas transacções de instrumentos financeiros. A FBE — Federação Bancária Europeia — redigiu um contrato-quadro europeu (Euomaster), aprovado por todas as associações bancárias europeias, que aplica cláusulas uniformes em toda a União. A sua utilização deveria ser fomentada em toda a União.

(*) N.T.: Em inglês no original.

(1) Segundo a Federação Internacional das Bolsas de Valores, no fim de 1999 a capitalização bolsista de toda a zona do euro representava 4 274 430 milhões de dólares, contra 13 935 045 milhões de dólares na Bolsa de Nova Iorque (*New York Stock Exchange*) e NASDAQ reunidos.

(2) OTC = *Over the counter market* (mercado de balcão) (sigla em inglês no original).

13. A paridade euro-dólar perturba os mercados

13.1. A internacionalização do mercado de valores mobiliários europeus — para além dos tradicionais *blue chips* — foi consideravelmente potenciada pela uniformização das cotações em euros.

13.2. A quota dos fundos de pensões americanos na capitalização bolsista europeia representa um aspecto positivo da União Monetária.

13.3. Porém, a extrema volatilidade de tais investimentos é causa de preocupações.

13.4. A margem de flutuação do euro em relação ao dólar atingiu 25 %, o que provocou o afastamento dos investidores internacionais dos valores europeus. As transacções de valores mobiliários acusam, na balança de pagamentos, um saldo negativo. Os investimentos europeus em títulos americanos são superiores aos investimentos americanos na Europa.

13.5. Mesmo considerando o elevado número de factores que explicam este défice — nomeadamente, o diferente padrão de dinamismo das economias de um lado e outro do Atlântico — é forçoso notar que o euro deu lugar a uma maior volatilidade do mercado, comparada com a situação anterior dos mercados bolsistas nacionais mais importantes que, ainda que abertos ao mundo externo, gozavam do apoio dos investidores locais e da sua confiança nas taxas de câmbio da moeda nacional (franco francês e marco alemão).

13.6. O repto provisoriamente (?) perdido é o de uma paridade do euro em relação ao dólar mais representativa da situação económica. Esta paradoxal anomalia colheu de surpresa a maioria dos peritos nas suas previsões.

13.7. A condução da política monetária do Banco Central Europeu (BCE), confrontada com esta situação imprevista, provoca o que os mercados mais detestam — a incerteza.

13.8. Os principais operadores económicos consideram inadequada a prática do BCE de reagir tão-só pelo aumento das taxas de juro, com o fim de fazer subir a cotação do euro ou pelo menos travar a sua descida. O BCE reagiu a esta preocupação ao proceder a aumentos muito discretos da sua taxa de refinanciamento (+0,25 % no fim de Agosto de 2000).

13.9. Com efeito, a inflação é baixa e confirma-se o tão esperado crescimento da actividade económica. Os mercados poderiam, assim, dar uma interpretação errada ao facto de o BCE, perante o efeito inflacionista do aumento do preço do petróleo, totalmente alheio à situação económica da zona do euro, reagir como se existisse um risco de inflação global. Nesse contexto, é essencial que o BCE mantenha o público informado.

13.10. Alguns políticos puseram não muito veladamente em dúvida a capacidade do BCE para gizar uma política coerente entre o necessário crescimento da actividade e a redução do desemprego, por um lado, e o apoio ao euro, por outro. Se bem que respeitando a independência do BCE, cabe ao Conselho e à Presidência elaborar um discurso complementar coerente.

14. O repto do mercado cambial

14.1. O funcionamento de um mercado livre, exposto a múltiplos sobressaltos, relacionados com o comportamento de um elevado número de operadores não é, certamente, um repto propriamente dito, na medida em que faz parte integrante do jogo normal de uma economia de mercado, que, em princípio, é ditado pela racionalidade.

14.2. Os economistas e a grande imprensa têm sido prolíferos nas explicações sobre a debilidade do euro em relação ao dólar. Perante a impossibilidade de realizar uma análise exaustiva desses comentários, cabe, porém, referir os factores seguintes:

- uma persistente disparidade entre os resultados económicos da zona do euro e os dos Estados Unidos nos últimos quatro anos. Prevê-se em 2000 uma taxa de crescimento médio do PIB em volume de 3,40 % na Europa contra 5,30 % nos Estados Unidos (segundo trimestre de 2000);
- a diferença entre as taxas de juro do mercado monetário americano e europeu, que atrai a massa de capitais flutuantes presentes no mercado mundial, em detrimento do euro⁽¹⁾;
- a confiança dos meios financeiros na política do Federal Reserve Bank, que procura não quebrar o ritmo de expansão, ao mesmo tempo que controla as tensões inflacionistas inerentes ao pleno emprego;
- a espectacular recuperação das finanças públicas americanas, que, graças à expansão, fez desaparecer um défice tradicional, produzindo mesmo um excedente orçamental;

(1) Esta diferença tenderia a reduzir-se significativamente: a meio de Maio de 2000, o rendimento do T-BUND a dez anos era de 5,4 %. A OAT era de 5,50 % e os FED-FUNDS a dez anos eram de 6,40 %. Mais tarde, o aumento das taxas do FED e a estabilização das taxas do BCE reduziram a diferença. Em 8 de Junho de 2000, o BCE fixou o custo de refinanciamento dos bancos em 4,25 % (+ 0,50 %). Os depósitos a três meses atingiram 6,52 % nos Estados Unidos, contra 4,3 % na UE. Considerados os respectivos níveis de inflação, as taxas reais são comparáveis.

- a extrema facilidade com que os Estados Unidos financiam um défice significativo da sua balança de transacções correntes (339 mil milhões de dólares em 1999), graças ao influxo da poupança mundial e ao enorme volume de dólares aforrados em todo o mundo, o que corresponde a um crédito a 0 % ao Governo dos Estados Unidos, facto que lhe permite preservar uma autonomia ímpar na condução da política económica, livre da preocupação com o equilíbrio das contas externas.

14.2.1. Em suma, a situação económica americana — excluído o défice externo — deixa prever a médio prazo a manutenção de uma forte tendência para a apreciação do dólar em relação ao euro.

14.3. A gestão do euro está longe de beneficiar dos mesmos factores favoráveis. O Banco Central Europeu (BCE) não tem, nos termos dos tratados, a responsabilidade das taxas de câmbio do euro. Com efeito, dispõe dos meios para actuar nos mercados de câmbio vendendo dólares por intermédio dos bancos centrais nacionais e outros intermediários «amigos», mas este tipo de intervenção é, em geral, oneroso e inoperante. No último relatório mensal (Agosto de 2000), o BCE parece reconhecer uma certa incapacidade para controlar a razão de câmbio euro-dólar.

14.4. A depreciação do euro favorece as exportações da zona e desempenha um papel não despidendo no actual incremento da expansão económica. Os esforços envidados pelas entidades monetárias europeias para estabilizar as taxas de câmbio entre os países da zona do euro no período subsequente a Maastricht, à custa de uma redução por vezes dramática da actividade económica, deixaram marcas no espírito dos governos e das entidades públicas. Ao invés, a depreciação do euro oferece aos fundos de pensões e às empresas americanas importantes possibilidades de passar a controlar por bom preço as empresas europeias. Cerca de 50 % da capitalização bolsista francesa está nas mãos dos fundos de pensões americanos e britânicos, fenómeno não circunscrito a França.

14.5. Não tem cabimento a ideia segundo a qual o comportamento do mercado de câmbios resultaria de uma debilidade dos governos dos países da zona do euro. O «silêncio ensurdecidor» da política responde a uma preocupação evidente de não agravar a ansiedade dos intervenientes no mercado. Nestas circunstâncias, a regra de ouro consiste em guardar silêncio, o que não significa que os ministros das Finanças da União Monetária sejam indiferentes ao enfraquecimento do euro, como evidencia a estreita concertação quase permanente do Conselho Euro-11.

14.6. As declarações das altas entidades monetárias sobre a solidez do euro e o seu potencial de recuperação a curto prazo tiveram efeitos diminutos, se não mesmo contraproducentes. Num mercado febril, este tipo de declarações aviva a ansiedade e o cepticismo dos intervenientes.

14.7. No relatório mensal de Maio, o Bundesbank exprimia um sentimento muito generalizado ao afirmar que uma depreciação não concorria para a reputação de uma moeda jovem. Os esforços envidados para reduzir ao mínimo o efeito psicológico da perda de valor externo do euro reflectem a crescente politização do problema.

14.8. Aceitar a mundialização dos movimentos de capitais significa renunciar a controlar os preços de mercado expressos nas taxas de câmbio. De qualquer modo, as entidades monetárias e os governos não dispõem dos meios suficientes para influenciar os mercados, a não ser que conduzam uma política de recuperação da confiança no dinamismo dos onze.

14.9. A única arma ao dispor do BCE é a elevação das taxas de juro para oferecer rendimentos que façam concorrência ao dólar, mas a margem de manobra é estreita se não se quiser correr o risco de impedir o crescimento, o que significa que o BCE arca com uma pesada responsabilidade.

14.10. Em última instância, é patente que nenhuma acção estabilizadora do mercado mundial de câmbios seria credível sem a participação dos Estados Unidos e do BCE nos esforços dos bancos centrais nacionais. A mesma evidência leva a constatar que os Estados Unidos se opõem a toda a ideia de intervenção susceptível de contrariar o livre jogo das forças do mercado, sendo a cotação do dólar objecto de benign neglect (incúria benigna).

15. Uma solidariedade institucionalizada

15.1. A solidariedade entre as praças financeiras consubstanciou-se à escala institucional. Foi criado o Comité Permanente das Euromonedas, sob os auspícios do BPI, com o fim de constituir um instrumento de prevenção de crises, baseado no reforço da transparência dos dados fundamentais correspondentes às posições dos bancos centrais e dos sectores público e privado da zona do euro.

15.2. O referido comité deu-se conta da impossibilidade de isolar o mercado do euro do resto da actividade monetária e financeira mundial. No início de Fevereiro de 1999, foi decidido transformá-lo em Comité do Sistema Financeiro Mundial.

15.3. Tal facto equivale a reconhecer o carácter ilusório de uma zona do euro dotada de autonomia de acção e poder próprio.

16. Um repto dos mais importantes: estabelecer uma fiscalidade coerente com a UEM

16.1. A noção da importância da fiscalidade para a realização de um genuíno mercado único remonta às próprias origens da União.

16.2. É impraticável citar todas as comunicações e relatórios produzidos pela Comissão ou pelos grupos de peritos a que tal assunto foi confiado. Haveria que mencionar igualmente vários pareceres do CES, relacionados com o que é, sem sombra de dúvida, o aspecto mais difícil da construção europeia.

16.3. No documento da Comissão, de 22 de Outubro de 1996, sobre «A fiscalidade na União Europeia — Relatório sobre a evolução dos sistemas fiscais»⁽¹⁾, a Comissão assinalava que «À medida que as restrições de natureza regulamentar desaparecem, tornam-se cada vez mais visíveis os entraves ou distorções de natureza fiscal remanescentes, sendo a fiscalidade claramente vista como uma das áreas mais importantes em que o Mercado Único não foi ainda plenamente realizado».

16.4. A UEM acentua o efeito das distorções fiscais mediante a eliminação dos riscos de câmbio, a convergência das taxas de juro e a redução do custo das transacções. Um mercado perfeitamente fluido faz da fiscalidade do investimento um elemento determinante do comportamento dos investidores.

16.5. Não obstante, a fiscalidade aplicável ao rendimento dos valores mobiliários não é mais do que um elemento — decerto não o mais decisivo — na afectação dos recursos e na eleição da localização dos investimentos.

16.6. O peso das retenções obrigatórias, fiscais e sociais, a definição das matérias colectáveis e as normas que regem o cálculo da contribuição industrial — tão importantes como as taxas de juro — podem afectar a concorrência e o bom funcionamento da UEM. É forçoso reconhecer que a concorrência entre os regimes fiscais, em vez de abrandar, tende a aumentar.

17. Uma abordagem pragmática da Comissão, respeitadora das soberanias nacionais

17.1. A fiscalidade afecta os próprios fundamentos da soberania nacional. Existem divergências profundas tanto no que se refere à carga fiscal em relação ao PIB como à distribuição entre impostos directos, impostos indirectos e contribuições para a segurança social.

17.2. Na situação actual, a unificação ou mesmo uma maior harmonização das disposições relativas à matéria colectável e às taxas das contribuições obrigatórias adquirem contornos de utopia.

17.3. A Comissão, ciente de tais limitações, incluindo o facto de as decisões sobre assuntos fiscais requererem a unanimidade do Conselho, adoptou uma abordagem pragmática⁽²⁾:

⁽¹⁾ COM(96) 546 final de 22 de Outubro de 1996, p. 5.

⁽²⁾ Ver a comunicação da Comissão ao Conselho «Rumo a uma coordenação em matéria fiscal na União Europeia — Um pacote de medidas contra a concorrência prejudicial em matéria fiscal» (COM(97) 495 final, de 1.10.1997).

- 1) pôr cobro à concorrência desleal, definindo, no âmbito de um código de conduta, as práticas de natureza fiscal aceitáveis e inaceitáveis, inclusive no domínio dos auxílios estatais (resolução do Conselho de 1 de Dezembro de 1997);
- 2) avaliar a competitividade da UE à escala mundial (problema muito importante dada a presença de paraísos fiscais fora da UE, que são objecto de concertação na OCDE);
- 3) prever medidas destinadas a eliminar as distorções relacionadas com o nível de tributação dos rendimentos de capital:
 - o mecanismo deveria abranger tão-só os juros pagos num Estado-Membro às pessoas singulares que, para efeitos fiscais, não residem nesse Estado, mas noutro Estado-Membro;
 - a coexistência de dois sistemas: instituir uma retenção mínima na fonte ou requerer o intercâmbio de informações sobre os rendimentos da poupança aos demais Estados-Membros.

18. Rumo a uma solução minimalista

18.1. A solução proposta pela Comissão, que gozava de amplo consenso, foi rejeitada pelo Conselho Europeu de Helsínquia de 10 e 11 de Dezembro de 1999 e pelo Conselho «Assuntos Económicos e Financeiros» de Lisboa de 7 e 8 de Abril de 2000.

18.2. O Conselho Europeu de Santa Maria da Feira de Junho de 2000 permitiu chegar a um acordo sobre a coexistência de dois sistemas durante dez anos:

- retenção na fonte, com manutenção do segredo bancário, durante um período transitório de sete anos;
- abolição do segredo bancário, com intercâmbio de informações entre as administrações fiscais, sistema a generalizar a partir de 2010.

18.3. De resto, o acordo de Santa Maria da Feira deverá permitir desenvolver o «código de conduta» que se destina a introduzir um mínimo de disciplina na fiscalidade das empresas.

18.4. A aprovação de um código de conduta sobre a concorrência fiscal lesiva no domínio da fiscalidade das empresas parece exigir a reforma do processo decisório em matéria fiscal (baseado na votação por maioria qualificada), que se integra na grande reforma institucional a debater no Conselho Europeu de Nice de Dezembro de 2000.

18.5. O acordo de Santa Maria da Feira é acompanhado de condições vinculativas, nomeadamente o alinhamento da Suíça, Liechtenstein e outras praças financeiras internacionais com as soluções adoptadas pela UE. Deverão ser entabuladas negociações para favorecer a aprovação de medidas equivalentes nos países terceiros e nos territórios associados aos Estados-Membros da UE (Ilha de Man, Ilhas Normandas, Mónaco, etc.).

18.6. No final de 2002, será apresentada ao Conselho uma directiva baseada no acordo de Santa Maria da Feira. Entretanto, há que tomar decisões importantes, nomeadamente quanto às taxas da retenção na fonte a aplicar pelos países que optem por tal solução.

18.7. São contraditórias as reacções ao resultado do Conselho de Santa Maria da Feira. Uma harmonização fiscal na UE parece um objectivo longínquo.

19. Conclusões

19.1. O repto principal que a UEM teve de vencer prendeu-se, em última instância, com o êxito de uma união monetária não acompanhada por uma união política, facto sem precedente histórico.

19.2. A maioria dos economistas e dos institutos de análise económica de renome mundial, incluindo quase todos os prémios Nobel de economia⁽¹⁾, augurava escassas probabilidades de êxito ao euro.

19.3. É prematuro apreciar o êxito da União Monetária. Cabe, porém, assinalar estar vencido o enorme repto técnico da introdução do euro e que o mesmo se pode dizer da luta contra a inflação e do cumprimento pelos onze, sem sobressaltos, dos critérios e disciplinas impostos por Maastricht⁽²⁾.

19.4. Volvidos dezoito meses sobre a passagem dos mercados financeiros ao euro, as bolsas europeias atingiram níveis inusitados, sob a influência conjunta de um crescimento recuperado, do dinamismo emergente da «nova economia» na Europa e da revolução tecnológica dos meios electrónicos de acesso aos mercados. É voz corrente que as bolsas de valores prenunciam a situação económica futura. A ser assim, a zona do euro terá entrado num ciclo longo de forte crescimento.

19.5. A UEM resistiu bem à crise asiática de Agosto de 1997, a que se seguiram a crise russa e a crise brasileira em 1998.

(1) A única excepção notável corresponde à opinião do professor Robert Mundell, favorável ao euro.

(2) O presidente do Bundesbank considera que o êxito do BCE deve ser ajuizado mais pela estabilidade dos preços do que pelas taxas de câmbio.

19.6. Salvo uma imprevisível inversão da tendência actual, as preocupações com o efeito de uma apreciação excessiva do euro em relação ao dólar e ao iene revelaram-se infundadas.

19.7. Não obstante, seria imprudente considerar os reptos lançados pela UEM como definitivamente vencidos. Estão tão estreitamente dependentes do resto da economia mundial, que tornam artificial a distinção entre os que resultam, à uma, da globalização das trocas comerciais e da liberalização dos movimentos de capitais e os que são inerentes à União Monetária.

19.8. Não é menos certo que a União Económica e Monetária beneficia de uma conjuntura económica muito favorável e não precisou ainda de demonstrar a sua capacidade de resistência a um choque sistémico ou a uma crise do sistema monetário internacional. O mesmo vale para a sua competitividade face ao dinamismo da economia americana e à crescente importância dos países emergentes. O CES tem reiteradamente afirmado confiar na capacidade da UEM para resolver tais problemas. O papel desempenhado pelo BCE é essencial para a credibilidade do euro, para a capacidade de atracção económica desta zona e para a atitude dos mercados quanto à solidez da política monetária. Convém, pois, adoptar uma grande transparência na apresentação das decisões para favorecer a interpretação ao nível dos mercados. Ademais, sendo a sua missão principal a manutenção da estabilidade dos preços, há que comprovar igualmente que apoia as políticas económicas gerais na Comunidade. Convém, pois, que as posições em matéria de política monetária atendam a esta preocupação para evitar todo o debate prejudicial à estabilidade do euro.

19.9. É indispensável que a Europa explore esta conjuntura económica para realizar rapidamente um quadro europeu harmonizado dos mercados financeiros que respeite as modalidades de financiamento existentes na Comunidade, contribuindo assim para criar um paradigma de desenvolvimento europeu.

19.9.1. Volvidos dezoito meses sobre a passagem dos mercados financeiros dos onze ao euro e as concentrações daí decorrentes, é forçoso constatar que a última directiva adoptada neste domínio (a directiva de 1993 relativa aos serviços de investimento) data de há sete anos.

19.9.1.1. Urge alterar o sistema de adaptação do quadro regulamentar europeu criando, ao nível dos reguladores nacionais, um processo mais flexível e mais rápido do que as directivas para tratar pontos não precisados ou insuficientemente desenvolvidos. Convém, pois, melhorar as condições de oferta de capitais e de intermediação europeias:

- especificando o estatuto dos sistemas electrónicos de negociação *Alternative Trade System* em relação aos mercados regulados,

- lançando um prospecto de emissão europeu;
- definindo de modo pragmático um estatuto dos investidores «sofisticados»;
- adoptando normas contabilísticas europeias adaptadas às sociedades cotadas em bolsa.

19.9.1.2. Paralelamente, convém igualmente favorecer a procura de capitais na Europa. Devem ser rapidamente adoptadas duas propostas de directiva:

- a criação rápida de fundos de pensões que a médio e longo prazo se transformarão em fonte de capitais para as empresas europeias;
- a adopção de um passaporte europeu revisto para a gestão de OICVM que tenha em conta os instrumentos de uma gestão moderna (instrumentos derivados, fundos de fundos, etc.) permitiria que a gestão dos activos europeus rivalizasse com os concorrentes americanos.

19.9.2. O crédito bancário é ainda a modalidade de financiamento preferida pelas PME europeias. Para as empresas de uma certa dimensão trata-se frequentemente de uma fonte de financiamento menos onerosa do que o recurso ao mercado.

19.9.2.1. É, pois, essencial que os rácios prudenciais de solvabilidade não penalizem o crédito em relação aos financiamentos disponíveis no mercado. Neste contexto, seria desejável que a Comissão lançasse uma reflexão sobre o provisionamento *ex ante* a fim de facilitar os ciclos económicos e, logo, as condições de concessão de crédito às PME.

19.9.2.2. Os rácios prudenciais de solvabilidade aplicáveis a este tipo de carteira bancária deveriam ser reduzidos para as microempresas — importante fonte de criação de emprego na Europa — à luz da repartição dos riscos inerentes à diversidade dos sectores visados e da modéstia dos montantes individuais em causa.

19.9.2.3. Para o efeito, os bancos europeus, por intermédio da Federação Bancária da União Europeia, apresentaram propostas concretas durante a consulta sobre o rácio de solvabilidade europeu lançada pela Comissão Europeia, cabendo a esta última dar resposta a tal preocupação.

19.9.3. O paradigma de desenvolvimento europeu não pode cingir-se a um modelo de mercado grossista. A defesa do consumidor exige a criação de regras máximas para os menos informados. Seguindo tal lógica, afigura-se correcto o princípio de harmonização máxima adoptado pela Comissão na directiva relativa à comercialização à distância dos produtos financeiros. Prima pela coerência e observa a definição harmonizada de investidores «sofisticados» preconizada noutros textos.

19.10. De um modo geral e a médio prazo, não foi avaliado o efeito do alargamento da UE e o consequente risco de fragmentação, fazendo da zona do euro um «clube» exclusivo, com normas e ambições distintas do resto da União, o que pressupõe, incontestavelmente, um novo repto que supera largamente a sua repercussão nos mercados financeiros.

19.11. O CES não pode deixar de perfilhar a opinião de Willem F. Duisenberg, presidente do BCE, quando afirma, no último relatório anual⁽¹⁾, que: «O início do euro foi satisfatório, mas torná-lo, e à União Económica e Monetária, um sucesso, constitui claramente um processo de longo prazo.»

(¹) Relatório Anual — 1999, Banco Central Europeu, Prefácio, p. 5.

Bruxelas, 21 de Setembro de 2000.

A Presidente

do Comité Económico e Social

Beatrice RANGONI MACHIAVELLI

Parecer do Comité Económico e Social sobre «Seguimento, avaliação e optimização do impacto económico e social da IDT: do 5.º para o 6.º programa-quadro»

(2000/C 367/15)

Em 2 de Março de 2000, o Comité Económico e Social decidiu, nos termos do n.º 3 do artigo 23.º do Regimento, elaborar um parecer sobre «Seguimento, avaliação e optimização do impacto económico e social da IDT: do 5.º para o 6.º programa-quadro».

Foi encarregada da preparação dos trabalhos relativos a esta matéria a Secção do Mercado Único, Produção e Consumo, que adoptou parecer em 1 de Setembro de 2000 com base no relatório de G. Bernabei.

Na 375.ª reunião plenária de 20 e 21 de Setembro de 2000 (sessão de 21 de Setembro), o Comité Económico e Social adoptou por 46 votos a favor e 1 voto contra o seguinte parecer.

1. Recomendações

O Comité Económico e Social

Considerando:

1.1. a nova orientação e a abordagem integrada inovadora do 5.º programa-quadro centrada na resolução dos problemas do cidadão, das empresas e da sociedade, que logrou o consenso das instituições comunitárias e dos seus interlocutores nacionais;

1.2. a constante necessidade de aumentar o impacto e a visibilidade da investigação comunitária, que tenha em conta os novos desafios da globalização e de uma economia cada vez mais assente na consciência e na perspectiva do próximo alargamento da União;

1.3. a oportunidade de proceder a uma primeira análise crítica dos obstáculos respeitantes à gestão, organização e arquitectura do 5.º programa-quadro, que limitam a consecução dos objectivos ambiciosos enunciados;

1.4. a exigência imperiosa de passar de uma orientação baseada no financiamento de projectos para uma outra centrada na obtenção e prossecução de resultados em matéria de qualidade e de excelência, que servirá para legitimar, avaliar e corrigir os esforços integrados de investigação;

1.5. recomenda à Comissão, ao Parlamento Europeu e ao Conselho no que diz respeito à próxima revisão do 5.º programa-quadro e tendo em vista optimizar o seu impacto socioeconómico que:

1.5.1. reforcem e valorizem o mecanismo das acções-chave, cujo ciclo de vida deve ser justificado por mecanismos de avaliação, acompanhamento, controlo e prospectiva;