

## *A CONDUTA DA POLÍTICA MONETÁRIA EM MACAU\**

*Chan Sau San\*\**

### INTRODUÇÃO

Desde o século XVII, altura em que os bancos centrais europeus começaram a desenvolver as suas actividades até hoje, a manutenção da estabilidade da moeda nacional tem sido o objectivo prioritário da política monetária dos bancos centrais de todos os países. Nos anos em que vigoravam o Padrão Prata e o Padrão Ouro, os bancos centrais, sendo os depositários centrais de metais preciosos, tinham a seu cargo a gestão centralizada e protecção da reserva monetária para assegurar a convertibilidade dos papéis-moeda nacionais (Doodhart 1985). O moderno sistema emissor monetário já retirou o estatuto de convertibilidade em metais preciosos ao papel-moeda, de maneira que os bancos centrais tentam atingir o objectivo final de manter a estabilidade monetária, através de múltiplos “instrumentos de orientação” para controlar as principais variantes financeiras, tais como, o fornecimento monetário, a taxa de juros ou a taxa cambial.

A Pataca, como uma moeda de circulação independente, já tem quase cem anos de vida no território de Macau, não obstante, ser relativamente curta a história da instituição na sua qualidade do banco central na execução da política monetária, no território de Macau, para a atingir o objectivo orientador de manter a estabilidade da Pataca.

---

\* Parte do conteúdo deste texto baseia-se num inédito do autor, intitulado “The Practice of Central Banking in Macao”, cujo esboço em inglês foi melhorado com preciosas sugestões do Prof. Rao Yuqing, Académico Honorífico da Universidade de Hong Kong, pelo que lhe deixamos aqui um sincero agradecimento.

\*\* Economista, Doutor na Economia e nas Finanças pela Universidade de Hong Kong, Mestre na Economia pela University of Warwick, Inglaterra.

Até aos anos 80 do século passado, a criação do Instituto Emissor de Macau, isto é, o precedente da Autoridade Monetária de Macau, marcou oficialmente o início da história do desenvolvimento do sistema do banco central em Macau. No final de contas, o lento desenvolvimento do organismo do banco central em Macau está ligado a 3 factores: 1. A prática prolongada dum sistema monetário “preestabelecido” no território, 2. O atraso que se verificava nos serviços financeiros da Cidade do Santo Nome de Deus, antes de 1970, 3. A gestão administrativa que Lisboa exercia directamente sobre os serviços financeiros de Macau, antes da publicação da Lei Orgânica de Macau.

Neste estudo, propomos fazer uma análise completa do desenvolvimento institucional da política monetária do banco central em Macau, sobretudo desde a criação do Instituto Emissor de Macau. Apesar deste sistema do banco central em Macau herdar inevitavelmente algumas características locais, é preciso não esquecer que foi criado apenas nos anos 80 do século XX, como um instrumento da política monetária, o que permitiu ao Instituto Emissor de Macau, e mais tarde à Autoridade Monetária de Macau, sob um regime de *bureau* emissor, manter a estabilidade da pataca.

Devido ao facto de na bibliografia económica existente, não se encontrarem análises sobre este assunto, o presente texto pode colmatar uma lacuna sobre este importante tema e lançar os alicerces para estudos posteriores.

O trabalho está estruturado da seguinte maneira: na segunda secção, damos a conhecer o conceito do sistema monetário de Macau, analisando os objectivos estabelecidos para manter a estabilidade cambial entre a pataca e o dólar de Hong Kong e o sistema nuclear que apoia esta indexação, isto é, os Arranjos do Bureau Emissor. Ao mesmo tempo, vamos analisar dum maneira pormenorizada as funções do banco central no sistema monetário. A terceira secção é dedicada à análise de como utilizar alguns instrumentos directores, caracteristicamente do banco central para poder promover dum maneira “passiva” o funcionamento do mercado monetário, em defesa do estatuto monetário da pataca no território, caso haja uma suficiente reserva em divisas e uma maior oferta do que a procura de capitais correntes em pataca. Na quarta secção, ocupamos do estatuto da Autoridade Monetária de Macau como comprador e vereador final da pataca, sob a indexação ao dólar de Hong Kong e as

suas operações de compra e venda de divisas. A última secção é um resumo de todo o texto.

## OS OBJECTIVOS DA POLÍTICA MONETÁRIA E O REGIME DO *BUREAU* EMISSOR

A tarefa tradicionalmente atribuída aos bancos centrais é manter o valor das moedas nacionais, isto é, a chamada estabilidade monetária. No entanto, ao analisarmos alguns exemplos do passado, descobrimos que certos bancos centrais, para obterem um crescimento económico a curto prazo ou dar apoio às finanças governamentais, sacrificaram o objectivo desta política básica de estabilidade monetária.

Os Factos provam que este desvio em relação à política básica pode trazer influências negativas, profundas e duradouras.

O valor ou o poder de compra duma moeda podem ser avaliados em duas vertentes: a interna e a externa. O valor interno duma moeda pode ser julgado pelo índice dos preços locais, enquanto que o seu valor exterior é indicado pela taxa cambial das divisas. Apesar destes dois valores duma determinada moeda não terem nada a ver um com outro, a Autoridade Monetária de Macau deve optar por uma política concreta em relação aos seus objectivos. Se é certo que o banco central pode fixar a taxa cambial, não é menos verdadeiro que perde logo a sua capacidade de poder influenciar nos preços locais, com a regularização do fornecimento monetário e da taxa de juros a curto prazo.

Macau, desde Abril de 1974, como sistema económico virado para fora, optou pela indexação da pataca ao dólar de Hong Kong<sup>1</sup>. Com as várias alterações nos anos 80 do século passado, a pataca permaneceu indexada com a taxa média de 1.03 ao dólar de Hong Kong. As principais medidas que apoiam a manutenção desta indexação são da responsabilidade do bureau emissor<sup>2</sup>. Os arranjos dependem basicamente dum organismo de regulação automática, o que é, note-se, um pouco diferente duma indexação, que depende das intervenções directas dos bancos centrais no mercado cambial das divisas.

---

<sup>1</sup> Antes de 1997, a pataca estava indexada ao escudo português. Sobre a história da indexação da pataca, cf. Chan (2000), capítulo IV.

<sup>2</sup> O primeiro bureau emissor foi criado em 1849 na Ilha Maurícias. Sobre a história do bureau emissor, cf. Walters and Hanke (1989) e Schwartz (1993).

Desde Julho de 1989, que os bancos emissores, autorizados pelo Governo a emitir o papel-moeda da pataca, precisam de entregar a quantia correspondente em dólares de Hong Kong à Autoridade Monetária de Macau, em troca do certificado do passivo, sem juros, para sustentar a emissão do papel-moeda da pataca.

Segundo “Nos contratos de agenciamento para a emissão de notas em curso legal no território de Macau”, celebrados entre o Governo e os bancos emissores, a Autoridade Monetária de Macau responsabiliza-se por todos os custos da emissão do papel-moeda, mas obtém, em contrapartida, benefícios de lucros que vêm de capitais em divisas dos bancos emissores, para compensar as despesas com as emissões<sup>3</sup>.

Isto corresponde ao art. 108 «Emissão da moeda de Macau», da Lei Básica da Região Administrativa Especial de Macau (DL 7/95/M de 30 de Janeiro). Este estabelece expressamente que os bancos emissores devem, em conformidade com as disposições legais, “entregar um valor correspondente em divisas”, à Autoridade Monetária de Macau, em troca do certificado do passivo ou dos direitos de emissão. Esta entrega de divisas, que é considerada como fundo de reserva para a emissão do papel-moeda em circulação, faz parte da reserva de divisas do Território.

No que diz respeito à contabilidade quotidiana, o desconto do certificado do passivo não se coincide com as variações numéricas da pataca. Como bem indicam as estatísticas financeiro-monetárias da Autoridade Monetária de Macau, o valor do certificado do passivo corresponde só à soma da quantia monetária no poder público, mais a média diária das reservas em numerário da banca. Ao mesmo tempo, a Direcção das Finanças, em representação do Governo, exerce directamente o direito de emitir as moedas metálicas em curso legal, enquanto a Autoridade Monetária de Macau, a título de “Crédito de departamentos públicos”, compra todas as moedas metálicas, lançando-as em circulação através da banca.

Os arranjos do *bureau* emissor devem ter “suficientes reservas monetárias para sustentar a emissão da moeda básica”<sup>4</sup>. Pela definição ofi-

---

<sup>3</sup> Cf. PT 267/95/M, de 2 de Outubro. “Os contratos de agenciamento para a emissão de notas em curso legal no território de Macau” em vigor foram celebrados com o Banco Nacional Ultramarino e o Banco da China. Pelo estipulado, entraram em vigor desde 16 de Outubro de 1995 e caduca em 15 de Outubro de 2010.

<sup>4</sup> Veja-se o *Anuário de 2000 de Hong Kong Monetary Authority*.

cial do Governo de Macau, a base monetária é a moeda em circulação (certificado do passivo mais as moedas metálicas), assim como o saldo das contas correntes que os bancos mantêm junto da Autoridade Monetária de Macau.

Como a Autoridade Monetária de Macau não é uma mera entidade emissora da moeda, desempenha algumas funções do banco central<sup>5</sup>, por isso, a base monetária de Macau não reside só na moeda em circulação, tendo o fundo de reserva monetária mais funções para além do apoio à moeda básica.

A Lei Orgânica da Autoridade Monetária de Macau (DL 7/95/M) e o seu regulamento interno, estendem a “cobertura” da reserva em divisas a outros passivos em pataca da Autoridade Monetária de Macau. A taxa entre a reserva em divisas, do passivo em divisas, de menos de um ano e do passivo corrente em pataca-uma taxa de garantia básica deve situar-se ao nível de 90%<sup>6</sup>.

Neste momento, a Autoridade Monetária de Macau, além de ser responsável pelos certificados do passivo, encarrega-se da Tesouraria Pública, dos depósitos dos bancos e da própria Autoridade Monetária de Macau, além dos títulos financeiros e parte do depósito do Fundo de Reserva da RAEM.

Por outras palavras, os passivos em pataca da Autoridade Monetária de Macau significam que ela precisa de desempenhar as funções do “Banco do Governo” e do “Banco dos bancos”, entre outros papéis, o de banco central. Os títulos financeiros constituem o maior passivo da pataca. Estes títulos de dívida a curto prazo emitidos pela Autoridade Monetária de Macau são os principais instrumentos da conduta do mercado monetário. Se os analisarmos pelas suas características, em termos do conceito de garantia básica, podem ser considerados como uma “emissão monetária em sentido lato”.

Ao incluímos os principais passivos em pataca nas garantias básicas, asseguramos uma suficiente reserva em divisas, para que os detentores da pataca, que está nos passivos em pataca da Autoridade Monetária

---

<sup>5</sup> Teoricamente, o *bureau* emissor não deve desempenhar mais funções atribuídas ao banco central, além da emissão monetária, para manter o prestígio e seriedade institucional.

<sup>6</sup> O Instituto Emissor de Macau, nos inícios dos anos 80 do século passado fixou a taxa da garantia básica em 50%, cf. o DL 63/82/M.

de Macau, possam, trocá-la em divisas. Segundo os relatórios anuais do Instituto Emissor de Macau, a Autoridade Monetária de Macau, desde 1987, a taxa da garantia básica atinge invariavelmente 100%.

## A CONDUTA MONETÁRIA

Sob um regime de indexação, a Autoridade Monetária de Macau não actua como os bancos centrais, que procuram a estabilidade interna como seu principal objectivo e que se servem da conduta monetária para influenciar a base monetária ou a taxa de juros a curto prazo. Com a condição prévia duma indexação ao dólar de Hong Kong, o fornecimento da pataca é decido pelo balanço internacional, devendo, ao mesmo tempo, a taxa de juros local sincronizar-se com a de Hong Kong.

Exemplificando: Quando o balanço internacional se apresenta positivo, a reserva em divisas de Macau conhece um aumento, crescendo, simultaneamente, os passivos da Autoridade Monetária de Macau e apoiando o aumento do fornecimento monetário.

Perante uma situação duma crónica insuficiência da procura de capitais em pataca, o Instituto Emissor de Macau, nos anos 80 do século XX, de acordo com a prática usual dos bancos centrais, criou instrumentos para regular o fluxo dos capitais correntes de Macau, a fim de os utilizar nas operações do mercado público.

Estes instrumentos incluem: o contrato de trocas e os títulos financeiros acima referidos, que são utilizados para poderem captar capitais correntes em pataca, excedentários no mercado monetário e o reforço do estatuto dos capitais em pataca nos passivos da banca, com o objectivo final de manter a estabilidade da indexação.

Além disso, a RAEM também exigiu à sua banca o cumprimento da taxa específica de reserva estabelecida, mas este tradicional instrumento de política monetária, prefere a Autoridade Monetária de Macau usá-lo para uma supervisão cuidadosa e não para a conduta monetária.

## CONTRATO DE TROCAS

Embora a generalização do contratos de trocas entre os bancos centrais se reduza cada vez mais, eles continuam vigentes nalguns países, com baixos défices financeiros e um desenvolvimento pouco aprofundado do mercado de títulos locais, tais como a Suíça e a Austrália, onde continuam a ser instrumentos relativamente importantes para as opera-

ções bancárias. Estes contratos que se fazem entre os bancos centrais e as instituições financeiras incluem a troca à vista e a prazo entre as moedas locais e as divisas. Primeiro, a banca precisa de comprar aos bancos centrais ou vender-lhes as moedas nacionais. Assim, sofrem algumas alterações curtas os depósitos da banca nos bancos centrais, ou os capitais correntes locais dentro do sistema bancário, que são, uma parte da base monetária, devido às operações de contratos de trocas.

A partir de 1985, a Autoridade Monetária de Macau, através da rede da Agência Reuters, disponibiliza a taxa cambial da pataca a longo prazo, criando, como tal, as condições para o funcionamento dos contratos de trocas, da pacata. Neste momento, a Autoridade Monetária de Macau, mediante uma página específica da Agência Reuters, dá a conhecer a tabela cambial entre a pataca e o dólar de Hong Kong numa noite, mas também ao longo de um ano. Ao mesmo tempo, a banca, para efeitos dos contratos de trocas, pode fazer consultas directas junto da Autoridade Monetária de Macau sobre a taxa cambial a longo prazo entre as divisas e a pataca.

No entanto, devido ao regime de indexação, a Autoridade Monetária de Macau tem a liberdade muito limitada para utilizar os instrumentos monetários e regular activamente o nível dos capitais correntes locais, ou o fornecimento monetário. Por isso, a Autoridade Monetária de Macau só pode aceitar as exigências da banca local em fazer os contratos de trocas. Como a maioria dos bancos locais possuem suficiente armazenamento em divisas, os contratos de trocas no sistema monetário local, continuam a ser uma medida reguladora importante da circulação dos capitais.

## TÍTULOS FINANCEIROS

Na actualidade, sobretudo em alguns países industrializados ocidentais, existe a seguinte tendência: Os bancos centrais preferem a compra e venda de títulos de dívida no mercado público como o corpo principal da sua conduta monetária, da qual, o contrato de reposte é a operação mais comum e corrente. No caso dum amadurecido desenvolvimento dos instrumentos de dívida e do sistema de liquidação, as operações em mercados públicos, para a prática da política monetária, revelam ser mais eficazes do que algumas instalações fixas, tais como a Janela de Desconto.

Quando os bancos centrais compram os títulos em mercado público, o nível dos capitais correntes ou a base monetária, constituída pelos depósitos bancários da banca conhecem um aumento, caso contrário, quando os bancos centrais vendem os títulos em mercado público, o nível dos capitais correntes ou a base monetária, experimentam uma baixa. Logo seguir, é a regulação sobre os fluxos dos capitais correntes que vai influenciar no nível de taxa cambial a curto prazo.

Macau é um caso de “Governo sem dívidas”, onde se verifica a inexistência dum mercado de títulos locais, assim antes de meados dos anos 80 do século passado, não havia títulos em pataca para que as autoridades monetárias pudessem fazer as suas operações de mercado. Em Fevereiro de 1987, o Instituto Emissor de Macau emitiu uns títulos financeiros, semelhantes aos do Fundo de Reserva em Divisas de Hong Kong. Este instrumento de títulos de dívida são documentos a curto prazo e de baixos riscos, emitidos em forma de desconto, cuja função é fornecer um instrumento eficaz para a conduta monetária, não tendo a função dos títulos de Estado que podem ajudar balançar os défices financeiros do Governo. No caso da falta de títulos em pataca e verificando-se uma crónica falta de procura dos créditos em pataca, a emissão desses títulos financeiros pode estimular os bancos comerciais a depositar os seus bens em pataca e reduzir as altas e baixas da reserva em divisas, sob um regime cambial livre.

A partir de 1989, os bancos que careciam de bens correntes em pataca, puderam passar a utilizar os títulos financeiros como hipoteca para celebrar os contratos de reporte com a Autoridade Monetária de Macau. Todas as operações realizadas pelas autoridades monetárias estão disponíveis, através dum página especial da Agência Reuters, onde se torna pública a “taxa de juro básica” dos contratos de reporte.

Neste momento, esta taxa de juro básica coincide com a de Hong Kong, para os efeitos de manutenção da estabilidade da indexação. A sua função é idêntica à Janela de Desconto dos outros bancos centrais. Deste modo, em sintonia com o conceito do contrato de trocas, as operações dos títulos financeiros são realizadas dum maneira passiva. A Autoridade Monetária de Macau, a pedido dos bancos comerciais, que têm capitais excedentários em pataca, toma a iniciativa de emitir estes títulos, mas esta mesma Autoridade não toma a iniciativa de vender ou de comprar títulos, no mercado público, de acordo com uma taxa de juros a curto prazo, nem faz dela o objectivo das suas operações.

A taxa de juro dos títulos financeiros é feita de acordo com Hong Kong Interbank Offered Rate (HIBOR). Em comparação como a taxa de juro básica da Janela de Desconto, a Autoridade Monetária de Macau pode, como outros bancos centrais, através do organismo da aquisição e saída de capitais correntes, regularizar as altas e baixas da taxa de juro do mercado monetário para que se possa alcançar o resultado de manter a estabilidade do fluxo dos capitais transfronteiriços e a indexação.

Os títulos financeiros, desde a sua emissão, iniciada nos últimos tempos da década 80 do século passado, conhecem um saldo em aumento constante, tornando-se numa saída muito importante para os capitais em pataca. Esta conduta monetária, no caso duma crónica baixa procura dos créditos em pataca, pode atingir o objectivo da política monetária de manter uma continuada indexação da pataca ao dólar de Hong Kong.

### NECESSIDADE DA RESERVA BANCÁRIA

Por necessidade de reserva bancária, ou capitais correntes, entende-se que os bancos comerciais que recebem depósitos devem manter certa reserva em numerário ou depósito no banco central (isto é, na base monetária). A necessidade de reserva bancária é um tradicional instrumento da política monetária dos bancos centrais. Por exemplo, se os bancos centrais fossem rigorosos com a necessidade de reserva bancária, haveria uma redução na sua capacidade de empréstimo, de maneira que durante a criação da moeda surteria um efeito de decréscimo do fornecimento monetário.

A necessidade de reserva bancária já existia em Macau, nos anos 80 do século XX. Seja como for, a necessidade de reserva bancária é um recurso cada vez menos usado no resto do mundo. A sua aplicação em Macau visa basicamente uma supervisão cuidadosa e não é num aspecto marcante da conduta monetária.

O Instituto Emissor de Macau inicialmente exigiu aos bancos a criação de reservas para os passivos em pataca ou depósitos de datas diferentes, pelas taxas respectivamente de 12%, 8% e 4%. Em 1987, para despenalizar o depósito em patacas, foram exigidas reservas também para os depósitos em divisas. Ao mesmo tempo, tendo em consideração a supervisão e os custos-benefícios dos bancos, as taxas para as reservas foram reduzidas na ordem de 1 a 3%.

A partir de 1987, as autoridades financeiras deixaram de alterar as taxas para as reservas. Esta política prova que a necessidade de reserva

bancária, no que diz respeito à conduta monetária, desempenha uma função muito insignificante.

## OPERAÇÕES EM DIVISAS

Os territórios que se empenham em aplicar o regime de indexação, precisam, através dos seus bancos centrais, de exercer constantes “intervenções não neutrais” no mercado de divisas. Por isso, os bancos centrais, pelo seu controlo das reservas em divisas, possuem recursos para as operações em divisas. Segundo estudos mais recentes do Fundo Monetário Internacional, em alguns países, o Governo possui nominalmente reservas em divisas, mas a sua gestão pertence ao banco central de cada país. Segundo a Lei Orgânica da Autoridade Monetária de Macau, ela deve cumprir com a sua função de “Tesouraria de Reserva Central” e de “Reserva da Gestão de Divisas”.

Mas na realidade, a Autoridade Monetária de Macau não precisa de fazer intervenções activas no mercado de divisas, basta garantir a convertibilidade da pataca em divisas a todo o momento, a pedido dos detentores da pataca ou da banca. Sob um regime de *bureau* emissor, a Autoridade Monetária de Macau só precisa de manter uma reserva suficiente em divisas para apoiar os passivos monetários locais e os trocar em divisas em qualquer altura, conforme uma determinada taxa cambial.

Na realidade, as operações em pataca no mercado de divisas são muito limitadas, porque a pataca, apesar de ter sido sempre uma moeda de câmbio livre, não tem uso generalizado nas áreas do comércio e das finanças internacionais. Por isso, a política orientadora das operações em divisas concentra-se na Autoridade Monetária de Macau, que tem como objectivo reforçar o estatuto da moeda do Território, sendo o último garante da convertibilidade da pataca. Em 1987, o Governo revogou as restrições impostas, no sentido de os bancos precisarem de solicitar autorização prévia para comprar divisas com a pataca à Autoridade Monetária. E, ao mesmo tempo, reduziu para metade o diferencial cambial entre a pataca e o dólar de Hong Kong, a fim de promover a posse da pataca. Desde 1989, que a banca pode obter, à vista ou a longo prazo, as principais divisas com patacas, junto da Autoridade Monetária de Macau.

178 Neste momento, a taxa cambial entre a pataca e as principais divisas é calculada pela diferença cambial entre o dólar de Hong Kong e

aquelas, que, diariamente, é fixada pela Autoridade Monetária, a partir das 9h00 da manhã. Assim, os bancos podem tomar conhecimento, através de fax ou pela consulta da *website* da instituição, da taxa cambial a cada novo dia.

A Autoridade Monetária de Macau compra as divisas, principalmente através dos benefícios obtidos dos impostos do jogo, das vendas de 40% das divisas que os exportadores devem ceder por lei às autoridades e, também, pelos certificados do passivo dos bancos emissores.

As receitas em divisas obtidas pelos departamentos governamentais devem ser vendidas à Autoridade Monetária de Macau, conforme os diplomas legais em vigor.

Pelo DL 39/97/M, o Chefe do Executivo tem o poder de solicitar divisas, mediante portarias, às empresas locais dedicadas ao comércio internacional e às restantes actividades financeiras, que podem, portanto, vender os seus benefícios em divisas à Autoridade Monetária de Macau. Teoricamente, este organismo pode vender em mercado público a pataca, mas na realidade o mercado local sofre de uma falta de procura crónica dos capitais em pataca, o que torna a Autoridade Monetária de Macau, nas suas transacções em divisas com a banca, a grande vendedora de divisas, mas também compradora da pataca.

## CONCLUSÃO

Neste texto, tentámos analisar a realidade da execução efectiva da política monetária de Macau. Como ficou dito, a partir de meados dos anos 80 do século passado, as autoridades monetárias desenvolveram um conjunto de instrumentos aperfeiçoados para a execução da política monetária.

No caso de uma falta de procura crónica dos capitais e créditos, a longo prazo, em pataca, a política da Autoridade Monetária visa principalmente manter a estabilidade da procura dos capitais em pataca no mercado monetário local, e a curto prazo realizar uma igualdade aproximada entre a taxa de juros da pataca e do dólar de Hong Kong, com o objectivo final de atingir a uma indexação eficaz da pataca ao dólar de Hong Kong.

No entanto, A Autoridade Monetária de Macau, além de levar à prática a política monetária, tem a seu cargo outras funções tradicionais, atribuídas aos bancos centrais, tais como: a supervisão das instituições

financeiras, os serviços financeiros prestados ao Governo e aos bancos comerciais, os estudos económicos e as estatísticas monetário-financeiras, mas estes temas já ultrapassam o âmbito mais restrito deste estudo.

## BIBLIOGRAFIA

- Bank for International Settlements (1997), "Implementation and Tactics of Monetary Policy," BIS Conference Papers, No. 3.
- Bartolini, L. (2002), "Foreign Exchange Swaps," *New England Economic Review*, Second Quarter, 11-12.
- Capie, F. (1997), "The Evolution of Central Banking," in G. Caprio and D. Vittas (eds.), *Reforming Finance Systems: Historical Implications for Policy*, Cambridge University Press.
- Chan, S.S. (2000), *the Macau Economy*, the University of Macau Publications Centre.
- Fischer, S. (1994), "Modern Central Banking," in F. Capie, C.A.E. Goodhart, S. Fischer and N. Schnadt (eds.), *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge University Press.
- Goodhart, C.A.E. (1985), *The Evolution of Central Banks*, London School of Economics and Political Science.
- Goodhart, C.A.E. (1989), "Central Banking," in P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 1, 321-325.
- Goodhart, C.A.E. (2000), "Some Myths about the Lender of Last Resort," *International Finance*, Vol. 2, No.3 November, 330-360.
- Guidelines for Foreign Reserve Management: Accompanying Document*, *International Monetary Fund*, 26 March, 2003.
- Heller, H.R. (1991), "Prudential Supervision and Monetary Policy," in P. Downes and R. Vaez-Zadeh (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, International Monetary Fund.
- Henckel, T., A. Ize and A. Kovanen (1999), "Central Banking Without Central Bank Money," *IMF Working Paper*, No. WP/99/92, July.
- International Monetary Fund (2000), *Monetary and Financial Statistics Manual*.
- Khatkhate, D. (1991), "The Central Bank's Role in Financial Sector Development," in P. Downes and R. Vaez-Zadeh (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, International Monetary Fund.

- Kopcke, R.W. (2002), "The Practice of Central Banking in Other Industrialized Countries," *New England Economic Review*, Second Quarter, 3-9.
- Liviatan, N. (ed.) (1993), "Proceedings of a Conference on Currency Substitution and Currency Boards," *World Bank Discussion Papers*, No.207.
- Mundell, R.A. (2002), "The Sixth Lord Robbins Memorial Lecture: Reform of the International Monetary System," in R.A. Mundell and P.J. Zak (eds.), *Monetary Stability and Economic Growth: A Dialog between Leading Economists*, Edward Elgar Publishing Limited.
- Pao, J. W. (2003), "Foreign Reserves Management: The Case of Macao," *AMCM Quarterly Bulletin*, Issue No. 8, July, 3-33.
- Schinasi, G.J. (2003), "Responsibility of Central Banks for Stability in Financial Markets," *IMF Working Paper*, No. WP/03/121, International Monetary Fund.
- Schwartz, A.J. (1993), "Currency Boards: Their Past, Present, and Possible Future Role," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 147-187.
- Walshe, T.O. (1991), "Managing a Central Bank: Goals, Strategies, and the Techniques," in P. Downes and R. Vaez-Zadeh (eds.), *The Evolving Role of Central Banks*, International Monetary Fund.
- Walters, A and S.H. Hanke (1989), "Currency Boards," in P. Newman, M. Milgate and J. Eatwell (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 1, 558-561.
- Wood, G.E. (2000), "The Lender of Last Resort Reconsidered," *Journal of Financial Services Research*, December, 203-227.

