



BANCO CENTRAL EUROPEU

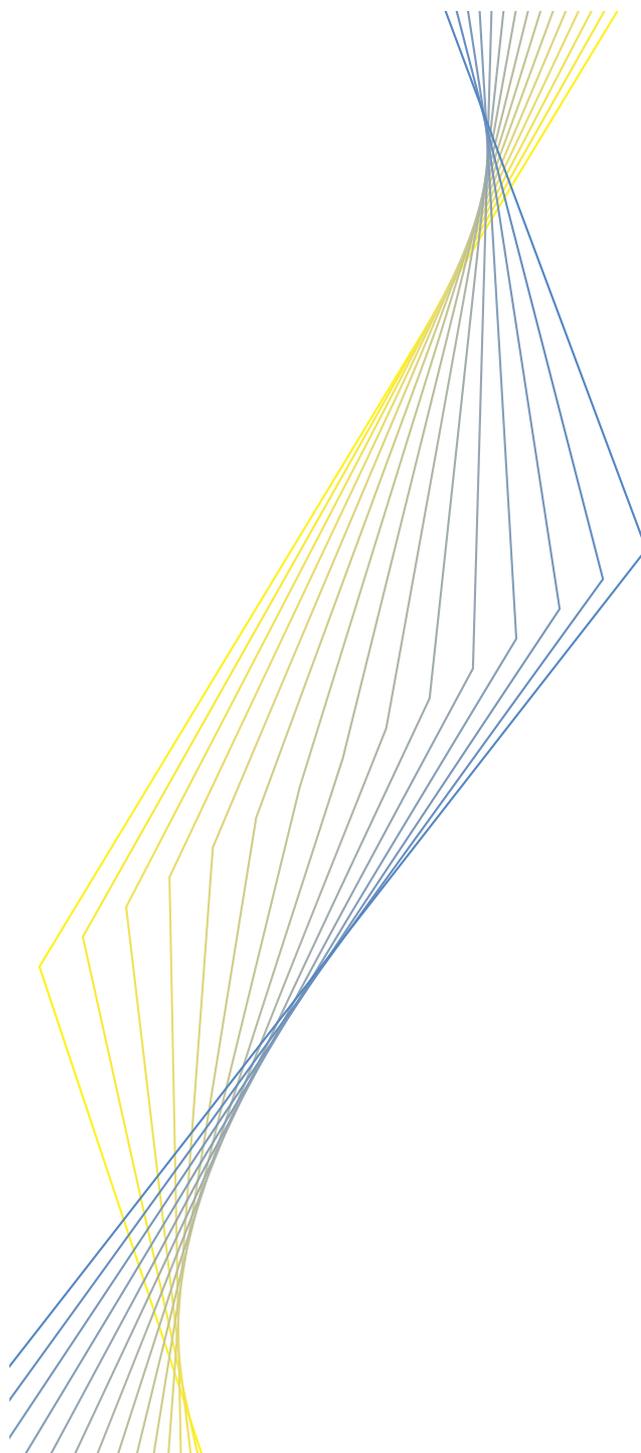
ECB EZB EKT BCE EKP

# RELATÓRIO ANUAL

2000



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO  
ANUAL**

2000

© Banco Central Europeu, 2001

<b>Morada</b>	<b>Kaiserstrasse 29</b>
	<b>D-60311 Frankfurt am Main</b>
	<b>Alemanha</b>
<b>Endereço postal</b>	<b>Postfach 16 03 19</b>
	<b>D-60066 Frankfurt am Main</b>
	<b>Alemanha</b>
<b>Telefone</b>	<b>+49 69 1344 0</b>
<b>Internet</b>	<b><a href="http://www.ecb.int">http://www.ecb.int</a></b>
<b>Fax</b>	<b>+49 69 1344 6000</b>
<b>Telex</b>	<b>411 144 ecb d</b>

*Este Relatório Anual foi preparado sob a responsabilidade do BCE.*

*As traduções são elaboradas e publicadas pelos bancos centrais nacionais.*

*Todos os direitos reservados.*

*A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida desde que a fonte esteja identificada.*

*A data limite dos dados incluídos neste Relatório foi 13 de Março de 2001.*

ISSN 1561-4549

# Índice

<b>Prefácio</b>	<b>2</b>
-----------------	----------

---

## Capítulo I

### Evolução económica e política monetária

<b>1 Análise geral: decisões de política monetária em 2000</b>	<b>12</b>
<b>2 Evolução monetária e financeira</b>	<b>18</b>
2.1 Evolução monetária	18
2.2 Mercados financeiros	22
<b>3 Evolução dos preços</b>	<b>34</b>
<b>4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho</b>	<b>41</b>
<b>5 Evolução orçamental</b>	<b>51</b>
<b>6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos</b>	<b>55</b>

---

## Capítulo II

### Operações dos bancos centrais

<b>1 Execução da política monetária</b>	<b>64</b>
1.1 Panorâmica global	64
1.2 As operações principais de refinanciamento	66
1.3 As operações de refinanciamento de prazo alargado	68
1.4 Outras operações de mercado aberto	68
1.5 Facilidades permanentes	68
1.6 O regime de reservas mínimas	69
1.7 Os activos elegíveis do Eurosistema e a sua utilização para operações de crédito	70
1.8 Participação das contrapartes do Eurosistema em operações de política monetária	71
1.9 Actividade no mercado monetário	72
<b>2 Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação</b>	<b>72</b>
2.1 O sistema TARGET	72
2.2 O modelo de banco central correspondente	74
<b>3 Operações cambiais e investimento de activos de reserva externa</b>	<b>76</b>
3.1 Operações cambiais do BCE	76
3.2 Activos de reserva do Eurosistema	76
3.3 Evolução da abordagem do Eurosistema à gestão das reservas externas	77

<b>4</b>	<b>Gestão dos fundos próprios do BCE</b>	<b>78</b>
<b>5</b>	<b>Gestão do risco</b>	<b>78</b>
5.1	Introdução	78
5.2	Operações de investimento	78
5.3	Operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos	79
5.4	Evolução actual	80

---

### Capítulo III

#### Entrada da Grécia na área do euro

<b>1</b>	<b>Evolução monetária, financeira e económica na Grécia</b>	<b>84</b>
<b>2</b>	<b>Aspectos legais da integração do Banco da Grécia no Eurosistema</b>	<b>87</b>
<b>3</b>	<b>Aspectos operacionais da integração do Banco da Grécia no Eurosistema</b>	<b>89</b>
3.1	Operações de política monetária	89
3.2	Contribuição para o capital, reservas e activos de reserva externa do BCE	90

---

### Capítulo IV

	<b>Evolução económica nos outros países da União Europeia</b>	<b>94</b>
--	---	-----------

---

### Capítulo V

#### Questões europeias, internacionais e bilaterais

<b>1</b>	<b>Questões europeias</b>	<b>104</b>
1.1	O papel do Eurogrupo	105
1.2	O Conselho Europeu Extraordinário de Lisboa sobre emprego, reforma económica e coesão social	105
1.3	Conferência Intergovernamental	106
<b>2</b>	<b>Questões internacionais</b>	<b>108</b>
2.1	Acordos institucionais com organizações internacionais	108
2.2	Supervisão multilateral e bilateral de políticas macroeconómicas	109
2.3	Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais	111
2.4	Arquitectura do sistema financeiro internacional	112
<b>3</b>	<b>Questões bilaterais</b>	<b>114</b>
3.1	Relações com países candidatos	114
3.2	Relações com outros países	116

## Capítulo VI

### Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos

<b>1</b>	<b>Questões gerais/introdução</b>	<b>120</b>
<b>2</b>	<b>Supervisão dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas</b>	<b>121</b>
<b>3</b>	<b>Supervisão dos sistemas de pagamentos a retalho</b>	<b>123</b>
<b>4</b>	<b>Outras actividades dos sistemas de pagamentos</b>	<b>124</b>
<b>5</b>	<b>Política de sistemas de liquidação de títulos</b>	<b>125</b>

---

## Capítulo VII

### Estabilidade financeira e supervisão prudencial

<b>1</b>	<b>Evolução do enquadramento institucional para a estabilidade financeira</b>	<b>130</b>
<b>2</b>	<b>Evolução no sector bancário</b>	<b>132</b>
<b>3</b>	<b>Desenvolvimentos em matéria de regulamentação</b>	<b>135</b>

---

## Capítulo VIII

### Produção das notas e moedas de euro e preparativos para a transição para o euro fiduciário

<b>1</b>	<b>Produção das notas e moedas de euro</b>	<b>140</b>
<b>2</b>	<b>Qualidade das notas e moedas de euro</b>	<b>140</b>
2.1	Qualidade das notas	140
2.2	Qualidade das moedas	140
<b>3</b>	<b>Protecção das notas e moedas de euro contra a contrafacção</b>	<b>140</b>
<b>4</b>	<b>A Campanha de Informação Euro 2002</b>	<b>141</b>
4.1	A Campanha da Comunicação Social	141
4.2	Relações públicas e actividades de imprensa	142
4.3	O Programa de Parceria	142
4.4	Outros elementos	142
<b>5</b>	<b>Transição para as notas e moedas de euro em 2002</b>	<b>142</b>
5.1	Modalidades financeiras da transição para o euro fiduciário em 2002	143
5.2	Transição para o euro fiduciário em mercados fora da área do euro	145
5.3	Duração do período de dupla circulação	145
5.4	Troca de notas nacionais nos bancos centrais nacionais	146
5.5	Adaptação de ATM, máquinas de distribuição e recolha de notas	146

## Capítulo IX

### Desenvolvimento do enquadramento estatístico

<b>1</b>	<b>Introdução</b>	150
<b>2</b>	<b>Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros</b>	150
<b>3</b>	<b>Estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional e taxas de câmbio efectivas</b>	152
<b>4</b>	<b>Contas financeiras</b>	153
<b>5</b>	<b>Estatísticas das finanças públicas</b>	153
<b>6</b>	<b>Estatísticas económicas gerais</b>	153
<b>7</b>	<b>Cooperação com a Comissão Europeia e com instituições internacionais</b>	154
<b>8</b>	<b>Estatísticas relacionadas com Estados-membros não participantes e países candidatos</b>	154

---

## Capítulo X

### Outras atribuições e actividades

<b>1</b>	<b>Funções consultivas</b>	158
<b>2</b>	<b>Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado</b>	160
<b>3</b>	<b>A administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia</b>	161

---

## Capítulo XI

### Comunicação externa e responsabilização

<b>1</b>	<b>Actividades e política de comunicação do BCE</b>	164
1.1	Objectivos da política de comunicação	164
1.2	Actividades de comunicação	165
<b>2</b>	<b>Troca de informação e de opiniões com o Parlamento Europeu</b>	166
2.1	Relações entre o BCE e o Parlamento Europeu	166
2.2	Pareceres do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu	167

## Capítulo XII

### O quadro institucional do Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais

<b>1</b>	<b>O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais</b>	<b>174</b>
<b>2</b>	<b>Os órgãos de decisão do BCE</b>	<b>175</b>
2.1	O Conselho do BCE	175
2.2	A Comissão Executiva	177
2.3	O Conselho Geral	178
<b>3</b>	<b>A organização do BCE</b>	<b>180</b>
3.1	Gestão	180
3.2	Gestão de recursos humanos	181
3.3	O organograma do BCE	183
<b>4</b>	<b>Comités do SEBC</b>	<b>184</b>

---

## Capítulo XIII

### Contas Anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2000

<b>Balanço em 31 de Dezembro de 2000</b>	<b>188</b>
<b>Conta de Resultados do exercício em 31 de Dezembro de 2000</b>	<b>190</b>
<b>Políticas contabilísticas</b>	<b>191</b>
<b>Notas ao Balanço</b>	<b>195</b>
<b>Notas à Conta de Resultados</b>	<b>200</b>
<b>Relatório de Auditoria</b>	<b>202</b>
<b>Nota sobre a distribuição dos lucros</b>	<b>203</b>
<b>Balanço Consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2000</b>	<b>204</b>

---

### Anexos

Glossário	208
Cronologia	223

---

<b>Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)</b>	<b>227</b>
---	------------

---

## Lista de Caixas, Quadros e Gráficos

### Caixas

1	Publicação pelo BCE das projecções económicas elaboradas por especialistas do Eurosistema	13
2	Aumento da volatilidade nos mercados accionistas mundiais provocado pelos mercados accionistas das altas tecnologias	32
	Gráficos: Volatilidade histórica e implícita do mercado accionista	33
3	Efeitos sobre os preços de reformas regulamentares nas indústrias de fornecimento de serviços de rede da área do euro	37
	Gráfico: Nível de preços relativo ao IHPC global na área do euro	38
4	Principais características do crescimento do PIB da área do euro nos últimos anos	42
	Quadro: Contribuição da procura interna e do comércio líquido para o crescimento do PIB na área do euro	43
5	Descida do desemprego numa perspectiva de mais longo prazo	49
	Quadro: Taxas de desemprego harmonizadas na área do euro	49
6	Envelhecimento da população e necessidade de reforma das pensões na área do euro	54
7	Implicações estatísticas do alargamento da área do euro à Grécia	86
8	Diferenciais de inflação entre os países da UE não participantes e a área do euro	100
	Gráfico: Indicadores de inflação relativos à área do euro	100
9	Disposições relevantes do Tratado de Nice	107
10	Revisão pelo FMI dos cabazes de valorização e de taxa de juro de DSE	109
11	Principais conclusões do Seminário de Viena	117
12	Procedimentos de consulta em 2000	158
13	Comparências públicas dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2000	167

### Quadros

1	Evolução de preços e de custos na área do euro	34
2	Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro	42
3	Produção industrial na área do euro	46
4	Evolução do mercado de trabalho na área do euro	47
5	Posições orçamentais na área do euro	52
6	Tráfego de pagamentos no TARGET	73
7	Tráfego máximo no TARGET em 2000	73
8	Indicadores macroeconómicos para a Grécia	85
9	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	95
10	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	97
11	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	99
12	Pesos das moedas no cabaz de valorização de DSE	109
13	Actividades domésticas e transfronteiras do balanço das OIFM da área do euro	134
14	Montante de notas de euro a ser produzido até 1 de Janeiro de 2002	146

## Gráficos

1	Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário	16
2	Crescimento do M3 e valor de referência	18
3	Componentes do M3	19
4	Desagregação sectorial de empréstimos por IFM	21
5	Saldos de títulos de dívida denominados em euro emitidos por residentes da área do euro	23
6	Taxas de juro de curto prazo na área do euro	24
7 (a)	Taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão	25
7 (b)	Diferencial entre as taxas de juro a dez anos dos Estados Unidos e da área do euro	25
8	Taxa de inflação implícita calculada para o IPC francês	27
9	Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	28
10	Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	29
11	Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão	30
12	Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componentes	35
13	Preços no consumidor, no produtor e das importações na área do euro	39
14	Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais na área do euro	41
15	Desemprego na área do euro	48
16	Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas	58
17	Taxa de câmbio efectiva nominal	59
18	Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2000	65
19	Montante de licitação total e rácio de colocação em 2000	66
20	Evolução das garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema	75
21	Actividades de cooperação entre o BCE e os bancos centrais dos países candidatos	116

## Abreviaturas

### Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IE	Irlanda
IT	Itália
LU	Luxemburgo
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PT	Portugal
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
EU	Estados Unidos

### Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3. <sup>a</sup> Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3. <sup>a</sup> revisão)
ECU	<i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia)
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	Instituições Financeiras Monetárias
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
MBP4	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (4. <sup>a</sup> edição)
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. <sup>a</sup> edição)
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	Produto Interno Bruto
repos	acordos de recompra
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
UE	União Europeia

**De acordo com a prática corrente na Comunidade, a listagem dos países da UE constantes no presente Relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.**

Este Relatório Anual apresenta, nas 14 páginas divisórias, desenhos coloridos de moedas de euro, pintados, sob o patrocínio do Presidente do BCE, no contexto de um projecto intitulado “Euro-World: European painting for young cancer patients” (“Euro-Mundo: pinturas europeias para jovens doentes com cancro”). Crianças e adolescentes em toda a União Europeia, juntamente com artistas, dedicaram o seu esforço e imaginação à pintura de cerca de 1 000 moedas de euro de grande dimensão, que estiveram expostas em Frankfurt durante vários meses em 2000. Algumas dessas moedas serão também expostas noutras cidades europeias ao longo de 2001. O BCE adquiriu um total de 14 dessas moedas de euro, duas das quais ficarão no BCE, enquanto as restantes 12, pintadas por jovens doentes com cancro dos 12 países da área do euro, serão devolvidas em doação do BCE aos hospitais das crianças envolvidas nas pinturas. O BCE congratula-se por ter contribuído desta forma para os objectivos caritativos do projecto Euro-Mundo.

<b>Vesaliusinstituut KTA Ostende, Bélgica</b>	XII
Autoria: Jacky De Mayer. Título: <i>Euro's Spring</i>	
<b>Universitätsklinik Frankfurt am Main, Alemanha</b>	10
Autoria: Ferry Ahrlé. Título: <i>Europe follow me</i>	
<b>Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Sevilha, Espanha</b>	62
Autoria: children at the hospital. Sem título	
<b>Grécia</b>	82
Autoria: Marios Spilopoulos. Sem título	
<b>Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, França</b>	92
Autoria: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Sem título	
<b>Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlanda</b>	102
Autoria: Eamonn Coleman. Sem título	
<b>Clinica Pediatrica Ospedale “S. Gerardo”, Itália</b>	118
Autoria: Pedrotti Riccardo and Francesca Zavanone. Sem título	
<b>Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburgo</b>	128
Autoria: Paule Lemmer. Título: <i>Tracing the EURO</i>	
<b>VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Países Baixos</b>	138
Sem título	
<b>Sir-Karl-Popper-Schule, Viena, Áustria</b>	148
Autoria: Christian Ludwig Attersee. Sem título	
<b>Jardim de Infância de Gueifães, Maia, Portugal</b>	156
Autoria: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria and Ana. Título: <i>All together</i>	
<b>Helsinki Art School for Young People, Finlândia</b>	162
Autoria: Annu Martikainen. Título: <i>Colours playing along</i>	
<b>Académie du Westhoek, Koksijde, Bélgica</b>	172
Autoria: Chantal Grard. Título: <i>Euro 2000 – Unity</i>	
<b>Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Áustria</b>	186
Autoria: Marie Luise Klimbacher. Sem título	



**Vesaliusinstituut KTA Ostende, Bélgica**

Autoria: Jacky De Mayer. Título: Euro's Spring

## **Prefácio**



O euro foi introduzido há dois anos. Em 1999, os aumentos de preços foram muito baixos na área do euro. No último ano, a inflação excedeu ligeiramente o limite de 2% que o Banco Central Europeu (BCE) considera compatível com a estabilidade de preços a médio prazo.

O aumento da inflação no último ano deveu-se principalmente a influências externas. Os preços do petróleo aumentaram rapidamente, enquanto o euro se depreciou face às principais moedas. Dado que estes desenvolvimentos ocorreram num clima de forte crescimento económico, poderiam ter tido implicações para a estabilidade de preços a médio prazo. Em consequência, verificaram-se riscos ascendentes para a estabilidade de preços durante a maior parte de 2000, que foram também indicados pela evolução monetária. O crescimento monetário manteve-se bastante acima do valor de referência de 4½% durante a maior parte de 2000.

A fim de manter as perspectivas de preços estáveis a médio prazo, o Conselho do BCE decidiu aumentar as taxas directoras em seis ocasiões ao longo de 2000. Na parte final do ano, os riscos para a estabilidade de preços tornaram-se mais equilibrados. O cresci-

mento monetário desceu gradualmente, aproximando-se do valor de referência. Os preços do petróleo caíram. A taxa de câmbio do euro recuperou face aos mínimos registados em Outubro. Os sinais de que a economia dos Estados Unidos estava a abrandar tornaram-se mais claros. O crescimento económico na área do euro manteve-se robusto, mas desceu ligeiramente dos níveis elevados observados no início do ano. Contudo, no final de 2000 e no início de 2001 existiam ainda alguns sinais de riscos ascendentes para a estabilidade de preços, relacionados com as perspectivas salariais, a política orçamental e as repercussões desfasadas quer dos anteriores aumentos dos preços do petróleo, quer da depreciação do euro.

Analisando os dois primeiros anos do euro, há motivos para reiterar as conclusões favoráveis apresentadas no Relatório Anual de 1999. A inflação tem-se mantido em níveis relativamente baixos, especialmente tendo em consideração os fortes aumentos dos preços do petróleo. Os mercados financeiros mostraram confiança na determinação e capacidade do BCE em manter a estabilidade de preços, o seu objectivo primordial, a médio e a mais longo prazo. Tal é claramente revelado no nível das taxas de juro a longo prazo, que mostra que os mercados esperam a manutenção da estabilidade de preços na área do euro. O BCE alcançou já considerável credibilidade.

A introdução do euro aumentou o vigor do processo de mudança no sector financeiro e no conjunto da economia da área do euro. Na verdade, a área do euro enquanto entidade económica única começou a tornar-se uma noção mais familiar, o que é fundamental para a compreensão da política monetária do BCE, a qual foi sempre orientada para a manutenção da estabilidade de preços no conjunto da área do euro. Os mercados financeiros na área do euro continuaram a ser cada vez mais integrados e a consolidação do sector financeiro foi impulsionada pela introdução do euro. Os dois processos estão relacionados, não se encontrando ainda nenhum completo, o que se torna também claro no

Plano de Acção dos Serviços Financeiros da Comissão Europeia e no relatório preparado pelo Comité de Sábios sobre a regulamentação dos mercados de títulos europeus.

O euro foi introduzido num clima económico favorável, tendo contribuído para o mesmo. Em 2000, o crescimento económico na área do euro (3.4%) foi o mais forte numa década. Já tinha aumentado em 1999, após apenas um ligeiro abrandamento na sequência das crises asiática e russa. Foram criados muitos novos postos de trabalho e o desemprego desceu quase continuamente. Não obstante, o desemprego manteve-se num nível inaceitavelmente elevado, quer em média na área do euro, quer em alguns países em particular.

É amplamente reconhecido que o desemprego na área do euro é de natureza muito estrutural. É portanto gratificante notar que nos dois últimos anos as reformas estruturais destinadas a permitir uma maior flexibilidade no funcionamento dos mercados do trabalho e do produto tenham constituído sempre um ponto em agenda. Mas mais importante ainda é o facto de serem tomadas medidas com um longo alcance, estando a ser aplicadas de forma consistente.

A posição orçamental dos países da área do euro é muito mais saudável do que apenas há alguns anos. É justo afirmar, contudo, que a descida recente dos défices orçamentais tem resultado mais de taxas de juro baixas e de um crescimento mais forte do que o esperado do que de medidas para melhorar os saldos orçamentais. É importante que os países efectuem novos progressos no sentido da consolidação de modo a cumprir os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A evolução económica favorável na área do euro foi facilitada pela consolidação orçamental já alcançada, bem como pela evolução salarial moderada, reformas estruturais e estabilidade de preços. A concretização destes objectivos, se sustentada, deverá melhorar o potencial de crescimento na Europa e estimular uma redução do desemprego nos próximos anos. Os dois primeiros anos de existência do euro

também mostraram que o enquadramento de decisões de política a nível europeu é satisfatório. Não se verificaram falhas significativas, como temido por alguns. É crucial que este enquadramento seja seguido como acordado. Isso não significa negar que possam ser efectuadas novas melhorias com base na experiência, se e sempre que necessário.

Ainda há muito para fazer, mas muito foi já conseguido. Um facto a salientar, contudo, é que o grande público nem sempre se tem apercebido do saldo global positivo dos dois primeiros anos de existência do euro. Não é este o fórum adequado para analisar, em pormenor, o desvio entre a percepção e a realidade. Pode até ser impossível encontrar uma explicação cabal para este fenómeno. Contudo, o facto de o euro ser novo e, devido à ausência de notas e moedas de euro, ainda não muito “visível” ou “concreto”, tem tido provavelmente a sua importância.

Em qualquer caso, foi dedicada demasiada atenção – particularmente entre o grande público – à depreciação do euro. Embora a área do euro seja uma economia relativamente fechada, esta depreciação contribuiu para os riscos ascendentes para a estabilidade de preços (como mencionado acima), em resultado da sua persistência e dimensão. A taxa de câmbio deixou claramente de acompanhar os fortes fundamentos da área do euro. Esta situação e a atenção que a taxa de câmbio recebeu nos meios de comunicação tenderam a afectar a confiança do grande público em relação ao euro.

A preocupação acerca das implicações potenciais da evolução da taxa de câmbio do euro para a economia mundial, partilhada pelos nossos parceiros no G7, levou, em última instância, a intervenções nos mercados cambiais, por iniciativa do BCE em conjunto com os seus parceiros do G7, em Setembro e unilateralmente pelo Eurosistema em Novembro. No final de 2000, o euro começou a recuperar.

A percepção do euro e a discussão acerca da taxa de câmbio em 1999 e 2000 são exemplos práticos e concretos de algo que sempre se conheceu em termos abstractos: conseguir cimentar a confiança no euro, em especial por parte do grande público, é um processo moroso. A melhor forma de o conseguir consiste em manter uma trajectória de baixa inflação e demonstrar a determinação do BCE em prosseguir o seu objectivo de manutenção da estabilidade de preços. Foi dado um bom início ao estabelecimento dessa trajectória, embora, por definição, isso leve tempo. Como a estabilidade de preços nunca pode ser considerada um dado adquirido, este será pois o maior desafio que se coloca ao Eurosistema nos próximos anos.

Conforme já referi, uma das maiores dificuldades em sensibilizar os cidadãos europeus para a sua nova moeda consiste no facto das notas e moedas de euro só serem introduzidas no próximo ano, o que ilustra o grande significado desse acontecimento. Este ano, ficarão concluídos os preparativos respeitantes ao lançamento das notas e moedas de euro. A sua introdução coincidirá com a passagem para o euro de todos os sistemas contabilísticos. Este facto salienta que todos terão de estar seriamente preparados para a fase final de passagem para o euro.

O presente Relatório Anual sintetiza as actividades do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do Eurosistema em 2000, dando igualmente informações sobre a política monetária no ano passado e neste ano. O relatório destaca as várias questões, por vezes de natureza técnica, já resolvidas ou em vias de resolução, relativas à instituição do Eurosistema enquanto banco central da área do euro. Embora muitas destas questões se encontrem directa ou indirectamente relacionadas com a política monetária, o relatório foca igualmente outras actividades do Eurosistema. Abordarei aqui apenas algumas dessas questões, as quais serão analisadas em pormenor nos 13 capítulos que constituem o relatório.

As decisões de política monetária do Conselho do BCE continuaram a ser centradas no objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços a médio prazo (ver Capítulo I). À semelhança do ocorrido no passado, a política monetária do BCE baseou-se na sua estratégia de dois pilares. No que respeita ao segundo pilar, o BCE começou a publicar no ano passado projecções económicas para a área do euro elaboradas pelos especialistas do Eurosistema, o que deve ser visto no quadro da política do BCE de ser tão aberto e transparente quanto possível; não implicando qualquer alteração na estratégia de política monetária do BCE. No contexto do primeiro pilar da estratégia, o Conselho do BCE reconfirmou o valor de referência de 4 1/2% para o crescimento anual da massa monetária, argumentando que os factores determinantes subjacentes a este valor de referência não se alteraram. Porém, concluiu que a incerteza que rodeia o crescimento económico potencial na área do euro a médio prazo se tinha tornado enviesada no sentido ascendente. Embora não se verifiquem ainda sinais claros de um crescimento do produto potencial na área do euro em resultado do aparecimento da “Nova Economia”, alguns indicadores a nível micro-económico sugerem que tal se poderá alterar no futuro.

O enquadramento operacional do Eurosistema continuou a funcionar de forma eficaz (ver Capítulo II). A única excepção consistiu no aparecimento gradual de um problema de elevada sobrelicitação por parte das instituições de crédito nas operações principais de refinanciamento, o que levou o Eurosistema a mudar do procedimento de leilões de taxa fixa para leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta. Foi explicado que no novo procedimento a taxa mínima de proposta assinalava a orientação da política monetária, tal como acontecera anteriormente com a taxa fixa. A mudança para o novo procedimento de colocação não visava qualquer alteração na orientação da política monetária. A experiência com o novo procedimento de leilões tem sido bastante positiva.

Este ano, a Grécia foi aceite como o décimo segundo país da área do euro (ver Capítulo III). A decisão foi tomada com base na convergência alcançada com a área do euro. Como estabelecido, o BCE publicou um relatório de convergência em 2000, tendo sido feitos ao longo do ano diversos preparativos técnicos para a entrada da Grécia. É também de referir que, após um referendo, a Dinamarca decidiu não se candidatar à adopção do euro. Essa decisão não implicou qualquer alteração no relacionamento entre o BCE e o Danmarks Nationalbank. A Dinamarca continua a ser membro do MTC II, mantendo uma banda de flutuação estreita para a coroa dinamarquesa face ao euro (ver Capítulo IV).

Em 2000, o Eurosistema continuou a reforçar o seu papel na cooperação internacional (ver Capítulo V), o que se revelou em várias dimensões. Em primeiro lugar, o BCE continuou a manter e desenvolver relações com as instituições e órgãos da Comunidade Europeia. Em segundo lugar, o Eurosistema continuou a estar envolvido na cooperação internacional em questões monetárias, económicas e financeiras, mostrando um interesse especial nos trabalhos sobre a evolução dos mercados financeiros internacionais conduzidos ao nível de organizações e fóruns internacionais. Em terceiro lugar, o BCE continuou a aprofundar as suas relações de trabalho com diversos bancos centrais fora da União Europeia (UE). O Eurosistema intensificou o seu diálogo com os bancos centrais dos países candidatos. O BCE desenvolveu também relações com bancos centrais de países europeus não incluídos no processo de adesão, com as principais economias de mercado emergentes e com outros países industrializados específicos.

Em Junho de 2000, o BCE publicou uma declaração na qual é especificado o papel do Eurosistema na área da supervisão dos sistemas de pagamentos (ver Capítulo V). A promoção do funcionamento regular dos sistemas de pagamentos é uma função essencial de um banco central, estando directamente relacionada com as suas

responsabilidades pela política monetária e pela estabilidade financeira.

Em 1999, o Eurosistema formulou diversos objectivos destinados a melhorar a velocidade e a diminuir os custos dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras na área do euro (ver Capítulo VI). Em 2000, o Eurosistema avaliou os progressos alcançados face a estes objectivos e identificou as questões pendentes. Concluiu-se que o sector bancário e dos sistemas de pagamentos se tinha comprometido ao cumprimento dos objectivos. Realizaram-se progressos nos preparativos para um tratamento mais eficiente das transferências de crédito a retalho transfronteiras. Contudo, o Eurosistema identificou também algumas questões por resolver e sugeriu soluções. Continuará a acompanhar de perto as actividades do sector bancário e os progressos efectuados para o cumprimento dos seus objectivos, de modo a assegurar que, em última análise, os preparativos se traduzam em serviços adequados para os cidadãos europeus.

O Eurosistema continua a acompanhar a evolução da moeda electrónica e as suas implicações para os bancos centrais (ver Capítulo VI). Em 2000, o Eurosistema cooperou activamente com as autoridades europeias no âmbito do novo enquadramento regulamentar para as instituições de moeda electrónica. Foi adoptado este enquadramento, que abrange amplamente as preocupações de política monetária, de supervisão prudencial e de sistemas de pagamentos do BCE.

A estreita colaboração entre os supervisores dos sistemas de pagamento e os supervisores bancários contribui para uma estratégia global de redução do risco no sistema financeiro, sendo assim crucial (ver Capítulos VI e VII). O BCE e os bancos centrais nacionais (BCN) do SEBC, na qualidade de supervisores dos sistemas de pagamentos, e as autoridades de supervisão bancária da UE estabeleceram um “Memorando de Acordo”, que incide sobre a troca de informação entre os supervisores

dos sistemas de pagamentos e os supervisores bancários relativamente aos sistemas interbancários de transferência de fundos de importâncias avultadas, de modo a assegurar a solidez e a estabilidade desses sistemas e dos seus participantes.

A crescente integração das actividades bancárias e financeiras na área do euro e na UE levou as autoridades da UE a rever, no decurso de 2000, os acordos institucionais e o enquadramento regulamentar para salvaguardar a estabilidade financeira (ver Capítulo VII). O *“Report on financial stability”* (Relatório sobre estabilidade financeira) conclui que os acordos institucionais existentes constituem uma base coerente e flexível para salvaguardar a estabilidade financeira, mas também que o seu funcionamento operacional carece de algumas melhorias. O BCE apoia a orientação assumida no relatório. O Eurosistema tem um interesse geral em avançar no sentido de uma maior integração dos mercados de valores mobiliários. Porém, as atribuições do Eurosistema no que respeita aos sistemas de pagamentos, à supervisão prudencial e à estabilidade financeira dão ao BCE um incentivo ainda maior para acompanhar e avaliar a evolução das infra-estruturas do mercado de títulos e do enquadramento regulamentar. Em consequência, o BCE participou activamente no processo de consulta iniciado pelo Comité de Sábios sobre a regulamentação dos mercados de valores mobiliários europeus. As propostas apresentadas pelo Comité no sentido de vir a ser alcançado um processo regulamentar mais flexível e eficaz a nível da UE são amplamente apoiadas pelo BCE.

Com o apoio do Comité de Supervisão Bancária, os instrumentos para a análise do sector bancário foram aperfeiçoados por forma a proporcionar um enquadramento mais abrangente para o acompanhamento do risco sistémico ao nível da UE e da área do euro. Além disso, a análise dos principais desenvolvimentos estruturais no sector bancário e financeiro teve progressos significativos (ver Capítulo VII).

No contexto dos preparativos para a introdução das notas e moedas de euro, o BCE e os 12 BCN do Eurosistema conduzem uma Campanha de Informação Euro 2002 (ver Capítulo VIII). O slogan da campanha é *“EURO. a NOSSA moeda”*. Esta campanha está a ser conduzida a nível internacional pelo BCE e a nível nacional pelos 12 BCN do Eurosistema. A campanha, coordenada com campanhas idênticas preparadas pelas autoridades nacionais, incide sobre quatro mensagens principais:

- o aspecto das notas e moedas,
- as características de autenticação,
- as denominações, e
- as modalidades da transição global para o euro fiduciário.

Estão a ser utilizados três canais principais para a divulgação destas mensagens: uma campanha de comunicação social, informação para o público e imprensa e cooperação com outros grupos activos nesta área (o Programa de Parceria).

O Conselho do BCE chegou a acordo sobre os princípios gerais do quadro para a transição para o euro fiduciário em 2002 (ver Capítulo VIII). Na tomada destas decisões, foi levado em linha de conta o papel primordial a desempenhar pelas instituições de crédito na condução com êxito da transição para o euro fiduciário. As decisões estão relacionadas com as seguintes questões: o fornecimento prévio e o subfornecimento prévio, o modelo de débito e a cobertura de riscos.

Em 2000, o trabalho estatístico do BCE foi direccionado no sentido de garantir que a informação necessária ao cumprimento das atribuições do Eurosistema continuasse a ser recebida, processada, divulgada e publicada atempadamente, com um elevado padrão de qualidade e boa documentação de base (ver Capítulo IX). Este trabalho foi efectuado em estreita cooperação com os BCN, os quais recolhem os dados dos agentes que prestam

informações estatísticas, compilando as estatísticas nacionais necessárias para a construção dos agregados da área do euro. Embora não haja razões para pôr em causa a disponibilidade de informações suficientes para uma adequada tomada de decisões de política monetária, também é verdade que existe ainda margem de manobra para melhorias. Tal aplica-se principalmente às estatísticas económicas. Uma harmonização suficiente das estatísticas disponíveis para todos os países da área do euro e dos dados nacionais assume especial importância. Estas estatísticas ao nível da UE são principalmente da responsabilidade da Comissão Europeia (Eurostat). O BCE e a Comissão colaboraram estreitamente a fim de estabelecer um Plano de Acção que identificasse os campos onde são necessários progressos mais urgentes para cada Estado-membro e para cada área estatística. As áreas identificadas como as que necessitam de progressos mais urgentes incluem as contas nacionais trimestrais, as estatísticas trimestrais das finanças públicas, as estatísticas do mercado de trabalho, um conjunto de dados sobre indicadores económicos de curto prazo e as estatísticas do comércio externo.

O BCE deverá ser consultado pela instituição da Comunidade relevante ou pelas autoridades nacionais competentes, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições (ver Capítulo X). No total, foram iniciados 32 procedimentos de consulta em 2000, três dos quais estiveram relacionados com a adopção do euro pela Grécia, quatro envolveram a introdução das notas e moedas de euro em 2002 e sete envolveram legislação comunitária. As restantes consultas foram relativas a propostas de legislação nacional.

No decurso do ano 2000, os membros da Comissão Executiva do BCE e o Presidente em particular continuaram a comparecer perante o Parlamento Europeu para prestar informações acerca da política monetária e de outras actividades do SEBC (ver Capítulo XI). De acordo com a prática corrente,

compareci, todos os trimestres, perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Estas informações centraram-se na política monetária e na evolução económica, em particular nos factores que afectam potencialmente a estabilidade de preços. Prestei informação acerca das decisões tomadas pelo Conselho do BCE no domínio da política monetária, bem como em outros domínios das atribuições do SEBC, e expliquei pormenorizadamente a análise subjacente a estas decisões. Além disso, outros membros da Comissão Executiva do BCE compareceram perante este Comité em várias outras ocasiões. As nossas comparências regulares perante o Parlamento Europeu constituem uma ferramenta essencial para a disponibilização ao público europeu e aos seus representantes directamente eleitos de explicações pormenorizadas relativas à forma como o BCE e o Eurosistema cumprem o seu mandato.

Além dos órgãos de decisão do BCE (Comissão Executiva, Conselho do BCE e Conselho Geral), a gestão do SEBC inclui ainda diferentes níveis de controlo interno e externo (ver Capítulo XII). Os Estatutos do SEBC prevêem, nomeadamente, a existência de auditores externos e do Tribunal Europeu de Auditores. Mais recentemente, foi criado um Comité Antifraude independente, como forma de controlo adicional. Além disso, existe também uma estrutura de controlo interna, que, nomeadamente, efectua continuamente missões de auditoria interna, encontrando-se para tal mandatada pela Comissão Executiva. Em Outubro de 2000, a Comissão Executiva aprovou o Código de Conduta do Banco Central Europeu. O Código de Conduta dá orientações e estabelece referenciais para os funcionários do BCE e para os membros da Comissão Executiva, sendo todos encorajados a manter elevados padrões de ética profissional no cumprimento das respectivas funções no BCE, assim como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes de mercado, representantes dos meios de comunicação social e público em geral. A

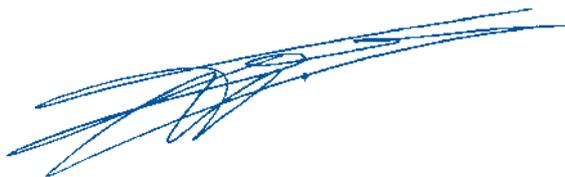
Comissão Executiva também adoptou um conjunto de controlos internos pormenorizados destinados a evitar a utilização abusiva de informações sensíveis relativas aos mercados financeiros (“regras sobre a utilização abusiva de informação privilegiada” e “muralhas da China” (*Chinese walls*)).

No final de 2000, o número de funcionários do BCE de todos os 15 Estados-membros era de 941 (ver Capítulo XII), o que compara com 732 no final de 1999. O orçamento do BCE para 2001 prevê um aumento dos funcionários do BCE para um número ligeiramente acima dos 1 100 no decurso do ano.

Em 2000, o BCE registou um lucro operacional de €4.6 mil milhões, antes da dedução de uma provisão especial de €2.6 mil milhões para a cobertura de riscos cambiais e de taxa de juro (ver Capítulo XIII). O lucro apurado no contexto das intervenções do BCE nos mercados cambiais foi um elemento significativo deste resultado.

Uma das vantagens da moeda única é que a área do euro é provavelmente menos vulnerável do que no passado a perturbações económicas noutras regiões. Existem boas razões para um optimismo realista relativamente às perspectivas da economia na área do euro, o que não beneficiará apenas a própria área do euro: o facto de a área do euro revelar uma evolução económica saudável, resolver gradualmente os seus problemas de desemprego, melhorar a estrutura da sua economia e manter uma moeda internamente estável é também uma fonte de estabilidade para a economia mundial.

Frankfurt, Março de 2001



Willem F. Duisenberg





**Universitätsklinik Frankfurt am Main, Alemanha**

Autoria: Ferry Ahrlé. Título: Europe follow me

# Capítulo I

## **Evolução económica e política monetária**

## I Análise geral: decisões de política monetária em 2000

O objectivo primordial da política monetária única é a manutenção da estabilidade de preços na área do euro. No final de 1998, o Conselho do BCE definiu a estabilidade de preços como “um aumento anual do IHPC inferior a 2% na área do euro”. Além disso, foi estabelecido desde o início que “a estabilidade de preços seria mantida a médio prazo”. Na tomada de decisões de política monetária, o Conselho do BCE continuou a organizar, em 2000, a sua análise das informações sobre a situação económica e sobre as ameaças para a estabilidade de preços, nos termos dos dois “pilares” da sua estratégia de política monetária.

O primeiro pilar da estratégia atribui um papel primordial à moeda, reflectindo as origens fundamentalmente monetárias da inflação a médio e longo prazo. No contexto do primeiro pilar, a evolução do M3 é avaliada face a um valor de referência. Este valor de referência corresponde à taxa de crescimento homóloga do M3 que é consistente com, e mais favorece, a manutenção da estabilidade de preços na área do euro a médio prazo. O valor de referência foi fixado em 4½% em Dezembro de 1998 e confirmado pelo Conselho do BCE em Dezembro de 1999.

O segundo pilar da estratégia incorpora um vasto conjunto de outras variáveis económicas e financeiras, por forma a obter uma avaliação amplamente fundamentada das perspectivas para a evolução dos preços e os riscos para a estabilidade de preços na área do euro. No contexto deste pilar, as projecções macro-económicas internas baseadas quer em modelos convencionais, quer nos conhecimentos dos especialistas em economia, assim como as previsões produzidas fora do Euro-sistema, desempenham um papel enquanto instrumentos para a síntese da informação existente relevante para a avaliação da possível evolução futura. Em Novembro de 2000, o Conselho do BCE decidiu publicar, a partir de Dezembro de 2000 e com uma periodicidade semestral, as projecções económicas para a área do euro elaboradas pelos especialistas do Euro-sistema (ver Caixa I que apresenta uma

descrição da publicação das projecções e do seu papel na estratégia de política monetária do BCE).

O ano 2000 registou um sólido crescimento económico na área do euro, tendo atingido 3.4%, o seu nível mais elevado em mais de uma década. Em simultâneo, principalmente como resultado de influências adversas dos preços do petróleo e da taxa de câmbio do euro, as pressões a curto prazo sobre os preços aumentaram em 2000, fazendo subir a taxa de inflação média anual para 2.4%. A intensidade destas pressões de curto prazo sobre os preços colocou riscos para a estabilidade de preços a médio prazo, através de eventuais efeitos indirectos e de segunda ordem sobre a inflação dos preços no consumidor, em especial num contexto de forte crescimento económico e de elevado grau de utilização da capacidade produtiva. A taxa de crescimento do M3 manteve-se acima do valor de referência ao longo do ano. O Conselho do BCE reagiu a estas pressões a médio prazo sobre os preços aumentando as taxas de juro por seis vezes (ver Gráfico I), contribuindo assim para a manutenção de perspectivas favoráveis para a estabilidade de preços a médio prazo.

No início de 2000, as taxas de juro dos três principais instrumentos de política monetária eram as prevalecentes desde 4 de Novembro de 1999, data em que o Conselho decidiu aumentar as principais taxas de juro do BCE em 50 pontos base. Nessa ocasião, a taxa das operações principais de refinanciamento do Euro-sistema subiu para 3%, enquanto as taxas das facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito foram aumentadas para 4% e 2%, respectivamente. Em Novembro de 1999, as razões subjacentes à redução por precaução das taxas de juro em Abril de 1999 já não se aplicavam. As informações relativas à evolução dos agregados monetários, mercados financeiros e outros indicadores económicos indicavam que os riscos descendentes para a estabilidade de preços tinham diminuído e

## Caixa I

### Publicação pelo BCE das projecções económicas elaboradas por especialistas do Eurosistema

As projecções económicas oferecem um instrumento analítico adequado para a organização e síntese de uma grande quantidade de informação e contribuem para criar um cenário consistente da possível evolução futura. Por esta razão, as projecções são um ponto de partida útil para iniciar os debates sobre a evolução económica futura.

As projecções económicas têm sido preparadas, desde o início da Terceira Fase, por especialistas do Eurosistema, constituindo um dos diversos contributos para as deliberações do Conselho do BCE. No número de Dezembro de 2000 do Boletim Mensal do BCE, o BCE publicou pela primeira vez estas projecções dos especialistas. As projecções, produzidas pelo Eurosistema numa base semestral, passarão a ser publicadas nos números de Junho e Dezembro do Boletim Mensal do BCE. São publicadas projecções para a inflação do IHPC e para a taxa de crescimento do PIB em termos reais e suas componentes, sendo acompanhadas por um texto que descreve as suas principais características. Estas projecções têm um horizonte temporal de dois anos. Por forma a reflectir o grau de incerteza atribuído a tais exercícios de projecção, as projecções são publicadas sob a forma de intervalos.

A decisão de publicar as projecções elaboradas por especialistas reflecte a convicção do Conselho do BCE de que as informações e análises subjacentes às suas decisões de política monetária deveriam ser partilhadas com o público, na medida julgada possível e eficiente. Porém, a fim de avaliar adequadamente o papel das projecções elaboradas por especialistas no processo de tomada de decisões de política, a natureza e limitações das projecções deverão ser bem compreendidas.

A este respeito, o Eurosistema utiliza o termo “projecção” (em vez de “previsão”) a fim de assinalar que os valores publicados são o resultado de um cenário baseado num conjunto de pressupostos técnicos subjacentes, incluindo, em particular, o pressuposto de “política monetária inalterada”, que implica um nível constante de taxas de juro de curto prazo ao longo do horizonte de previsão. Tal significa que eventuais reacções futuras de política monetária às ameaças emergentes para a estabilidade de preços não se encontram incorporadas. Devido a estes pressupostos subjacentes, as projecções económicas elaboradas por especialistas não são, em geral, a melhor forma de prever resultados futuros, sobretudo para períodos mais longos.

As projecções económicas elaboradas por especialistas do Eurosistema baseiam-se em modelos econométricos e no conhecimento dos especialistas em economia. As referidas projecções fazem parte do segundo pilar (tal como as previsões efectuadas pela maioria das restantes instituições), visto serem produzidas a partir de quadros analíticos, que não conferem um papel primordial à moeda, antes incidem sobre a interacção entre a procura e a oferta e/ou a pressão sobre os custos. Além disso, é importante notar que as projecções, pela sua natureza, não incluem todas as análises conduzidas nos termos do segundo pilar. Em particular, as projecções subjacentes aos modelos econométricos, como qualquer outro modelo da economia, estão sujeitas a incerteza e não estão em posição de fornecer uma descrição completa da economia. Além disso, o processo de preparação das projecções é moroso, implicando que determinados pressupostos subjacentes às projecções se podem rapidamente tornar desactualizados. Por último, na avaliação do risco potencial para a estabilidade de preços, é frequentemente necessário avaliar períodos que ultrapassam o horizonte de previsão para os quais previsões fiáveis são tipicamente efectuadas, ou seja, um a dois anos. Por todas estas razões, o Conselho do BCE, nas suas considerações de política monetária, não se baseia apenas em projecções. Analisa também a evolução monetária de acordo com o primeiro pilar da sua estratégia e avalia outras informações, para além das projecções, de acordo com o segundo pilar (tais como dados recentes não considerados nas projecções, previsões obtidas fora do Eurosistema, indicadores do mercado financeiro com informações prospectivas, etc.). Uma avaliação cuidada e um cruzamento de informações provenientes de vários indicadores e quadros analíticos diferentes são

características essenciais da estratégia dos dois pilares do BCE, apoiando também o Conselho do BCE na sua avaliação da importância dos vários indicadores e na identificação da natureza das perturbações económicas que afectam a economia da área do euro e que têm implicações para a evolução dos preços.

Os argumentos acima referidos explicam por que razão as projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema têm um papel importante mas limitado nas discussões do Conselho do BCE. O Conselho do BCE apenas utiliza as projecções como um elemento informativo para as suas deliberações, não assumindo a responsabilidade pelas projecções. Uma vez que a avaliação efectuada pelo Conselho do BCE se baseia numa gama mais vasta de análises do que apenas nas projecções dos especialistas, não é de esperar que as decisões de política monetária reajam mecanicamente à evolução das projecções económicas publicadas pelo BCE.

Dado o compromisso dominante do BCE de manutenção da estabilidade de preços, a melhor previsão do próprio Conselho do BCE para a evolução dos preços a médio prazo deverá ser sempre consistente com a sua definição quantitativa de estabilidade de preços. Esta definição deverá levar em consideração as expectativas inflacionistas. Neste contexto, as projecções macroeconómicas publicadas para a inflação nunca deverão ser vistas, em qualquer circunstância, como pondo em causa o compromisso do Conselho do BCE de manutenção da estabilidade de preços a médio prazo. Além disso, as projecções têm sido elaboradas por especialistas e apresentadas ao Conselho do BCE desde o início da Terceira Fase. Nem a estratégia do BCE em geral, nem o papel das projecções elaboradas por especialistas nesse contexto em particular, sofreram qualquer alteração em resultado da publicação das projecções.

que os riscos para a estabilidade de preços se alteravam no sentido ascendente.

No primeiro semestre de 2000, as informações de acordo com o primeiro pilar da estratégia continuaram a apontar no sentido de riscos ascendentes para a estabilidade de preços. A média de três meses do crescimento homólogo do M3 manteve-se em torno de 6% quase continuamente ao longo da primeira metade de 2000, significativamente acima do valor de referência de 4½%, com um pico de 6.4% em Abril de 2000 (ver Secção 2.1 deste Capítulo). O desvio positivo mais prolongado do crescimento do M3 em relação ao valor de referência de 4½% em 2000, que se seguiu a um período em que o crescimento do M3 se tinha aproximado de 6% durante vários meses de 1999, implicou um acumular gradual de ampla liquidez em 1999 e na primeira metade de 2000. Além disso, o elevado crescimento do M3 em 1999 e na primeira metade de 2000 continuou a estar associado a taxas de crescimento do MI de cerca de 10%. Também o crédito ao sector privado continuou a aumentar a taxas de cerca de 10%.

As informações nos termos do segundo pilar no primeiro semestre de 2000 apontavam

também cada vez mais no sentido de riscos para a estabilidade de preços. Os preços do petróleo continuavam a aumentar, à medida que diversos acontecimentos conduziam a pressões ascendentes graduais, em especial no segundo trimestre de 2000, enquanto a taxa de câmbio do euro se depreciava de novo até ao início de Maio. A inflação, medida pelo aumento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), subiu, permanecendo próximo de 2% ao longo de grande parte da primeira metade de 2000. Além disso, a subida nos preços das importações aumentou os custos de produção, com possíveis efeitos indirectos que provavelmente se repercutiriam na taxa de crescimento do IHPC com um desfasamento. Numa perspectiva de médio prazo, estas pressões ascendentes mais prolongadas dos preços da energia deram também origem ao risco de efeitos de segunda ordem através de aumentos salariais. Este risco era especialmente pronunciado num contexto de crescimento económico robusto e condições do mercado de trabalho restritivas em alguns sectores. De facto, os dados sobre o crescimento do produto interno bruto real (PIB), bem como outros indicadores, incluindo os valores da produção industrial e os

inquéritos sobre a confiança dos consumidores e da indústria, indicavam que a actividade económica se tinha expandido muito rapidamente no início de 2000, devendo prosseguir na mesma linha. O contexto externo era também favorável ao crescimento. A recuperação prosseguia na Ásia oriental e na América Latina, enquanto o crescimento nos Estados Unidos se revelava muito forte. As previsões para a actividade económica na área do euro foram repetidamente revistas em alta, apoiadas por dados e inquéritos sobre a evolução da actividade económica e pela contínua melhoria do enquadramento internacional.

No geral, um elevado crescimento monetário e de crédito, uma fase mais prolongada de depreciação da taxa de câmbio e fortes subidas nos preços do petróleo, num período de forte crescimento económico, contribuíram para novas pressões sobre os preços a médio prazo. Num contexto em que ambos os pilares da estratégia de política monetária apontavam para riscos ascendentes sobre a estabilidade de preços, o Conselho do BCE decidiu aumentar as principais taxas de juro do BCE em quatro ocasiões ao longo da primeira metade de 2000 (25 pontos base em 3 de Fevereiro, 16 de Março e 27 de Abril e 50 pontos base em 8 de Junho). A taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema foi por conseguinte aumentada para 4.25% e as taxas de juro aplicáveis à facilidade permanente de depósito e à facilidade permanente de cedência de liquidez foram aumentadas para 3.25% e 5.25%, respectivamente.

Em 8 de Junho de 2000, o Conselho do BCE decidiu também que, com início na operação liquidada em 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento seriam conduzidas como leilões de taxa variável com o anúncio de uma taxa mínima de proposta. A taxa mínima de proposta foi inicialmente estabelecida ao mesmo nível da taxa anterior dos leilões de taxa fixa (4.25%). Esta mudança para leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta nas operações principais de refinanciamento pretendeu dar uma resposta à elevada sobrelicitação (“*overbidding*”) verificada no contexto do procedimento de

leilão de taxa fixa até então utilizado, não constituindo uma alteração na orientação da política monetária (ver Secção I, Capítulo II). Foi também anunciado que a taxa mínima de proposta desempenharia a partir de então o papel previamente atribuído à taxa dos leilões de taxa fixa de sinalizar a orientação da política monetária.

Ao longo do Verão de 2000, as informações de acordo com o primeiro pilar apontavam para um abrandamento gradual do crescimento dos agregados monetários, em especial as componentes mais líquidas do M3, reflectindo provavelmente os aumentos graduais das taxas de juro do BCE. O crescimento do crédito total na área do euro abrandou também, embora devido principalmente à trajectória descendente do crescimento do crédito às administrações públicas. Porém, a taxa de crescimento do M3 manteve-se acima do valor de referência, em torno de 5.5%, no final do Verão.

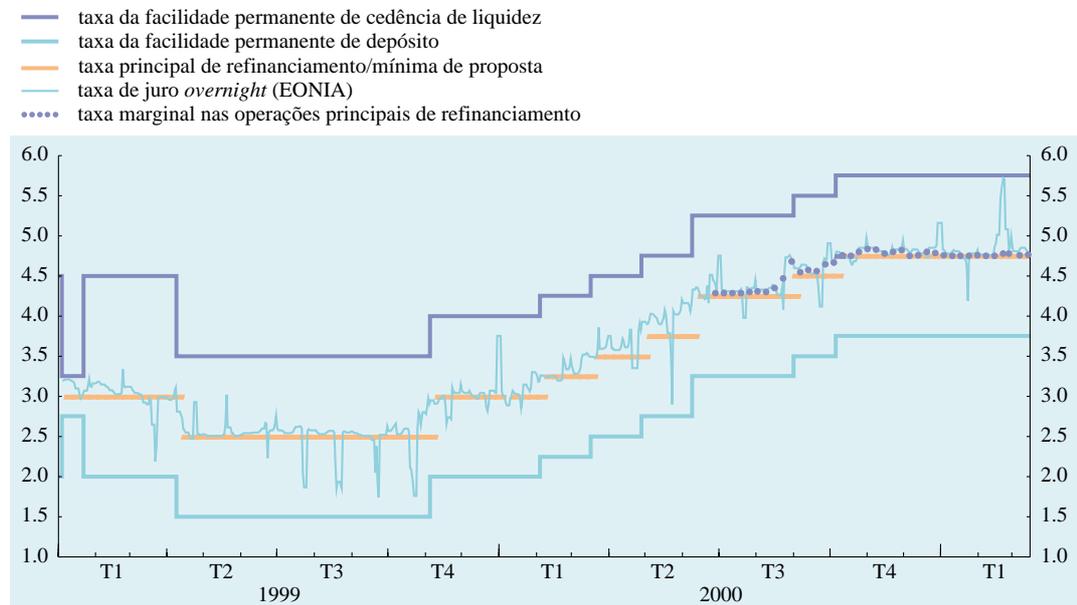
Do ponto de vista do segundo pilar, tornou-se cada vez mais evidente durante o Verão de 2000 que a inflação de preços no consumidor, em resultado dos contínuos aumentos do preço do petróleo em dólares dos EUA, se manteria acima de 2% durante um período mais longo do que o anteriormente previsto, o que aumentou o risco de aparecimento de novos efeitos de segunda ordem. A estas preocupações acresceu a evolução da taxa de câmbio do euro, que se depreciou de novo significativamente a partir de meados de Junho de 2000. Além disso, os dados da actividade económica continuavam a apontar no sentido de um forte crescimento económico, apoiado pela continuação de um enquadramento internacional favorável. Neste contexto, as principais previsões da inflação para 2001 foram também revistas em alta no terceiro trimestre de 2000.

Dado que os riscos ascendentes para a estabilidade de preços se mantiveram significativos, o Conselho decidiu aumentar as principais taxas de juro do BCE em 25 pontos base, em 31 de Agosto e 5 de Outubro de 2000. Após estas decisões, a taxa mínima de

## Gráfico I

### Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Reuters.

Nota: A taxa para as operações principais de refinanciamento é a aplicável a leilões de taxa fixa para operações liquidadas até 28 de Junho de 2000. Após aquela data, a taxa reflecte a taxa mínima de proposta aplicável a leilões de taxa variável.

proposta das operações principais de refinanciamento atingiu 4.75% e as taxas da facilidade permanente de depósito e da facilidade permanente de cedência de liquidez situaram-se em 3.75% e 5.75%, respectivamente.

Ao longo do Verão de 2000, o nível da taxa de câmbio do euro afastara-se ainda mais dos sólidos fundamentos da área do euro, dando assim também origem a preocupações quanto às potenciais implicações para a economia mundial. A depreciação do euro foi abordada ao nível do G7 em 22 de Setembro de 2000, por iniciativa do BCE, sob a forma de uma intervenção concertada no mercado cambial, juntamente com as autoridades monetárias dos Estados Unidos, Japão, Reino Unido e Canadá. O BCE, em linha com as suas preocupações quanto aos riscos para a estabilidade de preços na área do euro decorrentes da depreciação da taxa de câmbio do euro, decidiu intervir de novo nos mercados cambiais no início de Novembro.

No final de 2000, os sinais de moderação do crescimento do M3 tornaram-se mais fortes,

à medida que os aumentos das taxas de juro do BCE a partir de Novembro de 1999 pareciam ter invertido significativamente a procura de componentes mais líquidas do M3, o que foi apenas parcialmente compensado pelo forte aumento dos instrumentos negociáveis. A taxa de crescimento anual do crédito ao sector privado tinha-se mantido relativamente elevada, visto estar relacionada com o financiamento pelas empresas de telecomunicações dos pagamentos de licenças de UMTS ao sector público. O crescimento do crédito total a residentes da área do euro diminuiu aproximadamente 2 pontos percentuais entre Abril e Outubro de 2000, com o crescimento do crédito ao sector privado a reduzir-se 0.5 pontos percentuais no mesmo período. Em geral, o cenário dos riscos para a estabilidade de preços decorrentes do primeiro pilar tornou-se assim mais equilibrado no Outono de 2000.

No final de 2000, verificaram-se os primeiros sinais de que o impacto da subida nos preços do petróleo poderia ter contribuído para um abrandamento da actividade económica na

área do euro. Além disso, surgiu alguma incerteza quanto ao comportamento económico dos Estados Unidos e do Japão. Os dados sobre a produção industrial e os indicadores de confiança sugeriam, de um modo geral, que o crescimento da produção na área do euro parecia ter atingido o seu máximo no segundo trimestre do ano, tendo-se moderado após aquele trimestre. Em simultâneo, a evolução positiva do mercado de trabalho prosseguiu ao longo do ano, tendo provavelmente contribuído para a estabilização da confiança dos consumidores em níveis elevados. Nos primeiros meses de 2001, as perspectivas para um crescimento económico sustentado na área do euro permaneciam positivas.

A evolução nos mercados financeiros por volta do final do ano reflectiu esta perspectiva geral de crescimento sustentado na área do euro num contexto global de maior incerteza. A taxa de câmbio do euro apreciou-se significativamente face a todas as principais moedas a partir de Novembro de 2000. Além disso, as taxas de rendibilidade das obrigações sugeriam que os mercados esperavam que o crescimento económico na área do euro continuasse forte e que a inflação evoluísse de acordo com a definição de estabilidade de preços a médio prazo do Conselho do BCE.

A queda significativa nos preços do petróleo em dólares dos EUA após o seu pico em Novembro e a apreciação da taxa de câmbio do euro contribuíram para uma tendência descendente da inflação homóloga dos preços no consumidor. Contudo, no final de 2000 e início de 2001, existiam ainda alguns sinais de riscos ascendentes para a estabilidade de preços. A inflação do IHPC manteve-se significativamente acima de 2% e a inflação do IHPC excluindo a energia, embora se mantivesse relativamente moderada, passou a reflectir, a partir do Outono de 2000, os efeitos indirectos sobre a inflação dos anteriores aumentos nos preços do petróleo e a depreciação verificada na taxa de câmbio do euro, ou seja, as repercussões de maiores aumentos nos preços do produtor em fases anteriores do processo produtivo. Um outro risco esteve

relacionado com as perspectivas salariais, em especial à luz do nível relativamente elevado da inflação do IHPC na segunda metade de 2000, num contexto de forte crescimento económico. Além disso, começaram a verificar-se sinais de menor rigor da política orçamental em diversos países da área do euro, que precisavam de ser tomados em consideração. Os indicadores, incluídos nas projecções económicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas em Dezembro de 2000, confirmavam em larga medida as perspectivas de manutenção de riscos ascendentes para a estabilidade de preços.

Na reunião de 14 de Dezembro de 2000, o Conselho do BCE efectuou a sua revisão regular do valor de referência para o crescimento do M3 e confirmou o valor de 4½% para o agregado alargado M3. Esta decisão baseou-se na revisão anual dos pressupostos subjacentes ao cálculo do valor de referência, nomeadamente os relacionados com a descida tendencial da velocidade de circulação do M3 (mantida dentro de um intervalo entre ½% e 1%) e com a tendência de crescimento do produto potencial (mantido entre 2 e 2½%). O Conselho do BCE salientou que não se verificavam ainda sinais decisivos de aumentos mensuráveis e duradouros no crescimento da produtividade na área do euro que justificassem uma significativa revisão em alta do pressuposto da tendência de crescimento do PIB potencial, embora parecesse que as incertezas relativas às estimativas da evolução de médio prazo do crescimento do produto potencial na área do euro se tinham tornado enviesadas no sentido ascendente. O Conselho do BCE anunciou que acompanharia de perto novos dados sobre uma possível aceleração do crescimento da produtividade da área do euro. Salientou também que o crescimento do produto potencial poderia ser reforçado por novas reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto. Naturalmente, a política monetária tomaria essas alterações devidamente em consideração.

## 2 Evolução monetária e financeira

### 2.1 Evolução monetária

#### **Crescimento do M3 abrandou no decurso de 2000**

A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 situou-se em cerca de 5.7% em 2000, ou seja, o valor registado em 1999. Contudo, a estabilidade da taxa de crescimento média escondeu uma tendência de mudança da evolução monetária ao longo do ano (ver Gráfico 2). A taxa de crescimento homóloga do M3 continuou a aumentar nos primeiros quatro meses de 2000, atingindo um valor máximo de 6.7% em Abril, mas caiu de forma significativa durante o resto do ano. Em consequência, o desvio entre o crescimento do M3 e o seu valor de referência de 4½% registou um estreitamento progressivo. A média móvel de três meses do crescimento anual do M3 situou-se em 5.1% no último trimestre de 2000.

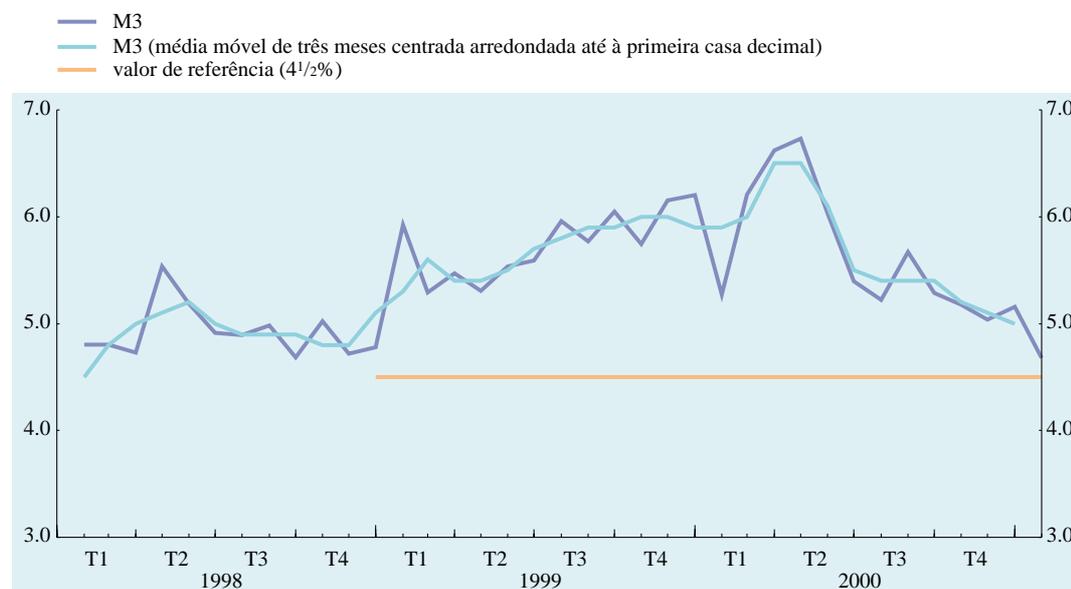
Durante o ano 2000, o crescimento económico sustentado, em termos quer reais quer

nominais, encorajou a procura de moeda por motivo transacções. O dinamismo particularmente forte do crescimento do M3, registado no primeiro trimestre de 2000, pode, além disso, ter sido motivado por uma atitude de precaução por parte dos investidores, confrontados com a elevada incerteza nos mercados bolsistas durante o mesmo período, como indicado pelo crescimento pronunciado do M1 no início de 2000. A moderação do crescimento do M3, observada a partir do segundo trimestre de 2000, reflectiu provavelmente os aumentos sucessivos das taxas de juro do BCE ocorridos a partir de Novembro de 1999 e, por via do associado aumento das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, custos de oportunidade acrescidos para as componentes mais líquidas do M3. Esta situação teve um impacto moderador sobre a procura das componentes que não têm juros ou que têm menor capacidade de resposta, em termos das taxas de rendimento, às alterações das taxas do mercado, como, por exemplo, a circulação monetária e os depósitos à ordem (isto é, o M1), assim

#### Gráfico 2

#### **Crescimento do M3 e valor de referência**

(taxas de variação homólogas (%))

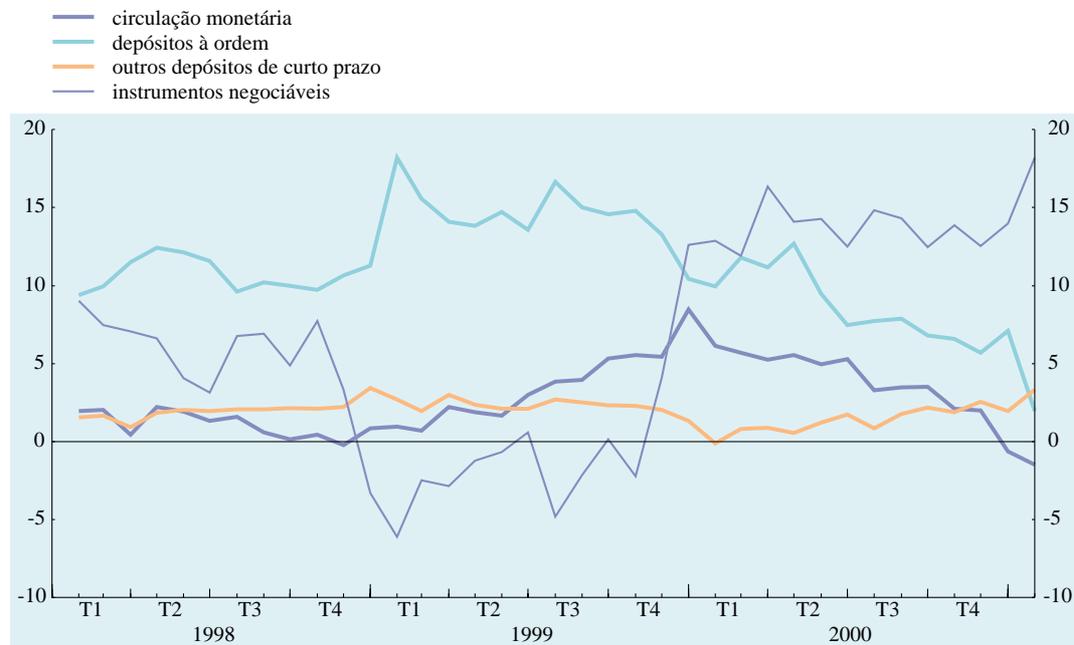


Fonte: BCE.

### Gráfico 3

#### Componentes do M3

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

como depósitos com pré-aviso até três meses. Este efeito mais do que compensou o da procura de depósitos de curto prazo e de instrumentos negociáveis incluídos no M3 (ver Gráfico 3).

Passando a uma análise mais pormenorizada das componentes do M3, a taxa de crescimento homóloga da circulação monetária, que tinha recuperado fortemente em 1999, principalmente em resultado de um aumento temporário da procura de moeda por motivo de precaução, devido à mudança de data aquando da viragem do século, seguiu uma tendência descendente ao longo do ano 2000. O abrandamento tornou-se mais pronunciado no segundo semestre do ano, provavelmente em resultado dos crescentes custos de oportunidade de deter moeda. Em consequência, no quarto trimestre de 2000, a taxa de crescimento homóloga da circulação monetária desceu para 1.8%, face a 6.0% no trimestre correspondente de 1999.

No que respeita aos depósitos à ordem, depois de atingir 12.7% em Abril de 2000, a

taxa de crescimento homóloga seguiu uma tendência descendente acentuada a partir da Primavera, possivelmente devido aos crescentes custos de oportunidade. No último trimestre de 2000, a taxa de crescimento anual média desceu para 6.4%, representando uma queda significativa face aos valores registados no quarto trimestre de 1999 (13.5%).

Os depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem continuaram, em média, a expandir-se de forma muito moderada ao longo de 2000. No último trimestre do ano, cresceram 2.2%, em termos anuais, face a 2.0% no trimestre correspondente de 1999. Contudo, o ritmo moderado do crescimento deste tipo de depósitos em 2000, ocultou dinâmicas muito diferentes nas suas subcomponentes. Enquanto a procura de depósitos a prazo até dois anos cresceu fortemente em 2000 (5.6%), no mesmo período, a procura de depósitos com pré-aviso até três meses desceu (-1.6%). A evolução divergente das duas subcomponentes dos depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem pode ser

amplamente atribuída ao comportamento das taxas de juro a retalho pagas sobre os mesmos (ver Gráfico 9).

Em 2000, a expansão dos instrumentos negociáveis incluídos no M3, nomeadamente instrumentos negociáveis e acordos de recompra, manteve-se muito forte. No último trimestre de 2000, a taxa de crescimento homóloga situava-se em 13.2%, representando um aumento significativo em relação às moderadas taxas de crescimento homólogas registadas no quarto trimestre de 1999 (2.5%). Conforme referido atrás, a forte procura deste tipo de instrumentos pode, pelo menos em certa medida, ter reflectido a menor inclinação da curva de rendimentos em 2000. O comportamento dos instrumentos negociáveis emitidos pelas Instituições Financeiras Monetárias (IFM) deve, contudo, ser interpretado com precaução, uma vez que, no quadro estatístico actual do Eurosistema, não é possível estimar com precisão a parte que é detida por não residentes na área do euro. Essas aquisições por não residentes na área do euro poderão ter distorcido no sentido ascendente o crescimento do M3 em 2000.

Em Janeiro de 2001, a taxa de crescimento homóloga do M3 desceu para 4.7%, de 5.2% em Dezembro de 2000, continuando a tendência decrescente do segundo trimestre do ano passado. A média trimestral das taxas de crescimento homólogas do M3 também desceu para 5.0% no período de Novembro de 2000 a Janeiro de 2001, de 5.1% no período de Outubro a Dezembro de 2000.

#### **Crédito total abrandou ligeiramente em 2000**

Passando à análise das contrapartidas do M3, o crédito concedido a residentes na área do euro abrandou em 2000. A taxa de crescimento homóloga desta rubrica situou-se em 7.4%, face a 8.4% no ano anterior. Esta moderação é principalmente atribuível à redução do crédito concedido às administrações públicas (a taxa de variação homóloga média situou-se em -1.3% em 2000, face a 2.9% em

1999), enquanto o crescimento do crédito concedido ao sector privado se manteve forte (situando-se, em média, em 10.5% em 2000, ou seja, sem alteração face a 1999).

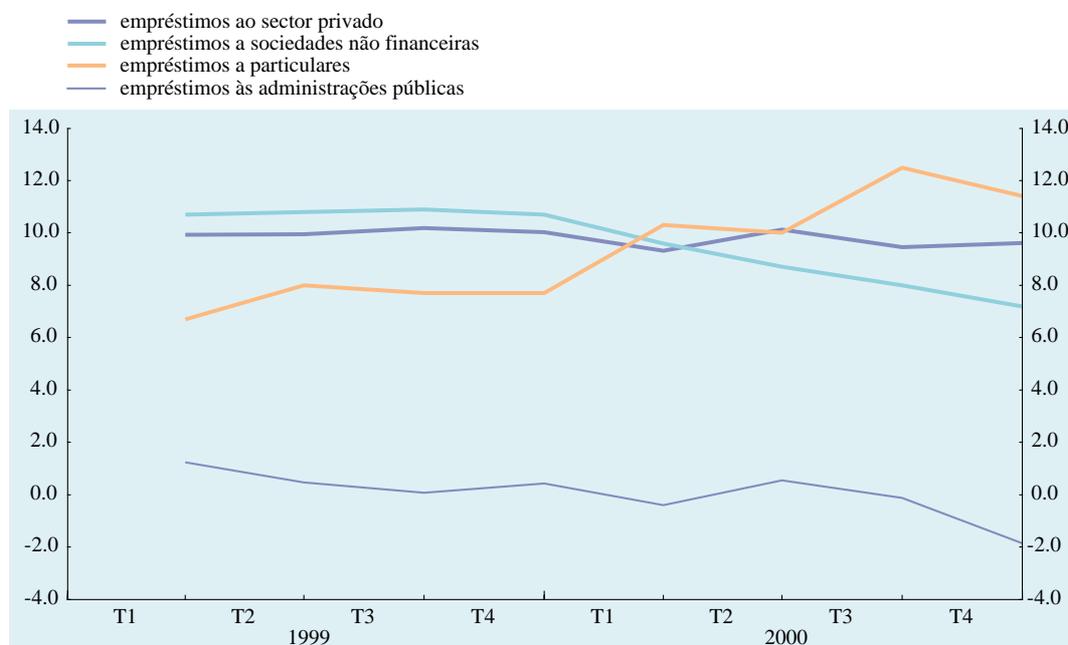
No que respeita ao crédito ao sector privado, o aumento homólogo dos empréstimos oscilou entre 8.8% e 10.5%. Contudo, na parte final do ano, a dinâmica de curto prazo dos empréstimos concedidos ao sector privado parece ter apresentado sinais incipientes de abrandamento. O aumento dos empréstimos concedidos ao sector privado em 2000 resultou essencialmente de uma expansão significativa dos empréstimos concedidos a sociedade não financeiras. Ao invés, o ritmo de expansão dos empréstimos concedidos às famílias desceu ligeiramente, reflectindo essencialmente uma moderação na procura de financiamento para aquisição de habitação (ver Gráfico 4).

O crescimento robusto da actividade económica na área do euro e o nível elevado da confiança das empresas e dos consumidores encorajou a expansão dos empréstimos concedidos às famílias e às empresas ao longo de 2000. A antecipação de pedidos de empréstimo, devido a expectativas de um aumento das taxas de juro, pode também ter tido influência, especialmente no primeiro semestre do ano. As transacções relacionadas com fusões e aquisições dentro da área do euro, assim como o investimento directo estrangeiro no exterior podem ter sido factores adicionais. Finalmente, a interacção entre empréstimos hipotecários e o dinamismo dos preços do imobiliário em alguns países da área do euro incentivou os pedidos de empréstimo, em especial, no primeiro semestre de 2000, enquanto eram visíveis sinais de uma moderação no aumento dos preços da habitação nos últimos meses do ano. Paralelamente, o aumento contínuo das taxas de juro das operações activas, que seguiu o das taxas de juro do mercado monetário nos prazos correspondentes com algum desfasamento, contribuiu para a redução do crédito na área do euro. O abrandamento do crescimento do crédito foi, de facto, visível durante o segundo trimestre

#### Gráfico 4

### Desagregação sectorial de empréstimos por IFM

(taxas de variação homólogas (%); dados de fim de trimestre)



Fonte: BCE.

do ano (a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos concedidos ao sector privado atingiu um máximo de 10.5% em Abril, tendo desacelerado posteriormente para 9.1% em Julho). Após o segundo trimestre de 2000, os pedidos de empréstimo foram muito afectados pela necessidade sentida por algumas empresas de telecomunicações de obter financiamento para a compra de licenças de telefones móveis da terceira geração (UMTS), especialmente na Alemanha. Em consequência, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos concedidos ao sector privado voltou a situar-se próximo de 10% nos meses do Outono. Posteriormente, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos concedidos ao sector privado voltou a descer, atingindo 9.5% em Dezembro de 2000 e 9.1% em Janeiro de 2001. O efeito desfasado do aumento das taxas de juro das operações activas, assim como o ligeiro enfraquecimento do crescimento económico da área do euro, associado ao aumento dos preços do petróleo no Outono, pode ter contribuído para esta evolução.

Contrastando acentuadamente com o forte crescimento do crédito concedido ao sector privado, a variação do crédito concedido às administrações públicas foi negativa ao longo de 2000 (a taxa de decréscimo homóloga dos empréstimos das IFM situou-se em 1.9% no quarto trimestre de 2000 e a dos títulos em 8.9%). No conjunto, esta evolução foi consistente com as reduzidas necessidades de financiamento, numa fase de forte actividade económica, e, em alguns países, reflectiu receitas elevadas resultantes da venda de licenças de UMTS no decurso de 2000. Relativamente às restantes contrapartidas do M3, as responsabilidades a mais longo prazo do sector das IFM aumentaram a um ritmo relativamente moderado em 2000 (a taxa de crescimento anual média situou-se em 6.2% no último trimestre de 2000 face a 7.2% no trimestre homólogo de 1999). O abrandamento do ritmo de crescimento destes instrumentos reflectiu provavelmente, em certa medida, a menor inclinação da curva de rendimentos ao longo de 2000.

Finalmente, durante o ano de 2000, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM registou uma descida significativa, €98 mil milhões nos 12 meses até Dezembro. Contudo, esta descida foi menor do que a queda de €177 mil milhões, registada no ano anterior. À semelhança de 1999, a redução das disponibilidades líquidas sobre o exterior reflectiu, provavelmente, os fluxos de saída de investimento directo e de carteira do sector não monetário residente. O abrandamento do ritmo de descida das disponibilidades líquidas sobre o exterior foi visível no segundo semestre do ano, paralelamente a uma recuperação das entradas líquidas, resultantes de algumas transacções financeiras entre o sector não monetário residente e o sector constituído pelo resto do mundo.

## 2.2 Mercados financeiros

### ***Crescimento contínuo da emissão de títulos de dívida***

O mercado de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro continuou a crescer fortemente em 2000, tendo o saldo dos títulos de dívida aumentado cerca de 7% entre o final de 1999 e o final de 2000. Subjacente a esta evolução esteve uma subida de 4% do saldo das emissões a curto prazo e de 7% do saldo das emissões a longo prazo. O saldo total continuou a ser dominado por títulos de dívida de longo prazo, os quais representavam mais de 90% do saldo total no final de 2000.

A administração central e o sector das IFM ainda dominam, em termos absolutos, o mercado de títulos de dívida da área do euro, quer a nível dos saldos, quer da emissão. As taxas de crescimento dos saldos de títulos de dívida emitidos por estes sectores foi baixo em 2000 se comparado com as actividades de emissão do sector financeiro não monetário e do sector não financeiro (ver Gráfico 5), em relação aos quais os saldos de títulos de dívida denominados em euro aumentaram aproximadamente 24% e 17%, respectivamente, em 2000. Além do crescimento

económico robusto na área do euro, a actividade de emissão, que continuou elevada, por parte destes sectores deve-se, em grande medida, à reestruturação em curso no sector empresarial europeu. Além disso, a necessidade do sector das telecomunicações de financiar as aquisições de licenças de UMTS constituiu um elemento importante no segundo semestre do ano. Em simultâneo, existem fortes sinais de que a moeda única contribuiu para a melhoria das condições em que os emissores privados recorrem aos mercados de capitais europeus. Além disso, conforme apresentado no artigo intitulado “Características do financiamento das empresas na área do euro”, do número de Fevereiro de 2001 do Boletim Mensal do BCE, existem sinais de que o sector empresarial da área do euro alargou as respectivas fontes de financiamento de mercado, incluindo de forma crescente o financiamento directo através da emissão de títulos de dívida.

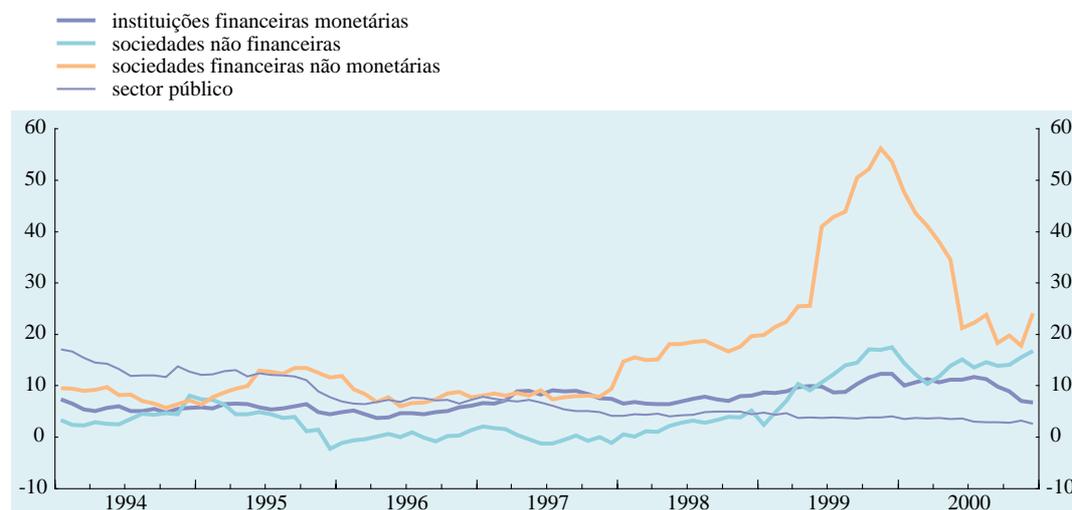
Como consequência das muito diferentes taxas de crescimento dos saldos entre sectores, as instituições financeiras não monetárias e as sociedades não financeiras aumentaram a percentagem conjunta do montante de títulos de dívida denominados em euro de 8.5% em 1999 para 9.75% em 2000. A percentagem do montante de títulos de dívida denominados em euro do sector das IFM aumentou de 37.0% no final de 1999 para 37.4% em 2000, reflectindo sobretudo o financiamento de um maior número de empréstimos ao sector privado. Reflectindo estas percentagens crescentes, a percentagem dos títulos denominados em euro das administrações públicas desceu de 54.5% no final de 1999 para 53.0% no final de 2000. A redução continuada da importância relativa do sector público nos mercados de títulos de dívida da área do euro reflecte necessidades de financiamento reduzidas do sector público em 2000 face aos anos anteriores.

A percentagem da emissão por bruto de títulos de dívida denominados em euro emitidos por residentes na área do euro no montante total das emissões em todas as moedas manteve-se elevada em 2000, tendo, no entanto, descido face a 1999. Em

## Gráfico 5

### Saldos de títulos de dívida denominados em euro emitidos por residentes da área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

comparação com uma percentagem média de 94.6% em 1999, a emissão por bruto denominada em euro representou 92.6% da emissão total por bruto efectuada por residentes na área do euro em 2000. O euro continuou a ser uma moeda interessante, também para investidores internacionais, ainda que as taxas de crescimento em 2000 não tenham atingido os níveis extraordinários de 1999. O saldo de títulos de dívida denominados em euro emitidos por não residentes na área do euro registou um aumento de 26.3% em 2000 (face a 42.4% em 1999).

#### **Taxas de juro do mercado monetário aumentaram em consonância com as taxas de juro do BCE em 2000**

Ao longo de 2000, as taxas de juro do mercado monetário aumentaram significativamente, reflectindo a subida gradual das taxas de juro do BCE, ocorrida em seis ocasiões diferentes, num total de 175 pontos base durante 2000. A subida das taxas de juro do mercado monetário ao longo do ano já era amplamente esperada pelos mercados financeiros. Tal pode ser observado pelo facto de, no início de 2000, a taxa EURIBOR a doze meses, situada em

cerca de 3.9%, estar consideravelmente acima da taxa EURIBOR a um mês em vigor nessa altura, que era de 3.1% (ver Gráfico 6), indicando que os mercados financeiros esperavam um aumento significativo das taxas de juro do mercado monetário durante o ano 2000.

Antes do anúncio das decisões de aumento das taxas de juro do BCE, a taxa de juro *overnight*, medida pela taxa EONIA, tendia habitualmente a situar-se acima das taxas que sinalizavam a orientação da política monetária (esta era a taxa aplicada aos leilões de taxa fixa até à operação principal de refinanciamento liquidada em 21 de Junho de 2000 e a taxa mínima de proposta aplicada a partir de então nos leilões de taxa variável). À semelhança do já ocorrido em 1999, a volatilidade da EONIA foi baixa, tendo-se confinado à parte final dos períodos de constituição de reservas, quando se torna obrigatória a manutenção de reservas mínimas pelo sistema bancário. Além disso, a EONIA tendeu a aumentar ligeiramente no último dia do período de constituição de reservas de cada mês, reflectindo o desejo das instituições financeiras de ajustar os respectivos saldos nessa ocasião. Esta situação ocorreu de forma mais acentuada na viragem do ano.

No primeiro semestre de 2000, as taxas de juro do mercado monetário tiveram uma trajectória muito paralela ao ajustamento gradual ascendente das taxas de juro do BCE. Dos quatro aumentos das taxas de juro do BCE no primeiro semestre de 2000, os três primeiros tinham sido já quase totalmente previstos pelos mercados financeiros na ocasião em que foram anunciados, resultando em apenas pequenos ajustamentos das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário. Apenas na ocasião da subida de 50 pontos base das taxas de juro do BCE, em 8 de Junho de 2000, foi mais pronunciada a reacção das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, sugerindo que o valor da subida não era totalmente previsto pelos participantes no mercado.

O aumento das taxas de juro do BCE, anunciado em 8 de Junho interrompeu, por um período de cerca de dois meses, a tendência ascendente da EURIBOR a um e a três meses, uma vez que essa decisão conteve temporariamente as expectativas acerca de uma nova subida da taxa de juro a curto prazo. Contudo, entre meados de Agosto e Outubro, as taxas de juro de curto prazo do

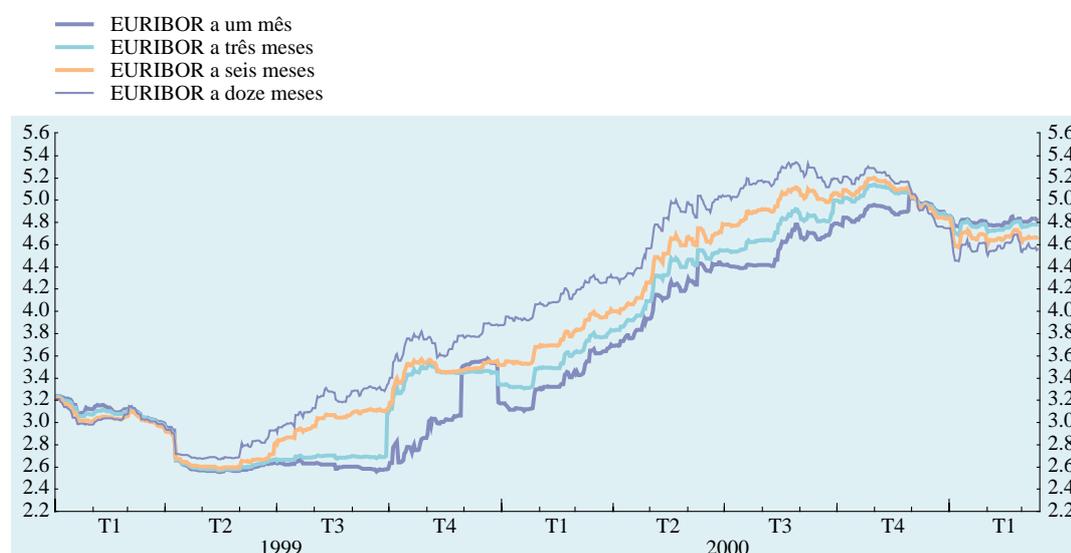
mercado monetário voltaram a aumentar nos prazos mais curtos da curva de rendimentos, antecedendo os dois aumentos das taxas de juro do BCE, anunciados em 31 de Agosto e em 5 de Outubro. Estas decisões contribuíram posteriormente para uma moderação das expectativas acerca de novas subidas das taxas de juro do BCE.

No Outono, a expectativa do mercado monetário mudou gradualmente. Enquanto a EURIBOR a doze meses já tinha começado a descer em Setembro, as taxas de juro de mais curto prazo do mercado monetário começaram a cair gradualmente durante o mês de Novembro. A queda das taxas de juro de prazo mais alargado do mercado monetário foi mais pronunciada e, no início de Dezembro de 2000, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário começou a inverter-se. No final de 2000, a EURIBOR a doze meses situava-se em 4.75%, sensivelmente o nível registado no início de Maio de 2000, e mais de 50 pontos base abaixo do nível alcançado em Setembro, enquanto a EURIBOR a um mês se situava em 4.85%, ou seja, 20 pontos base abaixo do valor máximo registado no final de Novembro.

### Gráfico 6

#### Taxas de juro de curto prazo na área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

A alteração na expectativa do mercado no Outono de 2000 esteve relacionada com um aumento da volatilidade implícita associada aos contratos de futuros e opções sobre a EURIBOR a três meses, sinalizando um aumento na incerteza dos participantes no mercado acerca da política monetária futura. Contudo, este aumento da volatilidade implícita do mercado monetário inverteu apenas uma parte das quedas da volatilidade implícita no mercado monetário nos primeiros dez meses de 2000.

Nos primeiros dois meses de 2001, a descida das taxas de juro do mercado monetário parou. A inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, medida pela diferença entre a EURIBOR a doze meses e a um mês, permaneceu ligeiramente invertida ao longo deste período, sugerindo que os participantes de mercado esperavam que as taxas de curto prazo do mercado monetário descessem ligeiramente durante a restante parte de 2001.

### **Taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro geralmente estáveis durante a maior parte de 2000**

Contrastando com o aumento pronunciado das taxas de juro de longo prazo observado durante o ano de 1999, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro mantiveram-se geralmente estáveis, num nível próximo de 5.5%, durante a maior parte de 2000 (ver Gráfico 7(a)). Foi apenas na parte final do ano, mais precisamente, a partir de Novembro de 2000, que as taxas de rendibilidade das obrigações desceram um pouco, para um nível ligeiramente acima de 5.0% no final do ano. Nos mercados de obrigações dos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos americanas desceram cerca de 130 pontos base durante 2000. No final do ano, esta taxa situava-se em 5.2%, o nível mais baixo registado desde a Primavera de 1999. Reflectindo esta evolução, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos entre os Estados Unidos e a área do

## **Gráfico 7**

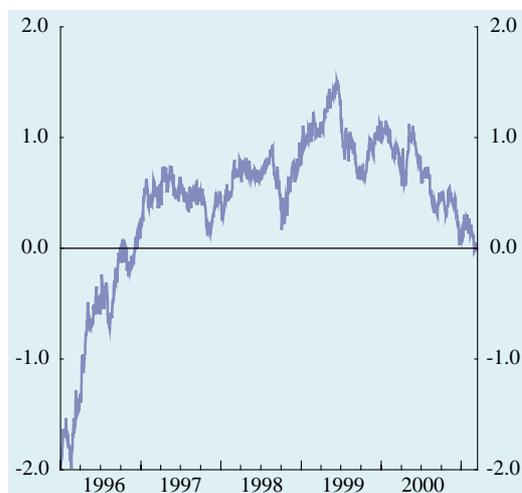
### **(a) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão**

(percentagens por ano; dados diários)



### **(b) Diferencial entre as taxas de juro a dez anos dos Estados Unidos e da área do euro**

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: As taxas referem-se a obrigações a 10 anos ou à maturidade disponível mais próxima. A partir de 1 de Janeiro de 2001, estão também incluídos os dados da Grécia.

euro reduziu-se cerca de 85 pontos base durante 2000, atingindo aproximadamente 15 pontos base no final de 2000, o nível mais baixo desde o final de 1996 (ver Gráfico 7(b)).

As revisões efectuadas no sentido ascendente e a subsequente moderação das expectativas de crescimento mundial parecem ter sido um factor importante subjacente às tendências mundiais das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo em 2000. Em Janeiro, nos Estados Unidos, o ritmo robusto da actividade económica exerceu pressão ascendente sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo americanas. No início de Fevereiro de 2000, registou-se uma inversão na tendência observada nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública americanas, as quais caíram significativamente, em resultado dos planos do Tesouro americano destinados a reduzir significativamente a emissão de obrigações nos prazos mais longos, recomprando obrigações antes do respectivo prazo de vencimento. Este plano terá dado origem ao aparecimento de um prémio de escassez nos preços das obrigações de dívida pública americanas no início de 2000, o qual parece ter contribuído também, nos primeiros meses de 2000, para o acentuado alargamento – cerca de 50 pontos base – do diferencial entre as taxas de *swap* dos Estados Unidos e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública, o qual registou os níveis mais elevados da década. O alargamento deste diferencial ficou a dever-se essencialmente a uma queda significativa das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública, enquanto o nível das taxas dos *swap* a 10 anos se manteve geralmente estável desde o fim de Janeiro até ao fim de Abril de 2000.

A pressão descendente prolongada e extensa sobre as taxas de rendibilidade das obrigações americanas, observada no segundo semestre de 2000, parece ser atribuível principalmente às reavaliações efectuadas pelos investidores sobre o ritmo da actividade económica no futuro. Em particular, face às decisões do *Federal Reserve* de aumentar as taxas de juro oficiais em 1999

e no início de 2000, assim como aos níveis persistentemente elevados dos preços do petróleo e da robustez do dólar americano, os participantes no mercado começaram a prever, de forma crescente, um abrandamento do ritmo de actividade económica americana. Neste contexto, as expectativas acerca da inflação a longo prazo diminuíram, exercendo pressão adicional sobre as taxas de rendibilidade das obrigações americanas. A pressão descendente exercida sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo foi reforçada em algumas ocasiões durante o ano, à medida que a queda dos preços das acções, associada ao aparecimento de volatilidade nos mercados accionistas americanos, induziu os investidores a investirem em títulos relativamente mais seguros, como é o caso das obrigações de dívida pública.

No Japão, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo apresentaram uma estabilidade notável ao longo da maior parte de 2000, tendo-se situado a taxa de rendibilidade a 10 anos entre 1.6% e 1.9% durante a maior parte do ano. As taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos japonesas subiram de forma gradual para um valor acima deste intervalo estreito, apenas temporariamente, quando, em Agosto de 2000, o Banco do Japão pôs termo à política de taxa de juro zero.

Ao longo do ano, embora a evolução nos mercados de obrigações nos Estados Unidos, por vezes, se tenha repercutido nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro, o aspecto mais importante a salientar consiste no facto de os movimentos da taxa de rendibilidade das obrigações na área do euro terem sido muito menos pronunciados do que nos Estados Unidos. Além disso, o nível médio em torno do qual flutuaram as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro manteve-se bastante estável ao longo dos primeiros dez meses de 2000. Dois factores parecem ter contribuído largamente para a estabilidade das taxas de rendibilidade nominais das obrigações da área do euro. Em primeiro lugar, as expectativas médias da inflação a

longo prazo entre os investidores parecem ter permanecido estáveis em níveis relativamente baixos durante este período, reflectindo a confiança dos participantes no mercado de que as medidas tomadas pelo Conselho do BCE manteriam a estabilidade de preços a médio prazo. Esta situação foi visível no elevado grau de estabilidade da taxa de inflação implícita (*break-even inflation rate*), obtida pela diferença entre as taxas de rendibilidade nominais das obrigações de dívida pública francesas a dez anos e a taxa de rendibilidade real das obrigações de dívida pública indexadas francesas a dez anos (ver Gráfico 8), as quais se mantiveram entre 1.5% e 1.8% durante a maior parte de 2000. Em segundo lugar, as expectativas acerca do crescimento a longo prazo para a área do euro parecem ter estabilizado em níveis relativamente elevados em 2000, após o rápido aumento do crescimento do PIB em termos reais em 1999 e no início de 2000. Esta evolução foi indicada pela estabilidade da taxa de rendibilidade real das obrigações de dívida pública indexadas francesas, para níveis entre 3.6% e 4.0% durante a maior parte de 2000. Nos dois últimos meses de 2000, registou-se uma descida gradual das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública

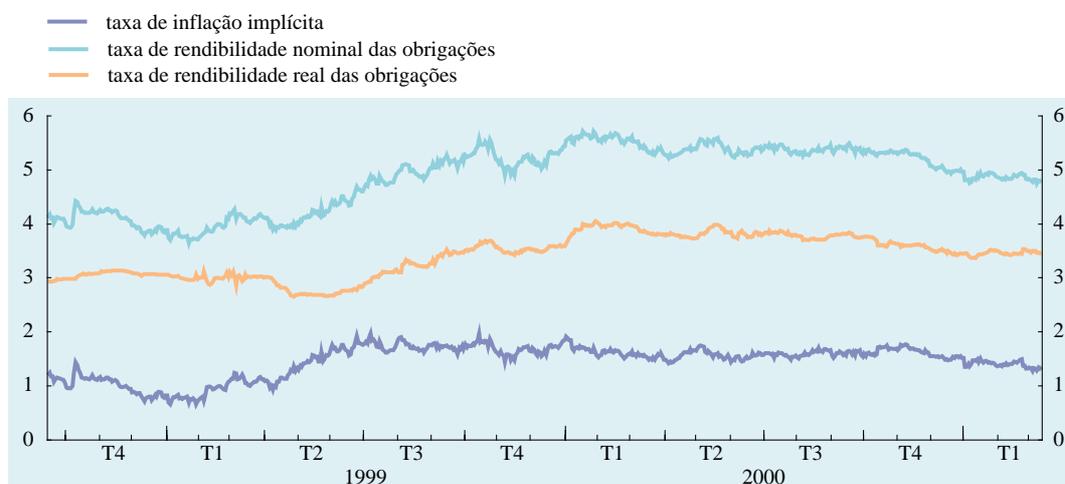
de longo prazo na área do euro, reflectindo expectativas de mercado de um crescimento económico ligeiramente mais lento na área do euro a mais curto prazo. Entre os principais factores subjacentes à revisão descendente das expectativas acerca do ritmo da actividade económica parecem ter estado incluídos os aumentos anteriores dos preços do petróleo, assim como o referido ajustamento descendente do crescimento económico mundial – nomeadamente nos Estados Unidos.

Entre o final de 1999 e o final de 2000, a inclinação da curva de rendimentos da área do euro, medida como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos e a taxa EURIBOR a três meses, registou um achatamento de aproximadamente 200 pontos base, para cerca de 20 pontos base. Em 2000, podem distinguir-se dois períodos neste processo de pronunciado achatamento da curva de rendimentos. Durante os primeiros dez meses do ano, reflectiu essencialmente o crescimento das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, resultante do aumento das taxas de juro do BCE, enquanto as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo permaneceram geral-

## Gráfico 8

### Taxa de inflação implícita calculada para o IPC francês

(em percentagens; dados diários)



Fontes: Tesouro francês, ISMA e Reuters.

Nota: As taxas de rendibilidade reais das obrigações são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações francesas indexadas ao IPC francês (excluindo tabaco) e que se vencem em 2009. As taxas de rendibilidade nominais das obrigações são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações de rendimento fixo francesas, que também se vencem em 2009.

mente estáveis. Contudo, durante os dois últimos meses de 2000, as taxas de juro de curto prazo desceram e o achatamento contínuo da curva de rendimentos ficou assim a dever-se a maiores descidas das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Além disso, no final de 2000, a curva de rendimentos ter-se-á invertido ligeiramente nos prazos até dois anos, mantendo, no entanto, uma inclinação positiva nos prazos mais longos. Tal poderia ser visto como uma indicação de que a revisão no sentido descendente das expectativas de crescimento se concentrava nos horizontes mais curtos, enquanto as expectativas de crescimento a longo prazo dos participantes de mercado parecerem permanecer praticamente inalteradas.

No período entre o final de 2000 e 13 de Maio de 2001, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos da área do euro permaneceram geralmente estáveis, próximo de 5%. Dado que as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos tenderam a descer no mesmo período, num contexto em que as taxas de juro oficiais dos EU registaram uma queda de 100 pontos base, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de

dívida pública a dez anos nos Estados Unidos e as da área do euro estreitou e foi virtualmente nulo no início de Março de 2001. Este foi o ponto mais baixo registado por este diferencial desde o início de 1997.

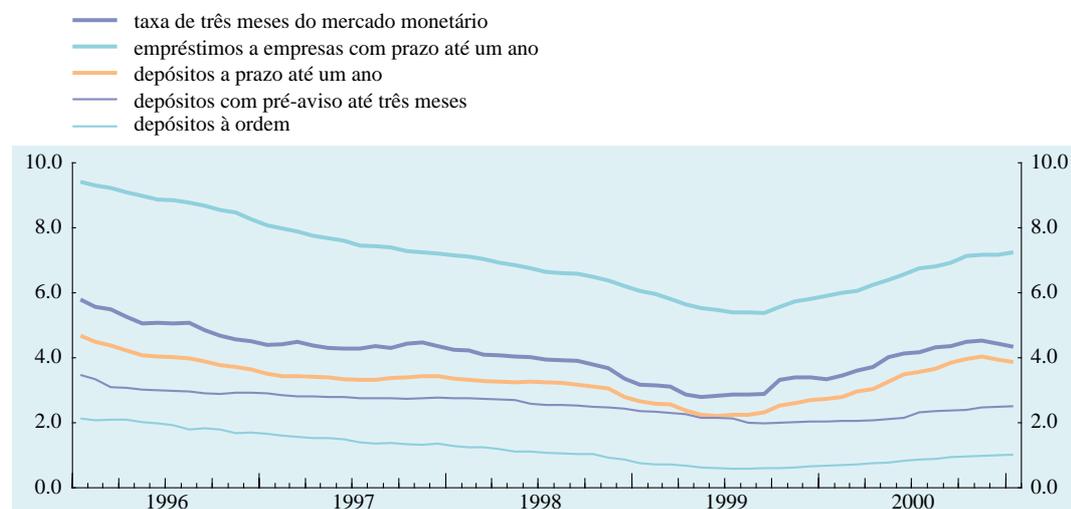
### **As taxas a retalho seguiram, em geral, as taxas do mercado em 2000**

As taxas de juro de curto prazo da banca a retalho continuaram a aumentar até Novembro de 2000, seguindo a tendência das taxas de juro do mercado monetário. Contudo, foram observadas diferenças significativas entre as taxas de vários tipos de depósitos. Do final de 1999 até Novembro de 2000, a taxa de juro a três meses do mercado monetário subiu 165 pontos base. Durante o mesmo período, as taxas dos depósitos à ordem e dos depósitos com pré-aviso até três meses aumentaram muito moderadamente, cerca de 40 pontos base, alargando o diferencial em relação à taxa de juro a três meses do mercado monetário em aproximadamente 125 pontos base no final de 2000. Contrariamente, a taxa dos depósitos com prazo até um ano aumentou 134 pontos base (ver Gráfico 9). Esta evolução não foi particularmente invulgar em termos históricos, pois tem-se verificado que a transmissão

## **Gráfico 9**

### **Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente**

(percentagens por ano; médias mensais)



Fontes: BCE e Reuters.

Nota: A partir de 1 de Janeiro de 2001, estão também incluídos os dados da Grécia.

das taxas de mercado tem sido tendencialmente mais lenta e menos completa no caso de depósitos com pré-aviso até três meses do que no caso dos depósitos a prazo até dois anos, mas aumentou o interesse relativo dos depósitos a prazo até dois anos, como reflectido pelo seu crescimento relativamente forte (ver Secção I.1 para pormenores acerca da evolução monetária). As taxas a retalho até um ano dos empréstimos às empresas aumentaram 137 pontos base até Novembro, reflectindo a evolução das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, as quais acabaram por se situar num nível 210 pontos base acima da taxa de juro a três meses do mercado monetário (face a 238 pontos base no fim de 1999). A partir de meados de Novembro, as taxas do mercado monetário começaram a descer, o que se reflectiu rapidamente na taxa dos depósitos a prazo até um ano, que registou uma descida de 17 pontos base entre Novembro de 2000 e Janeiro de 2001. A taxa de juro activa até um ano para empresas também desceu, embora em menor escala. Esta evolução sugere uma transmissão relativamente acelerada das taxas do mercado monetário. No entanto, outras taxas de juro a retalho, tais como as dos depósitos à ordem e dos depósitos com pré-aviso até três meses, não se

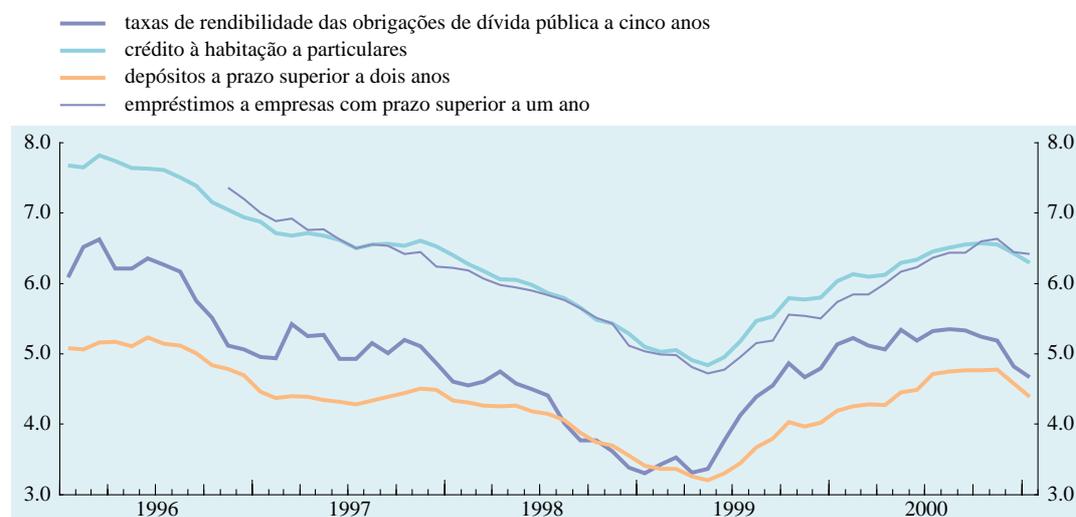
alteraram muito ao longo deste período, indicando um grau mais elevado de resistência destas taxas.

As taxas de juro de longo prazo da banca a retalho, em geral, tiveram uma subida acentuada no primeiro semestre de 2000, acompanhando os aumentos das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública ao longo de 1999. Posteriormente, reflectindo a estabilidade das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos três primeiros trimestres de 2000, as taxas a retalho, em geral, começaram a estabilizar por volta do Verão de 2000 (ver Gráfico 10). Por exemplo, a taxa dos depósitos com prazos superiores a dois anos aumentou 69 pontos base entre o final de 1999 e Julho de 2000, e apenas 6 pontos base de Julho até Novembro de 2000. Além disso, a taxa dos empréstimos à habitação concedidos aos particulares aumentou 72 pontos base de Dezembro de 1999 até Agosto de 2000, tendo estabilizado posteriormente. Depois de Novembro, estas taxas começaram a descer, reflectindo a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública no final do ano.

### Gráfico 10

#### Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente

(percentagens por ano; médias mensais)



Fontes: BCE e Reuters.

Nota: A partir de 1 de Janeiro de 2001, estão também incluídos os dados da Grécia.

### **Descida dos preços mundiais das acções numa conjuntura volátil**

Em 2000, os índices dos preços das acções nos maiores mercados mundiais não continuaram a tendência ascendente registada a partir de 1995. Numa conjuntura em que os preços das acções apresentaram uma volatilidade significativa durante a maior parte do ano, os índices de referência dos preços das acções, assentes em bases amplas, registaram níveis mais baixos no final de 2000 do que no final de 1999. Esta evolução reflecte principalmente a maior incerteza dos participantes no mercado acerca das perspectivas de ganhos a curto e a mais longo prazo das empresas em geral, assim como as significativas revisões em sentido descendente das expectativas de ganhos das empresas que operam nos sectores das altas tecnologias.

A evolução dos preços das acções ao longo de 2000 seguiu um padrão semelhante nos Estados Unidos, no Japão e na área do euro (ver Gráfico I I). Nos primeiros meses do ano, os índices de preços das acções aumentaram em geral, e de forma muito acentuada na área do euro. Posteriormente, os preços das

acções encontraram-se sujeitos a alguma turbulência, mas, a partir do fim de Agosto, registaram uma tendência generalizada de descida. Em termos gerais, no final de Dezembro de 2000, os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX, situavam-se 6% abaixo dos níveis observados no final de 1999. Nos Estados Unidos, o índice Standard and Poor's 500 caiu 9% durante o mesmo período, enquanto no Japão o índice Nikkei 225 desceu 27% em 2000. Contudo, a queda dos índices de preços das acções durante 2000 deverá ser vista na perspectiva dos grandes aumentos de preços ocorridos nos últimos anos. Estas descidas seguiram-se, nomeadamente, à subida de 40% do índice Dow Jones EURO STOXX, de 20% do índice Standard and Poor's 500 e de 37% do índice Nikkei 225 em 1999.

Os acontecimentos nos Estados Unidos foram os principais impulsionadores dos movimentos nos mercados accionistas em todo o mundo. O crescimento económico nos Estados Unidos, que se revelou persistentemente forte no início de 2000, tinha criado expectativas muito optimistas entre os investidores

#### **Gráfico I I**

### **Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão**

(1 de Janeiro de 1998 = 100; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado (cotação de acções) para a área do euro, Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e Nikkei 225 para o Japão. A partir de 1 de Janeiro de 2001, estão também incluídos os dados da Grécia.

relativamente à rentabilidade a longo prazo das acções, nomeadamente das empresas da designada “nova economia”, cujas melhores representantes são as empresas que operam no domínio da Internet. Ao longo do ano, acumulou-se evidência de que nos Estados Unidos o ritmo da actividade económica tendia para um abrandamento. Simultaneamente, os participantes no mercado reviram no sentido descendente as respectivas previsões a longo prazo acerca dos ganhos das empresas, nomeadamente no sector das altas tecnologias. Em resultado da alteração das preferências dos investidores, no sentido de deixar de privilegiar as acções das empresas de altas tecnologias, o índice Nasdaq Compósito (que contém uma elevada percentagem de acções de empresas do sector da “nova economia”) desceu 37% entre o final de 1999 e o final de 2000. Esta queda acentuada eliminou os aumentos substanciais registados em 1999, pelo que, no final de 2000, este índice voltou aos níveis do início de 1999. Reflectindo o maior grau de incerteza entre os participantes no mercado acerca das perspectivas de ganhos das empresas do segmento de mercado constituído pelas altas tecnologias, a volatilidade implícita no índice Nasdaq 100 flutuou acentuadamente ao longo do ano. Em Dezembro de 2000, esta volatilidade era cerca de um terço mais elevada do que no mês homólogo do ano anterior (ver Caixa 2).

No Japão, os preços das acções do segmento de mercado das altas tecnologias registaram também quedas pronunciadas em 2000. Em particular, as acções das empresas japonesas de telecomunicações, meios de comunicação e tecnologia de informação caíram 53% entre o fim de 1999 e o fim de 2000. Pelo contrário, as acções das restantes empresas desceram 12% durante o mesmo período (medido pelos sub-índices totais do mercado da Datastream). Além de terem surgido preocupações entre os participantes no mercado sobre as repercussões para a rentabilidade das acções das empresas de altas tecnologias, em geral, decorrentes da situação nos Estados Unidos, o mercado accionista japonês voltou a estagnar devido ao fraco crescimento

económico no Japão e ao grande número de falências de empresas.

Embora as acções da área do euro tenham beneficiado de um desenvolvimento económico globalmente positivo na área do euro, não estiveram imunes aos factores mundiais acima referidos. À semelhança do ocorrido em outras economias e reflectindo o aumento da incerteza dos participantes no mercado acerca das perspectivas de lucro das empresas, a volatilidade dos preços das acções na área do euro manteve-se muito elevada durante a maior parte de 2000. O maior contributo para a queda global e para a acentuada volatilidade dos preços das acções na área do euro foi proveniente do sector das tecnologias, assim como do sector das telecomunicações. Embora os preços das acções nestes sectores tenham subido de forma muito acentuada no primeiro trimestre de 2000, continuando uma tendência ascendente visível desde o Outono de 1999, durante o resto do ano tenderam a descer. Em última análise, os preços das acções do sector das telecomunicações incluídas no índice Dow Jones EURO STOXX desceram 43% em 2000, com os participantes no mercado a tornarem-se particularmente preocupados com os riscos inerentes e com as perspectivas de lucro a longo prazo das empresas de telecomunicações, face à crescente concorrência neste sector e ao aumento do endividamento, resultante dos grandes investimentos necessários para desenvolver redes de telecomunicações e para financiar a compra de licenças de UMTS. Os preços das acções das empresas do sector das tecnologias foram também voláteis em 2000, não tendo, no entanto, registado uma descida semelhante. Seguindo a evolução mundial, o sector das tecnologias deu, de longe, o maior contributo para o elevado grau de volatilidade dos preços nos mercados de acções da área do euro em 2000.

No período desde o final de 2000 até 13 de Março de 2001, os índices dos preços das acções nos principais mercados accionistas caíram acentuadamente. Ao longo deste período, o índice Dow Jones EURO STOXX registou uma descida de 11%, enquanto o

## Caixa 2

### Aumento da volatilidade nos mercados accionistas mundiais provocado pelos mercados accionistas das altas tecnologias

As tendências dos preços das acções podem fornecer informações úteis no contexto do segundo pilar da estratégia de política monetária do Eurosistema. O conteúdo informativo dos preços das acções resulta do facto de que eles devem reflectir, entre outros factores, as expectativas dos participantes no mercado acerca de dividendos futuros, os quais, por sua vez, se encontram ligados às expectativas de lucros empresariais no futuro. Uma vez que os lucros esperados das empresas se encontram geralmente relacionados com o ritmo previsto para a actividade económica, as oscilações dos preços das acções podem ser indicativas de alterações nas expectativas dos participantes no mercado acerca do crescimento económico. Neste sentido, a evolução dos preços das acções pode dar informação complementar à retirada dos preços de outros activos, tais como as taxas de rendibilidade nominal das obrigações e as taxas de rendibilidade real de obrigações indexadas à inflação. Para os bancos centrais é igualmente importante acompanhar de perto a evolução dos preços das acções, para avaliar os efeitos sobre a riqueza e a confiança que podem surgir da oscilação desses preços. Contudo, do ponto de vista da política monetária, a elevada volatilidade dos preços das acções, aliada à possibilidade de desalinhamentos entre os preços das acções e os respectivos fundamentos económicos, dificulta a utilização da evolução dos preços das acções para a avaliação das condições económicas no futuro.

Durante a maior parte de 2000, os mercados accionistas mundiais estiveram sujeitos a flutuações de preços relativamente elevadas. Em consequência, a volatilidade dos preços das acções nos principais mercados voltou a aumentar em 2000, continuando a tendência visível há alguns anos. Por exemplo, enquanto o desvio-padrão médio anualizado da variação diária em percentagem dos preços das acções (volatilidade histórica) na área do euro, medido pelo índice Dow Jones EURO STOXX entre 1990 e 1998, se situou em 15% em 1999, aumentou para 17% e, em 2000, para 22% (ver gráfico a seguir).

O aumento a nível mundial observado nos últimos anos na volatilidade dos índices de preços das acções que cobrem um conjunto muito variado de sectores ficou a dever-se, em grande medida, à evolução nos sectores das altas tecnologias dos mercados accionistas. A divergência acentuada na evolução dos preços das acções entre os segmentos de mercado que representam a denominada “nova economia” e os da “velha economia” parece ter origem nos Estados Unidos. A volatilidade histórica do índice Nasdaq Compósito – que contém uma percentagem elevada de acções de empresas do sector das novas tecnologias – quase duplicou, passando de 27% por ano em 1999 para 48% em 2000, face a uma volatilidade média de 16% durante o período de 1990 a 1998. Ao contrário, a volatilidade histórica do índice Standard and Poor’s 500 – que contém uma percentagem mais elevada de acções de empresas da “velha economia” – aumentou apenas ligeiramente para 22%, em média, em 2000. A área do euro regista um comportamento semelhante. A volatilidade dos preços das acções no sector das tecnologias e no sector das telecomunicações do índice Dow Jones EURO STOXX aumentou de 28% e 27% em 1999 para 51% e 45% em 2000, respectivamente, enquanto a volatilidade média de todos os sectores económicos deste índice registou um aumento menor, de 19% para 22%.

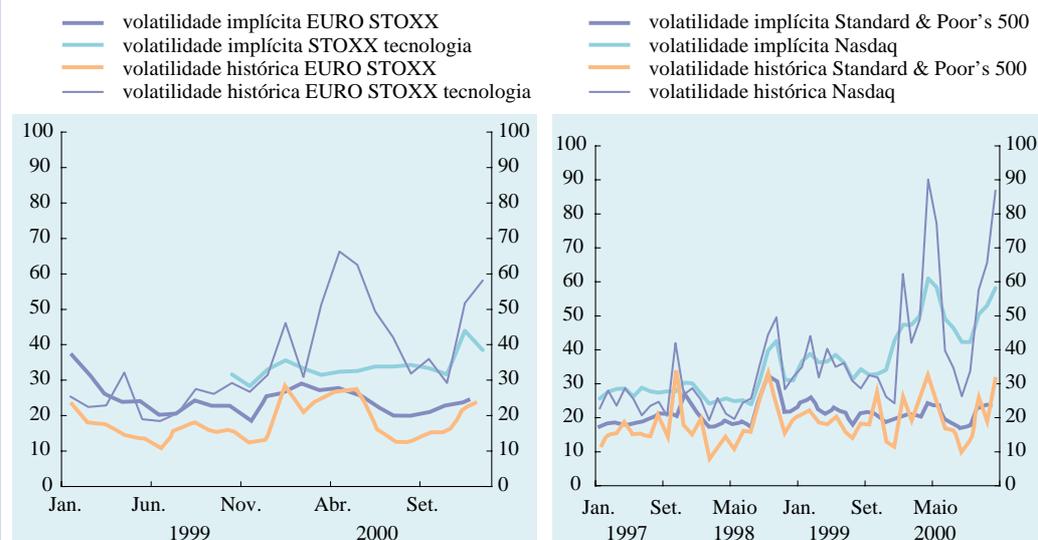
As grandes oscilações de preços verificadas nos sectores das altas tecnologias de todos os principais mercados em 2000 estiveram essencialmente relacionadas com a reavaliação geral efectuada pelos participantes no mercado das perspectivas de lucro a mais longo prazo e dos riscos inerentes às acções das empresas das altas tecnologias. Embora nos primeiros meses do ano os investidores se tenham tornado cada vez mais optimistas acerca das perspectivas de lucros a longo prazo das acções das empresas da “nova economia”, posteriormente parecem ter-se tornado mais pessimistas e com maiores incertezas. A elevada volatilidade dos preços do sector das altas tecnologias reflectiu as invulgares dificuldades com que os participantes no mercado se depararam na valorização dessas acções. As empresas da “nova economia” são, em geral, novas e têm potencial para um elevado crescimento dos ganhos dado o seu carácter inovador. Contudo, em muitos casos, estes ganhos só são geralmente recebidos em fases posteriores do ciclo de vida dessas empresas, apresentando apenas ganhos baixos ou mesmo

perdas nas fases iniciais. Em consequência, e especialmente devido aos custos de estabelecimento iniciais associados ao investimento e às perspectivas incertas quanto ao volume de negócios, as perspectivas de lucro a longo prazo podem revestir-se de um grau considerável de incerteza. Além disso, as acções das empresas das altas tecnologias podem ser particularmente vulneráveis a riscos de negócio (alterações nas tecnologias e nas preferências dos consumidores) e a choques de liquidez.

O maior grau de incerteza dos participantes no mercado reflectiu-se no nível mais elevado de volatilidade implícita das acções que compõem o índice Nasdaq 100 (ver gráfico abaixo). A volatilidade implícita é obtida a partir dos preços das opções sobre acções correspondentes, dando uma aproximação do desvio-padrão esperado da variação do preço das acções, que neste caso, é referente a um período até três meses. Assim, a volatilidade implícita é um indicador da incerteza acerca dos movimentos dos preços no futuro. A volatilidade implícita do índice Nasdaq 100 passou de um nível médio de 36% em 1999 para 51% em 2000. Ao invés, a volatilidade implícita média das acções que compõem o índice Standard and Poor's 500 mantiveram-se sem alteração, em 21%, em 2000, face ao nível registado em 1999. O grau geralmente elevado de co-movimento entre a volatilidade histórica e a volatilidade implícita em todos os mercados principais sugere que quanto maior a incerteza dos participantes no mercado acerca dos preços das acções no futuro, tanto maior é a sua sensibilidade à informação sobre os ganhos e outros factores fundamentais, como se verifica nas grandes oscilações de preços.

### Volatilidade histórica e implícita do mercado accionista

(percentagens por ano; dados mensais)



Fontes: Bloomberg e cálculos do BCE.

Nota: A volatilidade histórica é calculada como o desvio-padrão anualizado das variações percentuais das cotações diárias das acções durante um mês. Para a área do euro, a volatilidade histórica é calculada com base nos índices de cotações de acções Dow Jones EURO STOXX. A volatilidade implícita é calculada a partir de opções de índices de cotações de acções. Para o mercado alargado e o sector de tecnologia da área do euro, a volatilidade implícita é aproximada a partir de opções do índice Dow Jones EURO STOXX 50 e do subíndice do sector de tecnologia Dow Jones STOXX, respectivamente.

índice Standard and Poor's 500 e o índice Nikkei 225 observaram uma queda de 12% e 14%, respectivamente. Esta evolução reflecte

incerteza relativamente à perspectivas dos lucros das empresas, nomeadamente nos sectores de alta tecnologia.

### 3 Evolução dos preços

#### Subida da inflação principalmente devido a factores externos

A tendência ascendente da taxa de variação homóloga do IHPC, observada desde a Primavera de 1999, manteve-se em 2000 devido a pressões externas sobre os preços, enquanto as pressões internas permaneceram moderadas. A inflação medida pelo IHPC na área do euro situou-se em 2.3% em média em

2000, o que representou uma subida significativa face a 1.1% em 1999 (ver Quadro I). Em termos homólogos, a inflação medida pelo IHPC subiu de cerca de 1% em meados de 1999 para 1.9% em Janeiro de 2000 e novamente para 2.9% em Novembro, mas caiu posteriormente para 2.6% em Dezembro de 2000. Este comportamento reflectiu principalmente a evolução dos preços do petróleo e da taxa de câmbio do euro. Apesar de ter havido

#### Quadro I

#### Evolução de preços e de custos na área do euro

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	2000 Set.	2000 Out.	2000 Nov.	2000 Dez.	2001 Jan.	2001 Fev.
<b>Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e suas componentes <sup>1)</sup></b>													
Índice total	1.1	1.1	2.3	2.0	2.1	2.5	2.7	2.8	2.7	2.9	2.6	2.5	.
<i>do qual:</i>													
Bens	0.7	0.9	2.7	2.3	2.3	2.9	3.2	3.3	3.2	3.4	3.0	2.7	.
Produtos alimentares	1.6	0.6	1.4	0.4	0.9	1.9	2.2	2.1	2.0	2.2	2.4	2.7	.
Transformados	1.4	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2	1.4	1.4	1.7	.
Não transformados	1.9	0.0	1.7	-0.4	0.7	3.1	3.5	3.3	3.2	3.5	3.9	4.4	.
Produtos industriais	0.1	1.0	3.3	3.2	3.0	3.4	3.7	4.0	3.8	4.0	3.3	2.7	.
Não energéticos	0.9	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	1.0	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	.
Energéticos	-2.6	2.4	13.3	13.7	12.3	13.6	13.7	15.5	14.6	15.2	11.3	8.0	.
Serviços	1.9	1.5	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	2.2	.
<b>Outros indicadores de preços e de custos</b>													
Preços da produção industrial <sup>1), 2)</sup>	-0.7	-0.4	5.4	4.3	5.2	5.8	6.1	6.2	6.6	6.3	5.4	4.8	.
Custos unitários do trabalho <sup>3)</sup>	0.2	1.2	.	0.6	0.5	1.2	.	-	-	-	-	-	-
Produtividade do trabalho <sup>3)</sup>	1.2	0.8	.	1.8	1.4	1.0	.	-	-	-	-	-	-
Remuneração por trabalhador <sup>3)</sup>	1.4	2.0	.	2.4	2.0	2.3	.	-	-	-	-	-	-
Custos horários totais do trabalho <sup>4)</sup>	1.8	2.2	.	3.6	3.8	3.9	.	-	-	-	-	-	-
Preços do petróleo (EUR p/ barril) <sup>5)</sup>	12.0	17.1	31.0	26.9	28.8	33.7	34.5	37.2	36.8	37.7	28.8	27.5	29.9
Preços das matérias-primas <sup>6)</sup>	-12.5	-3.1	18.1	19.9	18.3	18.0	16.4	21.4	23.1	18.2	8.6	3.3	1.9

Fontes: Eurostat, dados nacionais, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburgo) e cálculos do BCE.

1) Os valores para Janeiro de 2001 incluem a Grécia, que é também incluída no período de base (ou seja, Janeiro de 2000).

2) Excluindo a construção.

3) Conjunto da economia.

4) Conjunto da economia (excluindo agricultura, administração pública, educação, saúde e outros serviços).

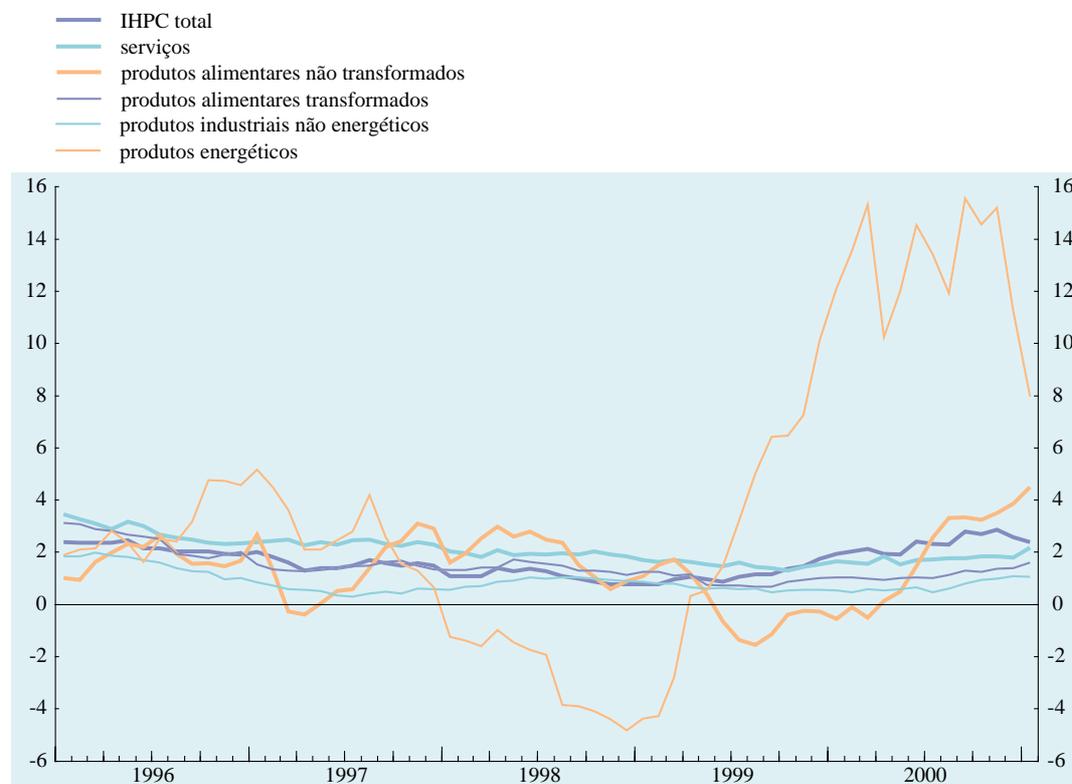
5) Brent Blend (com entrega a um mês). Em ECU até Dezembro de 1998.

6) Excluindo produtos energéticos. Em euro; em ECU até Dezembro de 1998.

## Gráfico 12

### Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componentes

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fonte: Eurostat.

evidência de alguns efeitos indirectos ascendentes desta evolução sobre os preços internos no decurso de 2000, os custos internos, tais como os custos unitários do trabalho, registaram apenas uma subida ligeira durante o ano.

#### **Subidas dos preços do petróleo reforçadas por oscilações nas taxas de câmbio**

A subida dos preços dos produtos energéticos contribuiu, em média, com mais de 1 ponto percentual para a inflação global em 2000. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos subiu de forma gradual, de -4.4% em Janeiro de 1999 para cerca de 14% de Junho a Novembro de 2000, mas caiu para 11.3% em Dezembro de 2000 (ver Gráfico 12). Consequentemente, a taxa de variação homóloga da componente

produtos energéticos do IHPC subiu, em média, de 2.4% em 1999 para 13.3% em 2000. Estes desenvolvimentos reflectiram as maiores pressões ascendentes da subida dos preços do petróleo nos mercados internacionais, reforçadas pela descida da taxa de câmbio do euro, sobre a componente produtos energéticos do IHPC no decurso do ano. De facto, os preços do petróleo subiram de € 10.3 por barril no primeiro trimestre de 1999 para € 23.1 por barril no quarto trimestre de 1999 e posteriormente para € 34.5 por barril no quarto trimestre de 2000.

Para além dos preços dos produtos energéticos, os preços dos produtos alimentares não transformados contribuíram igualmente para uma subida da taxa de inflação global no decurso de 2000, embora em muito menor escala. O nível dos preços dos produtos

alimentares não transformados subiu de forma significativa na primeira metade de 2000, devido a uma recuperação dos preços da carne e a condições atmosféricas adversas, que tiveram um efeito ascendente maior do que o normal nos preços dos vegetais e da fruta. O impacto correspondente na taxa homóloga foi reforçado por efeitos de base resultantes da queda dos preços dos produtos alimentares não transformados em meados de 1999. Na segunda metade de 2000, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares não transformados voltou a subir, atingindo 3.9% em Dezembro de 2000, o que também reflecte a subida dos preços da carne, resultante dos preços mais elevados dos substitutos da carne de vaca na sequência da recente preocupação em alguns países da área do euro no que respeita à BSE. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares não transformados situou-se em 1.7% em média em 2000, face a 0.0% em 1999.

#### ***Evolução das componentes menos voláteis do IHPC mantém-se moderada***

A taxa de crescimento homóloga média do IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos subiu ligeiramente de 1.1% em 1999 para 1.2% em 2000. Porém, esta subida encobre o facto de a taxa ter caído de 1.3% em Janeiro de 1999 para 0.9% em Setembro de 1999, embora tenha subido gradualmente desde essa data, situando-se em 1.5% em Dezembro de 2000. Estes desenvolvimentos deverão ser vistos no contexto de uma evolução salarial ligeiramente mais forte, embora ainda moderada, e de uma fraca transmissão das subidas anteriores aos preços das importações. Tal deve-se, entre outras razões, ao aparecimento gradual e desfasado dos efeitos indirectos de alterações nos preços das importações, o que implica que a trajectória da inflação em 2000 foi ainda atenuada pelos efeitos indirectos da descida dos preços do petróleo e das matérias-primas até ao início de 1999. De igual modo, a transmissão dos aumentos dos preços das importações, e em particular dos

preços do petróleo, em 1999 e 2000 continuarão a existir durante algum tempo em 2001, apesar de os preços do petróleo se terem moderado e de a taxa de câmbio do euro se ter apreciado no final de 2000. A maior concorrência poderá ser outro factor a impedir uma transmissão mais forte do aumento sustentado dos preços do petróleo em 1999 e 2000.

Em particular, a evolução dos preços dos produtos industriais não energéticos indicou uma transmissão limitada dos preços das importações em 2000. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos permaneceu globalmente estável em cerca de 0.6% de Abril de 1999 a Agosto de 2000. Contudo, para o final de 2000 a taxa homóloga subiu para 1.1% em Dezembro de 2000, reflectindo em parte a transmissão da subida dos preços da produção industrial de bens de consumo. Em resultado destes desenvolvimentos, a taxa de variação homóloga média desta componente do IHPC subiu de 0.6% em 1999 para 0.7% em 2000.

A taxa de crescimento homóloga dos preços dos produtos alimentares transformados situou-se em 1.1% em média em 2000, tendo subido ligeiramente face a 0.9% em 1999. A taxa de crescimento desta componente permaneceu próximo de 1.0% na primeira metade de 2000, antes de subir gradualmente, situando-se em 1.4% em Dezembro de 2000.

Ao longo de 2000, a taxa de variação homóloga dos preços dos serviços manteve-se globalmente estável, registando uma média anual de cerca de 1.7%, sendo apenas ligeiramente superior à média de 1.5% em 1999. A taxa de crescimento estável em 2000 reflectiu factores contraditórios. Por um lado, a evolução salarial geralmente moderada contribuiu para a pequena subida sustentada dos preços dos serviços. Além do mais, a desregulamentação no sector das telecomunicações, juntamente com a maior concorrência, exerceram pressões descendentes nos preços das telecomunicações (ver Caixa 3, intitulada "Efeitos sobre os preços de reformas regulamentares

### Caixa 3

#### Efeitos sobre os preços de reformas regulamentares nas indústrias de fornecimento de serviços de rede da área do euro

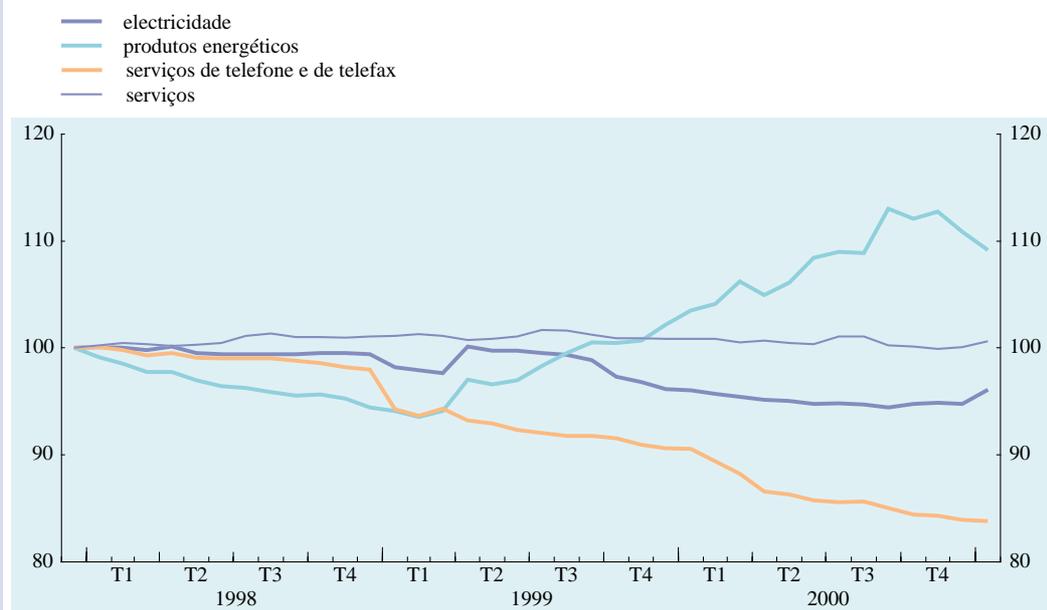
Durante os últimos anos, a UE prosseguiu um programa de reformas regulamentares ambicioso para a introdução de concorrência nas indústrias de fornecimento de serviços de rede e a criação de um mercado europeu único nestes sectores. Tal deveria resultar numa maior eficiência e em preços mais baixos para os utilizadores. As indústrias de fornecimento de serviços de rede dependem de uma infra-estrutura com características de monopólio natural, como, por exemplo, as redes de distribuição de electricidade, gás e água. Como não é normalmente viável do ponto de vista económico a construção de redes concorrentes, a concorrência só poderá ser introduzida nestes sectores se um enquadramento regulamentar adequado assegurar o acesso não discriminatório à rede a todos os fornecedores existentes e potenciais. Esta caixa centra-se nos efeitos sobre os preços de reformas regulamentares nos sectores das telecomunicações, electricidade e gás durante o período de 1998 a 2000. No final de 2000, as reformas regulamentares noutras indústrias de fornecimento de serviços de rede, tais como os serviços postais e a água, estavam ainda em discussão a nível da UE.

Houve progressos significativos na liberalização do sector das telecomunicações da área do euro, apesar de permanecerem por resolver, em alguns países, diversas questões práticas, como o acesso ao mercado de telefones local e os subsídios cruzados de serviços pelas empresas nacionais dominantes. Para as indústrias de electricidade e gás, os calendários para as reformas adoptados pelo Conselho de Ministros prevêem uma abertura gradual do mercado durante um período até dez anos. A Directiva do Mercado da Electricidade de 1996 estipulou uma liberalização inicial de 25% do mercado em 1999, aumentando esta proporção para aproximadamente um terço até 2003. A Directiva do Mercado do Gás de 1998 estipula que os Estados-membros abram um mínimo de 20% do mercado até 2000. Esta percentagem aumentará para 33% até 2008. A Comissão Europeia recolhe regularmente informação sobre os progressos efectuados no que respeita à aplicação destas Directivas. Com base nesta informação, em 2000 cerca de 56% do mercado de electricidade da área do euro (incluindo o da Grécia) e cerca de 58% do mercado de gás da área do euro terão sido abertos, excedendo assim claramente os requisitos mínimos para cada país estabelecidos nas Directivas. De acordo com os planos actuais dos Estados-membros, estas percentagens deverão aumentar para 68% (para a electricidade) e 76% (para o gás) até 2003. Contudo, é importante ter em conta que a abertura legal dos mercados das indústrias de fornecimento de serviços de rede é um pré-requisito necessário, mas não suficiente para o estabelecimento da concorrência nestes mercados. Em particular, um enquadramento regulamentar adequadamente concebido é fundamental para assegurar a concorrência nas indústrias de fornecimento de serviços de rede.

O gráfico abaixo mostra a evolução dos subíndices do IHPC de toda a área do euro para os serviços de electricidade, telefone e telefax, bem como a evolução dos subíndices mais latos a que pertencem, ou seja, energia e serviços, durante o período de 1998 a 2000. Todos os subíndices apresentados são relativos ao IHPC global. Como a liberalização dos mercados europeus de gás teve início apenas recentemente, o subíndice do gás não foi incluído neste gráfico. Relativamente ao subíndice dos serviços de telefone e de telefax, é notória uma acentuada tendência descendente, em comparação com o índice global, a partir de 1998; o preço no consumidor caiu 11.7% de Dezembro de 1997 a Dezembro de 2000. O subíndice da electricidade apresenta também uma tendência descendente, mas apenas desde 1999. Contudo, o movimento descendente foi interrompido por um aumento dos impostos sobre a energia em alguns países, tendo a subida geral dos preços da energia conduzido também a uma ligeira subida dos preços da electricidade no final de 2000. Consequentemente, o índice de preços da electricidade para o conjunto da área do euro caiu apenas 0.5% de Dezembro de 1998 a Dezembro de 2000, o que equivaliu a uma queda de cerca de 4.7% em relação ao IHPC global da área do euro. Algumas descidas dos preços, especialmente no sector da electricidade, foram originadas pela actuação das entidades reguladoras públicas. Em particular, durante a primeira fase de reforma regulamentar, na qual a concorrência pode ser ainda limitada ou inexistente, algumas entidades reguladoras tentam ajustar as tarifas ao preço de mercado gradualmente através de limites máximos para os preços (*"price caps"*). A descida conjunta dos preços

### Nível de preços relativo ao IHPC global na área do euro

(índice: Dezembro 1997 = 100; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

nos sectores das telecomunicações e electricidade reduziu directamente a inflação medida pelo IHPC global da área do euro em 0.1 pontos percentuais, em média, em 2000.

Dever-se-á ter em consideração que a reforma regulamentar constitui um dos factores que determina a evolução dos preços nas indústrias de fornecimento de serviços de rede. Outros elementos importantes incluem o progresso tecnológico (no caso das telecomunicações), alterações fiscais e variações nos preços do gás e de outros combustíveis (no caso da electricidade). Não obstante, a tendência recente dos preços nestas indústrias sugere que a reforma regulamentar exerceu, de facto, pressões descendentes sobre os preços nestes sectores.

Maiores progressos na aplicação de reformas regulamentares no sector das telecomunicações, juntamente com a criação de mercados únicos europeus de electricidade e de gás com concorrência transfronteiras, deverão originar novas quedas dos preços e, nos próximos anos, poderão reduzir as diferenças substanciais de preços actualmente existentes entre os Estados-membros. A tendência descendente dos preços deverá continuar ao longo do próprio processo de reforma regulamentar e prosseguir até que as indústrias em causa se tenham ajustado ao novo ambiente concorrencial e os consumidores adaptado ao facto de poderem escolher os fornecedores. O momento de ocorrência dos efeitos no período de reforma depende, em larga medida, de factores externos, em particular do enquadramento legal das reformas. No que respeita à inflação no conjunto da economia da área do euro, é provável que a reforma regulamentar tenha um efeito descendente temporário. Nos sectores da electricidade e do gás, os mercados para as famílias serão os últimos a ser liberalizados. É, assim, possível que uma parte substancial das descidas potenciais dos preços no consumidor nestes dois sectores ocorra perto do final do processo de reforma. No entanto, visto não haver qualquer obrigação legal para que os Estados-membros concedam às famílias o direito à livre escolha dos fornecedores de electricidade e de gás, como acontece com os utilizadores industriais, alguns países não prevêm a liberalização deste segmento do mercado, o que, por seu lado, limitará possivelmente o efeito global sobre os preços no consumidor da reforma regulamentar nestes sectores.

nas indústrias de fornecimento de serviços de rede da área do euro”). Por outro lado, alguns efeitos indirectos associados a uma subida dos preços das importações conduziram a preços mais elevados das subcomponentes de transportes e serviços recreativos.

### **Preços mais elevados das importações conduziram a um aumento dos preços no produtor**

Em resultado do aumento dos preços do petróleo e da descida da taxa de câmbio do euro, a taxa de crescimento homóloga dos preços das importações, medida pelos índices de valor unitário das importações, foi significativamente mais elevada em 2000 do que em 1999 (ver Gráfico 13). De acordo com os últimos dados disponíveis, a taxa de variação homóloga dos preços das importações situou-se em 25.5% em Novembro de 2000. Estes desenvolvimentos também afectaram os preços da produção industrial da área do euro, que aumentaram fortemente em 2000 – a sua taxa de variação homóloga subiu de uma média de -0.4% em 1999 para 5.4% em 2000, sobretudo devido a um aumento dos preços dos bens intermédios reflectindo subidas nos preços do petróleo. No entanto, os preços no produtor de bens de consumo contribuíram também, ainda que em menor escala, com uma taxa de crescimento homó-

loga que subiu de 0.2%, em média, em 1999, para 1.5% em 2000.

### **Evolução salarial permaneceu moderada**

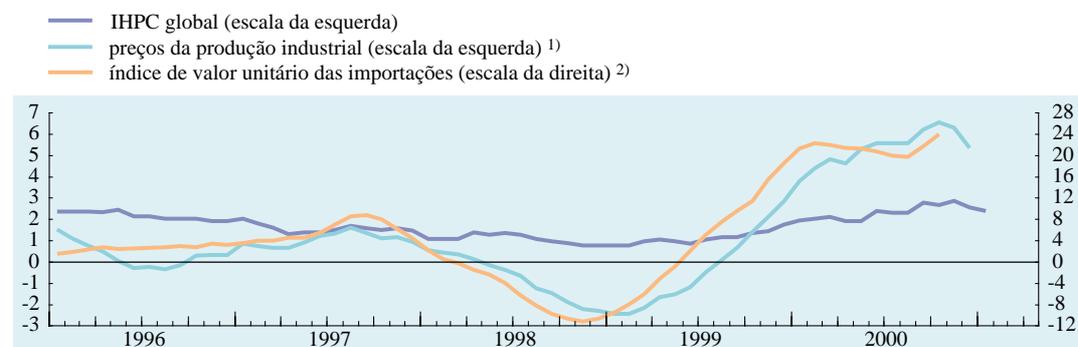
O resultado geral da negociação salarial na área do euro em 2000 foi a concessão de aumentos em geral moderados. Subjacentes a este resultado global, diversos factores exerceram uma influência atenuante na negociação salarial, tais como políticas de emprego e acordos relativos aos horários de trabalho e redução nos impostos e nas contribuições para a segurança social em diversos países, que os parceiros sociais levaram em conta nas negociações. Além disso, o padrão dos aumentos salariais em cada Estado-membro da área do euro tendeu a reflectir a situação cíclica da economia nacional na altura em que os acordos foram assinados. Em particular, em alguns países os salários negociados registaram uma certa tendência ascendente devido ao robusto crescimento económico, taxas de inflação temporariamente mais elevadas e, nalguns casos, sinais de restritividade dos mercados de trabalho.

No decurso de 2000, o crescimento salarial observado manteve-se geralmente moderado. Contudo, embora o crescimento da remuneração por trabalhador se tenha situado em 2.2% em média nos três primeiros trimestres

**Gráfico 13**

### **Preços no consumidor, no produtor e das importações na área do euro**

(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Excluindo a construção.

2) Os índices de valor unitário referem-se a transacções entre a área do euro e o resto do mundo; os cálculos baseiam-se em médias móveis de três meses centradas.

de 2000, ou seja, 0.2 pontos percentuais acima do valor de 1999, o crescimento dos custos horários totais do trabalho aumentou para 3.8% em média nos três primeiros trimestres de 2000, face a 2.2% em 1999. Durante 2000, os custos horários totais do trabalho foram influenciados por diversos desenvolvimentos específicos, tais como pagamentos pontuais no primeiro trimestre do ano em diversos Estados-membros de grande dimensão, e alterações nos enquadramentos legais nacionais, em particular a redução do horário de trabalho em França. Além do mais, factores especiais poderão ter também contribuído para a diferença entre o crescimento da remuneração por trabalhador e os custos horários totais do trabalho. Por exemplo, na Alemanha e nos Países Baixos houve menos dias de trabalho em 2000 do que em 1999. Este efeito de calendário teve um impacto ascendente temporário no aumento dos custos horários do trabalho em 2000.

Embora o crescimento salarial subjacente tenha permanecido moderado, o crescimento dos custos unitários do trabalho diminuiu para 0.8% em média nos três primeiros trimestres de 2000, face a 1.2% em média em 1999. Esta descida reflectiu principalmente uma recuperação cíclica da produtividade para 1.4% em média nos três primeiros trimestres de 2000, face a 0.8% em 1999.

#### ***Alargamento dos diferenciais de inflação entre países da área do euro***

As economias da área do euro registaram um grau considerável de convergência das taxas de inflação ao longo da última década. No entanto, a dispersão da inflação nos países da área do euro – como indicado por algumas medidas normalmente utilizadas, como os diferenciais entre as observações mais elevadas e mais baixas e os desvios-padrão – terá aumentado desde meados de 1997, mantendo-se relativamente elevada em 2000.

Os maiores diferenciais da inflação, medida pelo IHPC, entre os países surgiram em grupos de produtos tais como os produtos

energéticos, os serviços e os produtos alimentares transformados, podendo ser explicados da seguinte forma. Primeiro, no que respeita à inflação medida pelos preços dos produtos energéticos, o facto de a divergência apresentar uma clara tendência ascendente terá sido causado pelo aumento acentuado dos preços do petróleo e pela descida da taxa de câmbio do euro até Novembro de 2000, num contexto de diferentes pesos desta componente, percentagens de impostos de consumo sobre os preços finais dos produtos energéticos e estruturas comerciais nos países da área do euro. Segundo, a maior dispersão relativamente à taxa de crescimento dos preços dos serviços em 2000 pode prender-se com as crescentes diferenças na evolução dos custos unitários do trabalho, em parte devido a diferenças nos aumentos salariais e nas posições cíclicas nacionais. De certa forma, isto também reflecte os efeitos sobre os preços do progresso desigual das reformas regulamentares nos mercados de trabalho e nas indústrias de fornecimento de serviços de rede (telecomunicações e serviços básicos), bem como da aproximação dos padrões de vida de certos países da área do euro face aos restantes. Além do mais, os preços mais elevados do petróleo poderão ter sido transmitidos em graus diversos aos preços dos serviços de transporte. Terceiro, a maior dispersão nos aumentos dos preços dos produtos alimentares transformados em 2000 deve-se, em parte, a aumentos nas taxas dos impostos indirectos num Estado-membro. Por último, várias alterações nos preços administrados a nível nacional terão igualmente conduzido a um alargamento dos diferenciais de inflação no ano passado.

As medidas de dispersão apontam também para diferenças relativamente grandes nos aumentos dos preços dos produtos alimentares não transformados, devido à tradicional vulnerabilidade desta componente a choques relacionados com as condições meteorológicas e a padrões sazonais, apesar de não existir uma tendência clara na dispersão. Pelo contrário, a evolução dos produtos industriais não energéticos foi caracterizada por diferenciais baixos e estáveis de aumento dos preços

nos países da área do euro, o que parece reflectir o efeito da concorrência no sector dos bens transaccionáveis, especialmente no

contexto de um Mercado Único com uma moeda única.

## 4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho

### **Forte crescimento do PIB no conjunto do ano 2000, mas algum abrandamento no segundo semestre**

A actividade económica na área do euro começou a recuperar no segundo semestre de 1999, no seguimento de um abrandamento relacionado com a crise dos mercados emergentes, e o crescimento da área do euro continuou elevado em 2000. Apesar de factores desfavoráveis, como a prolongada e acentuada subida dos preços do petróleo, parecerem ter atenuado um pouco o crescimento no segundo semestre de 2000, a subida do PIB para o ano no seu conjunto foi a mais elevada desde 1990.

De acordo com o Eurostat, o PIB em termos reais registou uma subida média de 3.4% em 2000, no seguimento de uma taxa de crescimento de 2.5% em 1999 (ver Quadro 2). No entanto, a actividade abrandou, passando de uma taxa de crescimento média trimestral em cadeia de cerca de 1% no segundo semestre de 1999 para um crescimento médio trimestral em cadeia de 0.8% no primeiro semestre de 2000 e de 0.6% no segundo semestre do ano. O crescimento homólogo subiu para 3.7% no segundo trimestre de 2000 e desceu a partir daí para 3.0% no último trimestre de 2000. A Caixa 4 analisa as principais características do crescimento do PIB da área do euro nos últimos anos.

### **Crescimento do PIB em termos reais apoiado na procura interna**

Tal como em 1999, o forte crescimento da procura interna deu o contributo mais importante para o crescimento do PIB em 2000 (ver Gráfico 14). Para o conjunto do ano, o contributo da procura interna situou-se em

2.7 pontos percentuais, o que compara com 3.0 pontos percentuais em 1999.

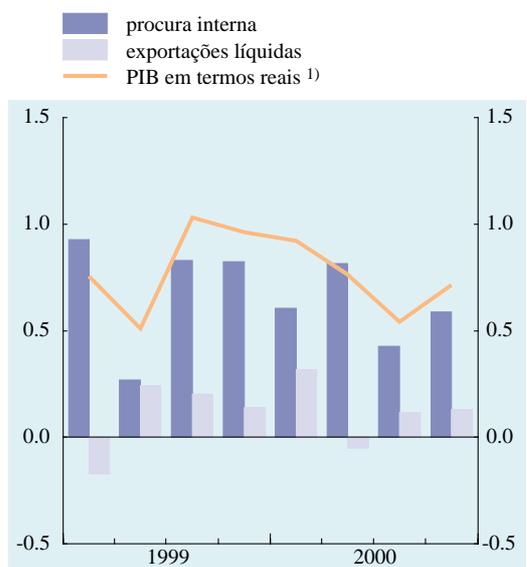
Durante o ano, o crescimento da procura interna permaneceu robusto. No entanto, o crescimento do consumo privado e, em menor escala, do investimento, apesar de elevado no conjunto do ano, desceu no segundo semestre de 2000. A variação de existências deu um contributo positivo para o crescimento da procura interna na parte final do ano.

Em 2000, o crescimento do consumo privado permaneceu forte pelo terceiro ano consecutivo, 2.6%, no seguimento de 2.8% em 1999. O elevado crescimento do emprego contribuiu para aumentos do rendimento e para sustentar a confiança dos consumidores.

### **Gráfico 14**

#### **Contribuições para o crescimento trimestral do PIB em termos reais na área do euro**

(contribuições trimestrais em pontos percentuais; corrigidas de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

## Quadro 2

### Composição do crescimento do PIB em termos reais na área do euro

(variações em percentagem, salvo indicação em contrário; corrigidas de sazonalidade)

	Taxas homólogas <sup>1)</sup>								Taxas trimestrais <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
PIB em termos reais	2.8	2.5	3.4	3.3	3.5	3.7	3.2	3.0	1.0	0.9	0.8	0.5	0.7
<i>do qual:</i>													
Procura interna	3.4	3.1	2.8	2.9	2.6	3.2	2.8	2.5	0.8	0.6	0.8	0.4	0.6
Consumo privado	3.1	2.8	2.6	2.7	2.6	3.1	2.4	2.1	0.7	0.8	0.8	0.2	0.3
Consumo público	1.0	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8	1.4	1.6	0.4	0.6	0.3	0.1	0.6
Formação bruta de capital fixo	4.8	5.3	4.6	5.5	5.7	4.9	4.0	3.9	0.6	1.8	0.6	1.1	0.4
Variações de existências <sup>3), 4)</sup>	0.4	-0.0	-0.0	-0.1	-0.5	-0.0	0.2	0.1	0.2	-0.3	0.2	0.1	0.2
Exportações líquidas <sup>3)</sup>	-0.5	-0.5	0.6	0.4	0.9	0.6	0.5	0.5	0.1	0.3	-0.1	0.1	0.1
Exportações <sup>5)</sup>	7.0	4.7	11.7	10.0	12.8	11.4	11.2	11.6	3.0	3.0	2.0	2.8	3.3
Importações <sup>5)</sup>	9.5	6.7	10.4	9.1	10.5	10.1	10.2	10.7	2.7	2.2	2.3	2.6	3.2
Valor acrescentado bruto em termos reais:													
Agricultura e pescas <sup>6)</sup>	1.8	2.5	1.5	3.9	2.7	1.0	1.5	0.8	0.5	0.1	-0.9	1.7	-0.1
Indústria	1.9	1.6	3.6	3.3	4.2	3.9	3.4	3.0	0.7	1.5	0.5	0.7	0.3
Serviços	3.2	2.7	3.4	2.8	3.2	3.4	3.3	3.5	0.8	1.1	0.7	0.7	0.9

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Taxas homólogas: variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior.

2) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior.

3) Como contribuição para o crescimento do PIB em termos reais; em pontos percentuais.

4) Incluindo aquisições líquidas de cessões de objectos de valor.

5) As exportações e as importações cobrem os bens e serviços e incluem o comércio intra-área do euro. O comércio intra-área do euro não se compensa completamente relativamente aos valores de importação e exportação utilizados nas contas nacionais. Consequentemente, estes dados não são totalmente comparáveis aos da balança de pagamentos.

6) Inclui também caça e silvicultura.

## Caixa 4

### Principais características do crescimento do PIB da área do euro nos últimos anos

Apesar de a taxa de crescimento média do PIB da área do euro no período de cinco anos de 1992 a 1997 ter sido de 1.5%, o PIB subiu fortemente nos últimos anos, ou seja, 2.9% em média durante o período de 1998 a 2000 (ver o quadro abaixo). Nos últimos três anos, o crescimento homólogo do PIB variou entre um mínimo de 1.9% no primeiro trimestre de 1999 e um máximo de 3.7% no segundo trimestre de 2000. As variações substanciais do contributo do comércio líquido para o crescimento do PIB foram em larga medida responsáveis pelas flutuações da taxa de crescimento do PIB, enquanto o crescimento da procura interna permaneceu praticamente estável durante os três anos, o que constituiu um factor-chave para o fortalecimento do crescimento do PIB da área do euro durante este período.

Desde 1998, o crescimento anual da procura interna tem sido de 3.1% por ano, em média, depois de se ter mostrado relativamente moderado nos primeiros anos da década de 90, crescendo a uma média anual de apenas 1.1% entre 1992 e 1997. A procura interna foi fomentada por um crescimento forte e sustentado do consumo privado nos últimos três anos, de 2.8% ao ano em média, um nível muito mais elevado do que a média de 1.2% registada entre 1992 e 1997. O forte crescimento do emprego apoiou a confiança dos consumidores e contribuiu para o crescimento do rendimento disponível das famílias. A recuperação do crescimento no final de 1997 foi acompanhada por uma subida da taxa de crescimento do emprego, a qual foi amplamente sustentada a níveis elevados durante o período de 1998 a 2000. Para além do forte crescimento da actividade, os moderados aumentos salariais durante este período contribuíram para a manutenção de um ritmo robusto de criação de emprego, em especial no sector dos serviços. Ao aumentar a transparência dos preços e eliminar os movimentos

cambiais entre Estados-membros, a União Monetária pode ter chamado a atenção das entidades patronais e dos empregados para a importância da manutenção da competitividade através da moderação dos aumentos salariais.

A formação bruta de capital fixo contribuiu também para o fortalecimento da procura interna, tendo aumentado cerca de 5% ao ano no período de 1998 a 2000, enquanto no período entre 1992 e 1997 aumentou a taxas reduzidas (descendo mesmo fortemente em 1993). Os projectos de investimento foram encorajados pelas empresas com necessidade de modernizar o equipamento, após vários anos de limitado crescimento do investimento. Além disso, condições favoráveis de procura e de financiamento favoreceram a despesa em investimento. Mais, a confiança dos investidores no crescimento robusto prolongado beneficiou do compromisso a longo prazo das autoridades monetárias de manutenção da estabilidade de preços e das autoridades orçamentais em assegurar a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Finalmente, o desenvolvimento e integração em curso dos mercados de capital na área do euro melhorou o acesso a fundos pelos investidores.

### Contribuição da procura interna e do comércio líquido para o crescimento do PIB na área do euro

	1992-97	1998	1999	2000
<b>Crescimento médio de</b>				
PIB	1.5	2.8	2.5	3.4
Procura interna	1.1	3.4	3.1	2.8
Exportações	5.8	7.0	4.7	11.7
Importações	4.4	9.5	6.7	10.4
<b>Contribuição para o crescimento do PIB</b>				
Procura interna	1.0	3.3	3.0	2.7
Comércio líquido	0.5	-0.5	-0.5	0.6

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Em contraste com o crescimento praticamente estável da procura interna, o padrão do comércio líquido de bens e serviços foi mais variado nos últimos três anos, conduzindo a variações no crescimento do PIB. O contributo do comércio líquido de bens e serviços para o crescimento homólogo do PIB foi negativo em 1998 e início de 1999; passou a positivo no decurso de 1999 e continuou a ter um impacto positivo sobre o crescimento do PIB em 2000, apesar de ter descido no decurso do ano passado. Diferentes factores estiveram subjacentes à descida do contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em 1998 e no início de 1999, por um lado, e no decurso de 2000, por outro. Relativamente ao primeiro destes períodos, a crise dos mercados emergentes e o subsequente abrandamento geral do crescimento do comércio mundial tiveram um impacto negativo sobre os volumes das exportações de bens e serviços da área do euro. Os dados do Eurostat sobre os volumes do comércio de bens mostram apenas que o abrandamento no comércio de bens na área do euro foi muito menos pronunciado e mais breve do que o do comércio com países fora da área do euro, em linha com o crescimento sustentado da procura interna. Em termos de volume, o crescimento das exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro) desceu de 12% em termos homólogos no primeiro trimestre de 1998 para 0.6% no primeiro trimestre de 1999. As importações também abrandaram durante este período, mas em menor escala (passando de um crescimento de 12.5% em termos homólogos no primeiro trimestre de 1998 para 4.5% no primeiro trimestre de 1999). Em contraste, em 2000, as taxas de crescimento dos volumes das importações e das exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro) aumentaram fortemente e a respectiva taxa de crescimento tem-se mantido geralmente sustentada desde meados de 1999. Deste modo, no final de 2000, as taxas de crescimento homólogas dos volumes de exportações e importações situaram-se acima de 10%. O elevado crescimento da actividade interna estimulou a procura de importações em 2000. Consequentemente, em contraste com a evolução em 1998 e início de 1999, o reforço das importações, e não o enfraquecimento das exportações,

esteve na origem da descida do contributo do comércio líquido para o crescimento do PIB. A este respeito, a evolução das importações em 2000 é uma indicação suplementar do reforço da procura final, especialmente das exportações e do investimento, sendo este último favorável ao crescimento do PIB a médio prazo.

Em geral, o reforço da procura interna foi a característica dominante dos últimos anos. O estabelecimento da União Monetária pode ter aumentado a moderação salarial, contribuindo assim para favorecer as condições para um crescimento elevado e sustentável da actividade interna. Além disso, tal como demonstra a evolução em 2000, uma descida do contributo do comércio líquido para crescimento do PIB pode ser o resultado dos elevados volumes de importações induzidos por uma forte actividade económica interna e não do fraco crescimento das exportações.

O rendimento dos trabalhadores por contra própria poderá ter beneficiado do elevado nível da actividade económica. Além disso, as reduções nos impostos directos tiveram um impacto positivo no crescimento do rendimento disponível das famílias em 2000. No entanto, apesar destes factores positivos, o crescimento do consumo privado registou uma significativa queda, em termos trimestrais em cadeia no segundo semestre de 2000, para 0.2% em média, o que compara com 0.8% no primeiro semestre do ano. O crescimento mais reduzido do consumo privado pode em parte ser explicado pelas perdas no rendimento real relacionadas com a subida dos preços do petróleo.

No entanto, outros indicadores apontam para alguma resistência do crescimento do consumo privado à subida dos preços do petróleo. Em primeiro lugar, a confiança dos consumidores manteve-se elevada no final do ano passado. De acordo com o Inquérito da Comissão Europeia aos Consumidores, a confiança dos consumidores atingiu um ponto máximo histórico em Agosto de 2000. Desceu ligeiramente no Outono, mas permaneceu próximo dos níveis históricos no final do ano. Em segundo lugar, as vendas a retalho de bens de equipamento das famílias foram robustas durante a maior parte do ano. Estas vendas terão sido as mais fortemente atingidas pelas perdas do rendimento real na sequência da subida dos preços do petróleo, já que implicam elevadas despesas que frequentemente podem ser adiadas. As novas subidas das vendas dessas rubricas importantes são compatíveis com uma avaliação optimista das famílias da evolução futura.

Relativamente ao consumo público, o crescimento em 2000 situou-se em 1.6%, em linha com a taxa de crescimento média de 1.5% verificada na década de 90.

Para o conjunto de 2000 a formação de capital aumentou 4.6%, o que compara com 5.3% em 1999. Na sequência de três anos de robusto crescimento da formação bruta de capital fixo, o respectivo rácio em relação ao PIB subiu de um ponto baixo de 20.1% em 1997 para cerca de 21.5% no ano passado. O elevado crescimento da formação bruta de capital fixo manteve-se ao longo de 2000, apesar do agravamento dos termos de troca, os quais tenderam a diminuir o crescimento das margens de lucro. O crescimento da formação de capital foi encorajado pela forte actividade dentro e fora da área do euro. De acordo com o Inquérito às Empresas da Comissão Europeia, a confiança no sector da indústria transformadora cresceu firmemente, atingindo um máximo histórico em Junho de 2000. Desceu a partir dessa data, mas permaneceu em níveis elevados. Os projectos de investimento foram encorajados pelas condições relativamente restritivas da capacidade produtiva. As taxas de utilização da capacidade produtiva no sector da indústria transformadora aumentaram continuamente durante o ano e no final de 2000 estavam apenas ligeiramente abaixo dos máximos atingidos no final da década de 80. Além disso, a elevada rendibilidade alcançada nos últimos anos, em conjunto com condições de financiamento favoráveis, assegurou às empresas os recursos financeiros para investir. Um outro factor que terá contribuído para aumentar a despesa total em capital

novo na área do euro foi a utilização mais intensiva de equipamento informático e de comunicações. Finalmente, os dados disponíveis sobre a divergência entre investimento em habitação e empresarial sugerem que o fortalecimento do investimento no ano passado terá tido origem sobretudo no elevado crescimento da componente máquinas e equipamentos.

Para o conjunto de 2000, o contributo da variação de existências para o crescimento do PIB foi zero. É necessária precaução na interpretação dos dados sobre existências, objecto de significativas revisões no passado. O contributo da variação de existências foi relativamente elevado no final de 2000, compensando desse modo parcialmente o abrandamento da procura interna final. De acordo com Inquérito às Empresas da Comissão Europeia, os níveis de existências no sector industrial foram relativamente baixos em 2000, apesar de terem aumentado durante o ano.

#### **Aumento significativo do comércio de bens e serviços da área do euro**

Os volumes de exportações e de importações de bens e serviços – incluindo o comércio intra-área do euro – aumentaram muito rapidamente no ano passado. No conjunto de 2000, o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB foi positivo, 0.6 pontos percentuais, tendo sido negativo em 1999, -0.5 pontos percentuais.

No entanto, os valores anuais ocultam uma descida gradual do contributo do comércio líquido para o crescimento do PIB no decurso de 2000, com a taxa de crescimento em volume das importações a aproximar-se da taxa correspondente para as exportações. Consequentemente, a partir do segundo trimestre de 2000, o comércio líquido tendeu a contribuir menos para o crescimento do PIB.

#### **Actividade do sector dos serviços apoiada pelo forte crescimento da procura interna**

Os dados sobre o valor acrescentado por principal sector de actividade foram compilados pelo BCE e publicados pela primeira vez no número de Maio de 2000 do Boletim Mensal. Estes dados proporcionam informação útil para análise da evolução económica a nível sectorial, nomeadamente no sector dos serviços. Em Janeiro de 2001, o Eurostat publicou pela primeira vez estimativas do valor acrescentado por principal sector de actividade.

O crescimento do valor acrescentado bruto em termos reais no sector dos serviços foi forte em 2000, situando-se em 3.4%, o que compara com 2.7% em 1999. No sector dos serviços, os serviços de mercado (que incluem comércio a retalho e por grosso, serviços financeiros e imobiliários, e serviços de transporte e telecomunicações) registou as taxas de crescimento mais rápidas, cerca de 4.5% em termos homólogos em 2000, enquanto a taxa de crescimento da administração pública e dos serviços sociais se situou em cerca de 1%. A melhoria da actividade no mercado dos serviços ficou a dever-se principalmente à recuperação do sector industrial, que beneficiou sectores como os serviços de transporte e financeiros. O forte consumo privado no ano passado terá também fomentado o crescimento da prestação de serviços às famílias. O forte crescimento dos serviços, que representam cerca de dois terços do valor acrescentado na área do euro, foi um factor essencial ao elevado crescimento económico alcançado no ano passado.

#### **Produção industrial recuperou em 2000**

Tal como nos últimos anos, o crescimento da actividade industrial foi significativamente afectado pela evolução externa no ano passado: recuperou fortemente no primeiro semestre de 2000, com o aumento do crescimento económico mundial. Além disso, a competitividade dos exportadores da área do

euro beneficiou dos aumentos moderados dos salários e dos preços internos e da depreciação do euro durante 2000. No entanto, no segundo semestre de 2000, a actividade económica global não acelerou mais, deixando, assim, de impulsionar o crescimento da produção industrial da área do euro, atenuado ainda pela prolongada subida dos preços do petróleo.

Como o comércio e a actividade interna recuperaram no decurso de 1999, o crescimento da produção industrial subiu a níveis elevados no segundo semestre de 1999 e no primeiro semestre de 2000. O crescimento homólogo da produção industrial excluindo a construção registou um aumento acentuado no primeiro semestre de 2000, subindo para 8.2% em Maio de 2000. Começou a descer a partir daí, seguindo assim o padrão da confiança industrial evidenciado pelo Inquérito às Empresas da Comissão Europeia. A acentuada subida da taxa de crescimento da produção industrial em Dezembro de 2000 poderá ter tido origem, pelo menos parcialmente, nos efeitos favoráveis dos dias úteis. Para o conjunto de 2000, a produção industrial subiu 5.4%, a taxa de crescimento mais rápida desde 1985, o primeiro ano para o qual estiveram disponíveis dados oficiais da área do euro para a produção industrial (ver Quadro 3).

Dado o nível relativamente elevado de consumo de energia pelo sector industrial por comparação com o sector dos serviços em geral, a produção industrial poderá ter sido afectada mais significativamente pela marcada subida dos preços da energia em 2000. No que respeita ao impacto da depreciação do euro, as consequências negativas dos elevados custos dos factores poderão ter sido pelo menos parcialmente compensadas pela melhoria da competitividade para os exportadores de bens transformados. A medida em que estes dois efeitos opostos se equilibram varia entre os sectores industriais e depende da percentagem de bens importados nos respectivos factores de produção e da proporção da respectiva produção exportada para fora da área do euro.

Na indústria, o abrandamento durante o segundo semestre de 2000 foi principalmente acentuado no sector de bens intermédios. No conjunto de 2000, a produção neste sector subiu 5.2%, no seguimento de 2.3% em 1999. O crescimento homólogo subiu para 8.9% em Maio de 2000, mas desceu de seguida. A procura dos bens intermédios parece ter sido sustentada, face ao forte crescimento da produção de bens de investimento, mas os elevados preços do petróleo contribuíram para o abrandamento posterior. O crescimento da produção de bens de investimento

### Quadro 3

#### Produção industrial na área do euro

(variações em percentagem)

	Taxas homólogas <sup>1)</sup>								Taxas trimestrais <sup>2)</sup>				
	1998	1999	2000	1999 T4	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	1999 T4	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
Total da indústria excl. construção	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8
Indústria transformadora	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4
<i>por princ. categorias industriais:</i>													
Bens intermédios	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5
Bens de investimento	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4
Bens de consumo	2,7	1,8	2,6	3,9	1,3	3,8	3,0	2,3	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4
Duradouros	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8
Não duradouros	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Taxas homólogas: variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior, utilizando dados corrigidos da variação do número de dias úteis.

2) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior, utilizando dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis.

permaneceu particularmente forte em 9.2% em 2000, a taxa mais elevada durante pelo menos uma década. Apesar de se ter registado taxas de crescimento similares no passado, nunca foram sustentadas por um período tão longo. O crescimento da produção de bens de investimento também permaneceu sustentado durante o ano, apoiado pelo forte investimento na área do euro. Em particular, a produção de bens electrónicos, informáticos e de comunicações aumentou cerca de 20% em 2000. O crescimento da produção de bens de consumo duradouros foi também forte em 2000, situando-se em 7.1%, após 3.1% em 1999, consistente com as vendas a retalho robustas de bens de equipamento das famílias.

No sector da construção, o crescimento moderou-se ligeiramente, à medida que o efeito dos incentivos fiscais, que tinham estimulado a actividade em 1999, começou a desvanecer-se. O valor acrescentado registou um aumento de 1.3% em 2000, na sequência de 1.9% em 1999. Finalmente, o valor acrescentado na agricultura e pescas registou uma subida de 1.5% em 2000, o que compara com 2.5% em 1999.

### Crescimento sustentado do emprego em 2000

Com base nos dados nacionais disponíveis, estima-se que o emprego no conjunto da área do euro tenha aumentado a um ritmo ligeiramente mais rápido em 2000 do que em 1999, ou seja, 2.0% em comparação com 1.7%. A recuperação da actividade económica a partir do início de 1999 estimulou a criação líquida de emprego ao longo da segunda metade de 1999 e em 2000, conduzindo aos maiores aumentos do emprego na área do euro desde o início da década de 90. O crescimento do emprego em 2000 foi também sustentado pela continuação da moderação salarial e por novas políticas para o mercado de trabalho. Convém no entanto notar que no Verão de 2000 houve uma revisão significativa de toda a série de dados sobre o emprego na Alemanha. Consequentemente, o crescimento do emprego da área do euro foi revisto para cima, em particular no período desde 1996.

Um maior crescimento do emprego foi observado nos dois principais sectores da economia (ver Quadro 4), tendo seguido de

## Quadro 4

### Evolução do mercado de trabalho na área do euro

(taxas de variação homólogas (%) e percentagens)

	1998	1999	2000	1998 T3	1998 T4	1999 T1	1999 T2	1999 T3	1999 T4	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
População activa	0.8	0.8	.	0.8	0.7	0.9	0.7	0.8	0.8	1.0	1.1	1.0	.
Emprego	1.6	1.7	.	1.7	1.9	1.8	1.5	1.7	1.7	1.9	2.2	2.0	.
Agricultura <sup>1)</sup>	-1.1	-2.8	.	-1.4	-2.2	-3.6	-2.6	-2.7	-2.4	-1.1	-1.2	-1.1	.
Indústria <sup>2)</sup>	0.7	0.5	.	0.9	0.8	0.6	0.4	0.3	0.6	0.8	0.9	1.0	.
– excl. construção	1.2	0.3	.	1.3	0.9	0.9	-0.1	0.0	0.3	0.2	0.9	1.0	.
– construção	0.2	0.8	.	-0.1	0.8	-0.3	1.3	1.0	1.2	2.6	1.3	1.3	.
Serviços <sup>3)</sup>	2.1	2.5	.	2.3	2.7	2.7	2.4	2.6	2.4	2.6	2.9	2.7	.
<b>Taxas de desemprego <sup>4)</sup></b>													
Total	10.9	9.9	9.0	10.8	10.6	10.3	10.1	9.9	9.6	9.4	9.1	8.9	8.7
Idade < a 25 anos	21.3	19.1	17.3	21.1	20.8	20.1	19.3	18.9	18.2	18.0	17.4	17.1	16.7
Idade ≥ a 25 anos	9.4	8.7	7.9	9.3	9.1	8.9	8.8	8.6	8.4	8.2	7.9	7.8	7.6

Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE para os dados relativos à população activa; Eurostat para os dados relativos ao emprego e ao desemprego.

1) Inclui também pescas, caça e silvicultura.

2) Inclui indústria transformadora, mineira, extractiva, construção e fornecimento de electricidade, gás e água.

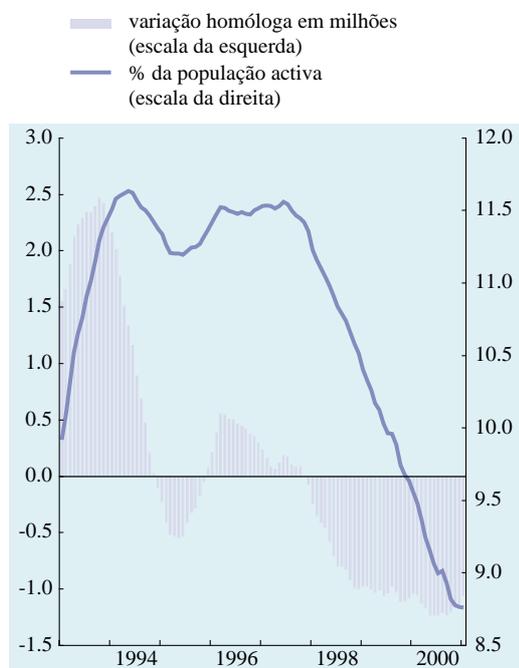
3) Inclui órgãos e organizações extraterritoriais.

4) Percentagem da população activa em conformidade com recomendações da OIT.

### Gráfico 15

#### Desemprego na área do euro

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

perto o padrão de crescimento sectorial acima descrito. Com taxas de crescimento homólogas superiores a 2.6% nos três primeiros trimestres do ano, o sector dos serviços continuou a ser claramente o principal impulsionador para a criação de emprego em 2000, incentivado pelo crescimento sustentado da procura interna. O crescimento do emprego no sector industrial registou também uma evolução mais positiva em 2000. De facto, após um ligeiro aumento em 1999, o crescimento do emprego no total da indústria recuperou nos três primeiros trimestres de 2000, o que se deveu, em larga medida, a um forte contributo positivo do sector da construção no primeiro trimestre do ano, enquanto no segundo e terceiro trimestres o crescimento do emprego melhorou de forma significativa no sector transformador. Pelo contrário, a queda na criação de emprego no sector da agricultura continuou em 2000, ainda que a um ritmo significativamente mais lento do que nos últimos anos.

#### Ritmo de descida do desemprego manteve-se, em geral, em 2000

A descida gradual do desemprego da área do euro, que teve início em Julho de 1997, continuou em 2000 a um ritmo globalmente semelhante ao de 1999 (ver Gráfico 15). A Caixa 5 analisa a descida do desemprego numa perspectiva de mais longo prazo. A taxa de desemprego harmonizada caiu para 8.7% no final de 2000, em comparação com 9.6% em Dezembro de 1999. Na primeira metade de 2000 a descida foi acentuada, tendo a taxa de desemprego caído aproximadamente 0.1 pontos percentuais todos os meses. Na segunda metade do ano, a descida do desemprego abrandou. Em geral, em 2000, pelo segundo ano consecutivo o número de desempregados na área do euro caiu em média, mais de 1 milhão. No final de 2000, havia cerca de 11.4 milhões de desempregados na área do euro.

A descida do desemprego foi acompanhada por um aumento acentuado da população activa. Estima-se que o crescimento da população activa tenha aumentado ligeiramente, de 0.8% em 1999 para aproximadamente 1% em 2000. Este aumento pode dever-se, pelo menos em parte, à recuperação económica que, ao aumentar a probabilidade de encontrar emprego, dá um maior incentivo à participação no mercado de trabalho, estando também relacionado com uma mudança na composição da população, com um aumento do peso relativo dos grupos de idade intermédia, cuja taxa de participação é geralmente superior à dos outros grupos.

A desagregação por grupo etário mostra que o desemprego dos jovens, apesar de corresponder ainda ao dobro da taxa de desemprego total, em termos globais, em 2000, diminuiu de 18.0% em Dezembro de 1999 para 16.6% em Dezembro de 2000. Esta diminuição foi, não obstante, ligeiramente menor do que em 1999, quando o desemprego dos jovens caiu mais de 340 000, em comparação com 311 000 em 2000, o que pode indicar uma subida continuada da taxa de participação deste grupo etário. Contudo, cerca de um quarto da descida total do desemprego continuou a ser

## Caixa 5

### Descida do desemprego numa perspectiva de mais longo prazo

Desde Junho de 1997, a taxa de desemprego da área do euro caiu 2.9 pontos percentuais, ou seja, a uma taxa média de cerca de 0.2 pontos percentuais por trimestre, situando-se em 8.7% em Dezembro de 2000, o que corresponde a 11.4 milhões de desempregados. Tal reflecte a recuperação económica, juntamente com a evolução salarial moderada sustentada e, ainda, o efeito das reformas do mercado de trabalho da área do euro. A descida desde 1997 foi, de longe, a mais forte e mais sustentada desde a observada no final da década de 80, no seguimento de um período em que a taxa de desemprego se manteve em níveis bastante elevados entre o início de 1994 e meados de 1997, depois de ter subido de forma acentuada de um valor mínimo de 7.8% em meados de 1990 para um máximo de 11.7% no início de 1994. Em termos absolutos, o desemprego desceu cerca de 3.5 milhões desde Junho de 1997, anulando dois terços do acentuado aumento registado entre meados de 1990 e Junho de 1997. Esta caixa analisa de forma mais pormenorizada a descida do desemprego na área do euro desde 1997, destacando em particular a idade, o sexo, as qualificações e os padrões de duração.

#### Taxas de desemprego harmonizadas na área do euro

(em % da população activa)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Total	7.9	8.2	9.2	10.8	11.6	11.3	11.5	11.5	10.9	9.9	9.0
Homens	6.1	6.4	7.3	9.1	9.8	9.4	9.8	9.8	9.1	8.3	7.4
Mulheres	10.5	10.9	11.9	13.3	14.2	14.0	14.0	14.0	13.3	12.2	11.1
Idade < a 25 anos	16.6	16.9	18.5	22.2	23.6	23.3	23.9	23.2	21.3	19.1	17.3
Idade ≥ a 25 anos	6.2	6.6	7.5	8.9	9.7	9.5	9.8	9.9	9.4	8.7	7.9

Fonte: Eurostat.

Nota: As taxas de desemprego harmonizadas só estão disponíveis a partir de 1990.

### Forte crescimento do emprego responsável em larga medida pela descida do desemprego

A descida do desemprego teve origem no crescimento robusto do emprego. O emprego total tem vindo a crescer a uma taxa homóloga média de 1.8% desde meados de 1997, o que compara com uma descida de 0.2% entre meados de 1990 e meados de 1997. Isto corresponde a um aumento de cerca de 7 milhões, enquanto, em termos comparativos, no início da década de 90, o emprego registou uma queda superior a 1 milhão. Convém notar que a descida do desemprego teve lugar no contexto de um crescimento notável da população activa. Foi sobretudo devido a uma maior taxa de participação que o crescimento da população activa acelerou desde 1997, situando-se a uma taxa homóloga média de 0.9%, o que compara com 0.4% no início da década.

O desempenho positivo recente do emprego deveu-se em grande medida ao crescimento económico robusto na segunda metade da década de 90. No entanto, existem também sinais de que a expansão económica se tornou mais trabalho-intensiva, em comparação com o período anterior de forte crescimento no final da década de 80. Esta situação parece ser confirmada quando o emprego é medido em termos de equivalentes a tempo inteiro e não simplesmente pelo número de indivíduos empregados. Uma possível explicação será que, ao contrário do final da década de 80, a evolução dos custos reais do trabalho manteve-se moderada durante a actual recuperação, devido à moderação salarial e às reduções nas contribuições patronais para a segurança social para certos grupos em alguns países. Além do mais, a evolução favorável do emprego deverá ter sido também possibilitada pelas reformas do mercado de trabalho, tais como medidas para promover o emprego flexível e a tempo parcial, incentivos financeiros para empregar trabalhadores com baixas qualificações e condições mais restritivas de direito a subsídio de desemprego.

### **Todos os grupos, incluindo os de elevados níveis de desemprego, estão a beneficiar das melhorias no mercado de trabalho**

Todos os grupos, em particular os mais afectados pelo elevado desemprego, como mulheres, jovens, idosos, indivíduos com baixas qualificações e desempregados de longa duração, registaram uma queda do desemprego desde 1997.

Primeiro, a taxa de desemprego das mulheres caiu 3.4 pontos percentuais desde Junho de 1997 para 10.7% em Dezembro de 2000, o que compara com uma queda de 2.6 pontos percentuais, para 7.2% em Dezembro de 2000, no desemprego dos homens. Isto pode ser explicado pela subida acentuada do emprego no sector dos serviços, concentrando cerca de 80% do emprego das mulheres, e onde o emprego a tempo parcial se encontra mais generalizado, pela crescente proporção de mulheres com educação superior e pelos benefícios fiscais para despesas com a assistência aos filhos em alguns países.

Segundo, apesar de o desemprego dos jovens (idade inferior a 25 anos) na área do euro representar ainda aproximadamente o dobro da taxa de desemprego global, diminuiu de forma acentuada, de 23.5% em Junho de 1997 para 16.6% em Dezembro de 2000, o que é ainda mais evidente visto a taxa de participação dos jovens ter também aumentado, após uma descida constante de 1987 a 1997. As reduções das contribuições para a segurança social em diversos países, juntamente com a atenuação da regulamentação dos contratos a prazo e a introdução de iniciativas com vista a promover o emprego a tempo parcial, terão contribuído directamente para aumentar a empregabilidade dos jovens, especialmente os com baixas qualificações ou sem experiência de trabalho. A taxa de desemprego dos trabalhadores com baixas qualificações desceu, de facto, 1.5 pontos percentuais desde 1997 para 12.5% em 1999. Além disso, regimes especiais para os jovens, como formação interna, apoio à colocação, estágios e subsídios de emprego, poderão ter tido também um papel importante. Em termos gerais, cerca de um terço da descida total do desemprego é atribuível a este grupo, apesar de este ter representado apenas 12% da população activa. A taxa de desemprego para indivíduos mais velhos (com idades compreendidas entre os 55 e os 59 anos), que mais do que duplicou ao longo das duas últimas décadas, caiu mais de 1 ponto percentual de 1997 para 11.1% em 1999.

Terceiro, o número dos desempregados de longa duração terá diminuído mais rapidamente que o desemprego global. Os dados de 2000 não se encontram ainda disponíveis, mas a proporção entre os desempregados há mais de um ano e o desemprego total diminuiu 2.4 pontos percentuais entre 1997 e 1999, após uma subida acentuada no início da década de 90. O desemprego de longa duração beneficiou provavelmente da recuperação económica, mas também das reformas do mercado de trabalho com o objectivo específico de melhorar a empregabilidade dos grupos mais vulneráveis e aumentar os incentivos ao trabalho. Porém, o desemprego de longa duração ainda representa cerca de metade do desemprego total.

### **Novas descidas do desemprego requerem reformas estruturais e a continuação da moderação salarial**

No geral, a descida do desemprego desde 1997 foi significativa. Para a manutenção sustentável desta descida nos próximos anos serão necessárias, para além da moderação salarial, reformas contínuas dos mercados de trabalho da área do euro. Tudo isto é necessário com carácter ainda mais urgente devido ao aumento das dificuldades de recrutamento em alguns sectores e aos possíveis riscos de que alguns países registem escassez de mão-de-obra a médio prazo. Em particular, a coexistência de desemprego ainda elevado e de numerosas vagas por preencher pode sugerir um desajustamento entre a oferta e a procura de trabalho, que poderá ser devido, entre outras razões, a desajustamento geográfico ou de qualificações, a problemas de inactividade e a estruturas salariais inadequadas. Esta situação pode requerer medidas concretas que visem a fonte subjacente ao desajustamento, tais como políticas de formação e de educação, a redução de factores que limitem a mobilidade profissional e incentivos para a reentrada de indivíduos desempregados ou inactivos no mercado de trabalho.

atribuível à queda do desemprego dos jovens em 2000, apesar de este grupo representar apenas cerca de 12% do total da população activa. Por seu turno, a descida do desemprego dos indivíduos com idade igual ou superior a 25 anos foi maior em 2000 do que em 1999. Esta taxa caiu de 8.4% em Dezembro de 1999 para 7.6% em Dezembro de 2000, o que representa uma redução de 820 000 no número de desempregados (face a 725 000 em 1999). Em 2000, tanto a taxa de desemprego dos homens como a das mulheres desceu, de 8.3% em 1999 para 7.4% em 2000 para os homens, e de 12.2% para 11.1% para as

mulheres, e o diferencial entre as taxas de desemprego médias dos homens e das mulheres reduziu-se ligeiramente. A continuação da convergência das taxas de desemprego por escalão etário e por sexo, que poderia reflectir uma redução gradual do desajustamento do mercado de trabalho, foi, apesar disso, ligeiramente menos pronunciada do que em 1999. Por último, a dispersão das taxas de desemprego entre os países da área do euro voltou a diminuir em 2000, tendo as reduções mais significativas ocorrido, em geral, nos países com os níveis mais elevados de desemprego.

## 5 Evolução orçamental

### **Saldos orçamentais melhoraram em 2000**

Os saldos orçamentais das administrações públicas da área do euro continuaram a melhorar em 2000, principalmente devido à venda de licenças de UMTS em diversos países e a factores cíclicos. De acordo com os últimos dados disponíveis do Eurostat, em média, foi alcançado um excedente de 0.3% do PIB (ver Quadro 5, coluna 5). As vendas de licenças de UMTS contribuíram com 1.1% do PIB para a melhoria do saldo orçamental agregado da área do euro. Mesmo excluindo estas receitas excepcionais, o saldo orçamental melhorou em todos os países da área do euro devido ao impacto do forte crescimento económico sobre as receitas fiscais e sobre as despesas relacionadas com o desemprego. Em média, o rácio do défice em relação ao PIB atingiu 0.8% do PIB (líquido das receitas de UMTS), face a 1.2% em 1999 (ver Quadro 5, coluna 6). Os objectivos previstos para o défice nos programas de estabilidade actualizados de 1999/2000 foram alcançados em quase todos os países da área do euro.

Algumas diferenças consideráveis na evolução orçamental em cada país estão subjacentes ao cenário global para a área do euro. Na Irlanda e na Finlândia o rácio do excedente orçamental voltou a aumentar substancialmente em 2000, mais de 2 pontos percentuais, suportado por um elevado crescimento

económico e, no caso da Irlanda, por um factor pontual excepcional em 1999 que teve um efeito descendente sobre o excedente. Em todos os outros países da área do euro, os saldos melhoraram entre 0 e 1% do PIB. Em consequência, apenas cinco países (Alemanha, França, Itália, Áustria e Portugal) apresentaram défices excluindo as receitas da venda de licenças de UMTS superiores a 0.5% do PIB em 2000, em comparação com sete países em 1999. Portugal, a Áustria e a Itália têm os rácios do défice orçamental mais elevados da área do euro, sendo igualmente os países que fizeram progressos limitados na consolidação orçamental. A Espanha e a Bélgica alcançaram saldos próximos do equilíbrio ou equilibrados, enquanto quatro países têm registado continuamente excedentes (Irlanda, Luxemburgo, Países Baixos e Finlândia).

O rácio médio da dívida em relação ao PIB na área do euro desceu 2.3 pontos percentuais, para 69.7%. O rácio da dívida desceu em todos os países da área do euro em 2000. Nos Países Baixos, Bélgica, Itália e Irlanda, o rácio da dívida desceu mais de 4 pontos percentuais. Os ajustamentos do défice em relação à dívida, que reflectem, entre outros factores, transacções financeiras que não têm efeito sobre o défice, mas que têm impacto sobre a dívida, exerceram um efeito ascendente de 0.3 pontos percentuais sobre o rácio médio da dívida da área do euro em

## Quadro 5

### Posições orçamentais na área do euro

(em percentagem do PIB)

#### Saldo orçamental das administrações públicas

	1997	1998	1999	2000 incluindo receitas de UMTS	2000 excluindo receitas de UMTS
<b>Área do euro</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.8</b>
Bélgica	-1.9	-0.9	-0.7	0.0	0.0
Alemanha	-2.7	-2.1	-1.4	1.3	-1.2
Espanha	-3.2	-2.6	-1.2	-0.3	-0.4
França	-3.0	-2.7	-1.6	-1.3	-1.3
Irlanda	0.7	2.1	2.1	4.5	4.5
Itália	-2.7	-2.8	-1.8	-0.3	-1.5
Luxemburgo	3.6	3.2	4.7	5.3	5.3
Países Baixos	-1.1	-0.7	1.0	2.0	1.3
Áustria	-1.7	-2.3	-2.1	-1.1	-1.5
Portugal	-2.7	-2.2	-2.0	-1.4	-1.7
Finlândia	-1.5	1.3	1.8	6.7	6.7

#### Dívida bruta das administrações públicas

	1997	1998	1999	2000
<b>Área do euro</b>	<b>74.8</b>	<b>73.1</b>	<b>72.0</b>	<b>69.7</b>
Bélgica	125.3	119.8	116.4	110.9
Alemanha	60.9	60.7	61.1	60.2
Espanha	66.7	64.7	63.4	60.6
França	59.3	59.7	58.7	58.0
Irlanda	65.1	55.0	50.1	39.1
Itália	120.1	116.2	114.5	110.2
Luxemburgo	6.0	6.4	6.0	5.3
Países Baixos	70.0	66.8	63.2	56.3
Áustria	64.7	63.9	64.7	62.8
Portugal	59.1	55.3	55.0	53.8
Finlândia	54.1	48.8	46.9	44.0

Font: Eurostat e BCE para os agregados da área do euro.

Nota: Os dados baseiam-se no SEC 95.

2000. Entre outros factores, a reavaliação da dívida denominada em moeda estrangeira contribuiu para esse efeito.

#### **Políticas orçamentais expansionistas resultantes de contenção insuficiente da despesa**

A melhoria dos saldos orçamentais excluindo as receitas da venda de licenças de UMTS ficou a dever-se principalmente à evolução económica favorável que aumentou as receitas fiscais e contribuiu para a contenção

da despesa primária (despesa excluindo pagamentos de juros) em 2000. Contudo, o “crescimento dos dividendos” foi muito utilizado no financiamento de cortes adicionais nos impostos e de despesa, em vez de numa redução mais rápida do défice. No início de 2000, esperava-se que o rácio da despesa em relação ao PIB descresse cerca de 1 ponto percentual, devido a uma redução da despesa em juros, subsídios de desemprego e massa salarial dos funcionários públicos. Devido à despesa adicional, contudo, a descida do rácio foi consideravelmente inferior à esperada. Esta evolução contraria as recomendações

das Orientações Gerais de Política Económica de 2000, segundo as quais, o crescimento superior ao esperado deveria ser utilizado para alcançar posições orçamentais mais seguras e não para aumentar a despesa ou reduzir os impostos.

A evolução do saldo primário (saldo orçamental excluindo pagamentos de juros) indica que as medidas de política orçamental na área do euro não contribuíram para melhorias orçamentais em 2000. Depois da correcção das receitas da venda de licenças de UMTS, o saldo primário melhorou apenas ligeiramente. Como esta melhoria foi menor do que poderia sugerir o efeito do crescimento económico sobre a receita fiscal e a despesa com o desemprego, o excedente orçamental primário corrigido de efeitos cíclicos desceu ligeiramente. Por país, este indicador deteriorou-se, em particular no Luxemburgo e nos Países Baixos. A melhoria foi relativamente forte na Finlândia, que já tinha alcançado um excedente significativo. Os outros países da área do euro registaram pequenas alterações nos respectivos saldos primários corrigidos de efeitos cíclicos, sugerindo que muitos governos pararam ou inverteram os seus esforços de consolidação orçamental.

De acordo com os planos orçamentais dos países da área do euro, a orientação acomodatória das políticas orçamentais em 2000 será maior em 2001. Serão efectuados novos cortes significativos nos impostos em 2001, os quais, no entanto, não serão complementados por uma contenção suficiente da despesa primária. O saldo orçamental líquido das receitas da venda de licenças de UMTS deverá manter-se geralmente estável em 2001, enquanto o excedente primário deverá provavelmente descer pela primeira vez desde o início da década de 90.

### ***Necessidade de maior consolidação e de uma ampla reforma orçamental estrutural***

Tendo em consideração que é esperado um crescimento económico sustentado em 2001, as políticas orçamentais expansionistas

planeadas para o corrente ano em diversos países da área do euro não conduzem à contenção da procura agregada e das pressões inflacionistas. Particularmente nos países que registam elevadas taxas de crescimento económico, as pressões inflacionistas receberão um estímulo adicional proveniente de políticas orçamentais expansionistas. Além disso, existem outras razões que vinculam os países a retomar activamente a consolidação orçamental. Em alguns países, os orçamentos corrigidos de efeitos cíclicos apresentam défices significativos e, como tal, os saldos orçamentais não podem ser considerados “próximo do equilíbrio ou excedentários”, conforme exigido no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Nestes casos, são necessárias novas medidas de consolidação de forma a conseguir alcançar, o mais rapidamente possível, uma margem suficiente para que os estabilizadores automáticos possam actuar livremente. Em vários países, os elevados níveis da dívida pública devem também ser considerados como um argumento para prosseguir a consolidação orçamental. Por último, a sustentabilidade das políticas orçamentais a mais longo prazo requer a criação de suficiente espaço de manobra orçamental para fazer face à pressão ascendente sobre a despesa pública a médio e a longo prazo exercida pelo envelhecimento da população.

A reforma orçamental estrutural, que estimula o emprego e o crescimento, pode contribuir para apoiar a consolidação orçamental e a sustentabilidade. As reformas fiscais que muitos Estados-membros puseram ou tencionam pôr em prática são, pois, positivas. Ao reduzirem significativamente as taxas dos impostos, diminuem as distorções na economia e têm potencial para gerar efeitos positivos a longo prazo sobre o mercado de trabalho e o lado da oferta. Esses efeitos podem contribuir para evitar escassez de oferta e conter pressões inflacionistas, através do reforço da flexibilidade das economias. Contudo, a redução das taxas, se não for acompanhada de reformas suplementares do lado da despesa, leva a uma deterioração indesejável da posição orçamental subjacente. Assim, é necessária uma reforma estrutural

adicional da despesa, incluindo a reorientação da despesa para o investimento em capital físico e humano. Essas reformas reforçariam também os efeitos positivos sobre o emprego e o lado da oferta, especialmente enquanto parte de uma estratégia de reformas global, que incluía alterações regulamentares. A reforma estrutural dos sistemas de benefícios é particularmente importante na área das pensões (ver Caixa 6).

Os progressos na consolidação orçamental e uma reforma orçamental estrutural ampla deverão, portanto, ocupar um lugar de

destaque nos programas de estabilidade actualizados dos Estados-membros. Estes programas foram submetidos ao Conselho da UE e à Comissão Europeia no fim de 2000 e no início de 2001, abrangendo o período até 2003/2005. Os referidos programas prevêem progressos no sentido de serem alcançadas posições orçamentais mais seguras nos países onde tal ainda não foi conseguido, embora o ritmo de consolidação, em geral, não tenha melhorado significativamente em relação às actualizações anteriores dos programas de estabilidade, apesar de, na maior parte dos casos, terem sido efectuadas revisões em alta

## Caixa 6

### Envelhecimento da população e necessidade de reforma das pensões na área do euro

#### O envelhecimento da população exercerá pressão crescente sobre as finanças públicas

Actualmente, quase todos os países da área do euro basearam a maior parte dos benefícios de pensões de velhice num sistema de pensões públicas obrigatório, do tipo reforma por repartição, no qual as pensões são predominantemente financiadas pelos trabalhadores. Pelo contrário, a importância de planos capitalizados de pensões públicas ou privadas, na sua maioria, é diminuta, ainda que alguns países da área do euro estejam, cada vez mais, a adoptar planos deste tipo. Os sistemas existentes tiveram como resultado grandes aumentos da despesa pública com pensões nas últimas décadas, uma vez que os governos alargaram a elegibilidade para o recebimento de pensões, a generosidade dos benefícios e os objectivos de redistribuição.

As despesas com pensões deverão continuar a aumentar nas próximas décadas, à medida que a população for envelhecendo. As projecções demográficas do Eurostat antevêm que as taxas de natalidade se irão manter baixas, a esperança de vida irá aumentar e todos os países da área do euro serão confrontados com o envelhecimento da população nas próximas décadas. O rácio da terceira idade em relação à população em idade activa (também conhecido por rácio de dependência da terceira idade) deverá duplicar até 2050, passando de um valor ligeiramente inferior a 27% para mais de 53%.

Recentemente, têm sido efectuadas várias tentativas para avaliar a solidez dos actuais sistemas de pensões e quantificar os custos orçamentais associados ao envelhecimento da população. As projecções a longo prazo das despesas com pensões/contribuições para pensões, baseadas num conjunto comum de pressupostos macroeconómicos para os diferentes países e nas tendências demográficas, concluem que a despesa com pensões em relação ao PIB aumentará significativamente na maior parte dos países, se as políticas actuais forem mantidas. Embora estes pressupostos subjacentes se encontrem sujeitos a uma margem de incerteza, a dimensão de um tal aumento da despesa com pensões colocará provavelmente um sério desafio à sustentabilidade das finanças públicas e aos encargos com a dívida nas próximas décadas.

#### São necessárias grandes reformas nas pensões

A consciência dos riscos orçamentais associados à actual evolução demográfica está claramente a aumentar, estando em curso um grande debate sobre opções de reforma. As propostas no sentido da “reforma paramétrica” centram-se nas alterações dos benefícios e das contribuições no quadro dos actuais sistemas públicos do tipo reforma por repartição. Também têm sido propostas “reformas sistémicas” no sentido da adopção de sistemas capitalizados, baseando os benefícios futuros nos activos acumulados.

Dadas as dificuldades políticas e a complexidade técnica dos acordos de pensões, até ao presente, as iniciativas de política têm favorecido as reformas paramétricas. Contudo, enquanto as medidas tomadas têm sido, até agora, largamente suficientes para conter quaisquer desequilíbrios orçamentais maiores, parecem inadequadas para financiar o aumento projectado da despesa pública com pensões a longo prazo. Outras reformas do mesmo tipo poderiam visar ajustar a indexação das pensões, o rácio de substituição ou da idade de reforma. Esta última teria a vantagem de regularizar a tendência da despesa em pensões sem comprometer o nível de vida da terceira idade.

Complementar gradualmente os sistemas tradicionais de reforma por repartição por sistemas de capitalização daria um contributo útil para a sustentabilidade das finanças públicas. Dessa forma, seria também promovido o desenvolvimento do mercado financeiro, sendo possível obter bons rendimentos através da escolha da estratégia de investimento mais eficiente. Além disso, uma ligação actuarial justa entre contribuições e benefícios poderia reduzir as distorções no mercado de trabalho. Os governos deveriam apoiar esta evolução, criando os quadros legais e orçamentais necessários à reforma dos sistemas de pensões existentes. Alguns países já adoptaram com êxito esta solução.

Em suma, são necessários importantes ajustamentos de política, de forma a conter a despesa pública e impedir aumentos de impostos ou uma deterioração significativa das posições orçamentais da administração pública devido ao envelhecimento da população. Adiar a reforma das pensões só aumentará ainda mais no futuro a magnitude dos ajustamentos necessários. Acresce ainda que o envelhecimento da população, associado à continuação da actual baixa taxa de actividade e ao facto da idade efectiva de reforma ser atingida cedo resultarão na deterioração do desempenho económico e do nível de vida e em encargos orçamentais ainda mais elevados para as gerações vindouras. As políticas do mercado de trabalho, que reduzem o desemprego estrutural e aumentam a taxa de actividade da população activa, por conseguinte, constituem um importante complemento para a reforma das pensões. Por último, é importante que os países eliminem os desequilíbrios orçamentais ainda existentes e reduzam a dívida pública antes dos custos do envelhecimento da população subirem mais.

do crescimento económico previsto. Os países que ainda registavam défices orçamentais em 2000 planeiam alcançar posições de equilíbrio ou excedentárias em 2001 (Espanha e Grécia), 2002 (Áustria), 2003 (Itália) ou 2004 (Alemanha, França e Portugal). Em resultado das melhorias

orçamentais planeadas e do crescimento económico robusto, os rácios da dívida pública irão continuar a tendência descendente. A partir de 2002, apenas a Grécia, a Itália e a Bélgica ainda terão rácios da dívida superiores ao valor de referência de 60%.

## **6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos**

### ***Ano histórico para o crescimento económico mundial***

O ano 2000 foi um dos mais favoráveis dos últimos 25 anos para a economia mundial, por ter combinado um forte crescimento do produto e uma inflação comparativamente baixa, enquanto o comércio mundial se expandiu a um ritmo robusto. Embora todas as regiões do mundo tenham dado um contributo positivo para este desempenho, o crescimento económico foi particularmente

forte na América do Norte e em algumas economias do Este asiático – em particular a China. No entanto, após um primeiro semestre bastante forte, a actividade económica nos Estados Unidos abrandou substancialmente na segunda metade de 2000. Durante este período, também se verificou um abrandamento da actividade noutras regiões do mundo, especialmente na América Latina e no Este asiático. Houve também alguma incerteza em certas economias de mercado emergentes, como reflectido nos

casos isolados de perturbações financeiras na Argentina e Turquia.

O forte desempenho da economia mundial no decurso de 2000 foi cada vez mais afectado pela subida continuada dos preços do petróleo. Os preços do petróleo bruto subiram de USD 26.6 no primeiro trimestre de 2000 para USD 32.5 em Novembro de 2000, apresentando sinais claros de abrandamento apenas durante o último mês do ano, com a queda temporária dos preços para USD 23.0. As anteriores subidas dos preços resultaram de uma combinação de diversos factores, incluindo a procura mundial robusta, existências limitadas de petróleo bruto e de produtos refinados e o agravamento das tensões no Médio Oriente. Contrastando com esta forte subida dos preços do petróleo, os preços das matérias-primas não petrolíferas registaram uma subida ligeira em dólares dos EUA de 1.7%, em particular devido a um lento ajustamento descendente da oferta de produtos agrícolas, em resultado dos preços mais baixos observados em 1999.

Nos Estados Unidos, o ano de 2000 marcou o ponto alto de nove anos de expansão económica, com o PIB em termos reais a crescer 5% e o desemprego permanecendo bastante baixo, a uma taxa homóloga média de 4%. Ao mesmo tempo, a produtividade no sector empresarial não agrícola cresceu 4.1% face a 2.9% em 1999, contribuindo assim para sustentar a forte expansão económica. A inflação anual medida pelo IPC aumentou de forma significativa para 3.4% em 2000, de 2.2% em 1999, em resultado da continuação dos elevados preços do petróleo num período mais prolongado do que o anteriormente esperado, enquanto os custos unitários do trabalho aumentaram apenas 0.7%, face a 1.8% em 1999. O principal motivo subjacente à expansão económica robusta em 2000 foi a procura interna privada. O consumo privado cresceu 5.3%, à mesma taxa de crescimento observada em 1999, enquanto o crescimento do investimento empresarial privado acelerou de novo para 10.2%, em comparação com 6.6% em 1999. A contribuição negativa das exportações líquidas para o crescimento do

PIB em termos reais foi de 0.9 pontos percentuais, praticamente a mesma de 1999 (1 ponto percentual). O robusto crescimento do PIB em termos reais em 2000 concentrou-se sobretudo na primeira metade do ano, enquanto se acumulavam sinais crescentes de desequilíbrios internos e externos na economia americana. De facto, a taxa de poupança bastante baixa – -0.1% em 2000 face a 2.2% em 1999 – e o aumento do défice da balança corrente para 4.4% do PIB em 2000, face a 3.6% em 1999, criou algumas dúvidas quanto à sustentabilidade do ritmo de expansão económica. Neste contexto, a economia americana começou a abrandar consideravelmente no terceiro trimestre de 2000, num ambiente de uma diminuição continuada da confiança dos consumidores e dos produtores. De facto, a desaceleração da economia envolveu tanto o consumo como o investimento privados, tendo as despesas de consumo real no último trimestre de 2000 crescido apenas 0.7% (em cadeia trimestral), face a 1.9% (em cadeia trimestral) no primeiro trimestre de 2000. Além do mais, no final do ano começaram a surgir sinais de tensão nos mercados financeiros americanos (como descrito na Secção 2.2). Num contexto de menores lucros empresariais e de perspectivas económicas mais fracas, os preços nos mercados accionistas desceram de forma significativa, em particular no sector das altas tecnologias, e os diferenciais entre as obrigações das empresas alargaram-se, especialmente no segmento das “obrigações de alto risco” (*junk bonds*).

Durante a primeira metade de 2000, o *Federal Open Market Committee* (FOMC) do *Federal Reserve System* reagiu ao aumento das pressões inflacionistas e continuou a aumentar a restritividade da política monetária iniciada em Junho de 1999 subindo o objectivo para a taxa dos fundos federais para 6.5%, isto é, 1 ponto percentual acima do seu nível no final de 1999. Apesar de o FOMC ter continuado a encarar os riscos como sendo principalmente do lado da inflação durante a maior parte da segunda metade de 2000, deixou inalterada a sua taxa objectivo, com o aumento das incertezas quanto à evolução

da procura interna. Por ocasião da sua última reunião em 2000, realizada a 19 de Dezembro, o FOMC alterou a sua avaliação do equilíbrio dos riscos, visto acreditar que os riscos pesavam sobretudo no sentido de poder gerar condições económicas mais fracas. No seguimento desta mudança da avaliação de risco, o FOMC baixou o seu objectivo para a taxa dos fundos federais num total de 100 pontos base, para 5.5% em Janeiro de 2001.

No Japão houve apenas uma ligeira melhoria das condições económicas em 2000, e as incertezas quanto à sustentabilidade e robustez da recuperação aumentaram novamente perto do final do ano. Na sequência da recessão na segunda metade de 1999, a actividade económica voltou a recuperar no início de 2000. Contudo, o crescimento tornou-se negativo no terceiro trimestre, sendo seguido uma vez mais por um crescimento positivo no quarto trimestre. A despesa pública deu um forte apoio à economia durante a primeira metade de 2000, seguida por uma diminuição substancial na segunda metade, com o início do desaparecimento dos efeitos do pacote orçamental suplementar de 1999. Nessa altura, o investimento fixo das empresas, impulsionado por condições de lucro favoráveis, recuperou, acrescentando à evidência de que poderá estar finalmente a surgir uma recuperação auto-sustentada conduzida sobretudo pela procura privada. No entanto, os resultados favoráveis do sector empresarial, que se restringiram em larga medida às maiores empresas do sector transformador, não se transmitiram ao sector das famílias, e o consumo privado permaneceu fraco, apesar de alguma melhoria no rendimento e no mercado de trabalho. Do lado dos preços, as pressões deflacionistas persistiram, com o Índice de Preços no Consumidor (IPC) a descer, em média, 0.7% em 2000, embora essas pressões possam ser, em parte, atribuíveis às mudanças estruturais em curso na economia japonesa. O Banco do Japão abandonou em Agosto de 2000 a sua política de “taxa de juro zero” prevaiente há 18 meses, aumentando o seu objectivo para a taxa *overnight* não garantida para 0.25%,

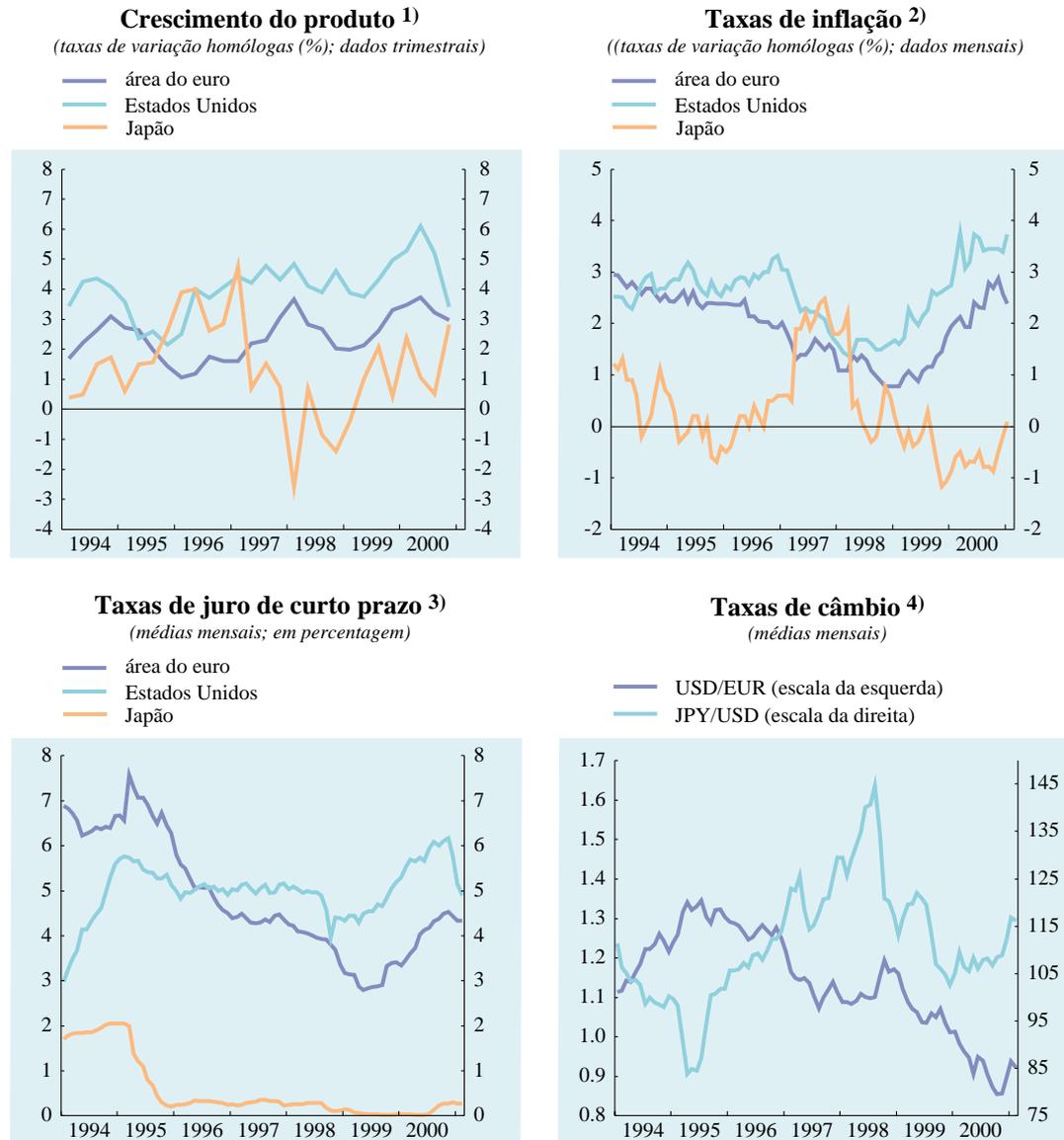
visto acreditar que a economia tinha atingido uma fase em que se tinham dissipado as preocupações deflacionistas. À luz das incertezas remanescentes relativamente à recuperação japonesa, o Governo aprovou um pacote orçamental suplementar moderado no valor de aproximadamente JPY 4 800 mil milhões de despesas reais perto do final de 2000. Tal foi seguido por uma atenuação moderada da orientação de política monetária por parte do Banco do Japão em Fevereiro de 2001.

As outras economias asiáticas tiveram um forte desempenho em 2000, reflectindo sobretudo o robusto crescimento impulsionado pelas exportações e pela forte procura nos mercados externos. O forte desempenho teve lugar num contexto quer de descidas nos mercados de títulos, à excepção da China, que foram bastante influenciados pela descida das acções das altas tecnologias dos EU, quer de maiores pressões sobre as balanças comerciais, dada a dependência desta região das importações de petróleo. Ao longo do último trimestre de 2000, cresceram as preocupações relativamente às perspectivas de crescimento na região, em particular face à evolução mundial incerta em 2001 que, por seu lado, tendeu a alargar os diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas ao longo do último trimestre de 2000. A China continuou a registar um crescimento robusto em 2000, motivado pelos fortes fluxos de capitais, na expectativa de maior liberalização do comércio e do investimento, associada à adesão à Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001.

Em 2000, os países em transição foram caracterizados por uma forte recuperação da actividade económica e por um clima económico geralmente mais favorável. O maior crescimento foi uma característica comum em toda a região, sendo de destacar em particular o desempenho da Rússia em 2000, com uma estimativa de crescimento superior a 7%, e a melhoria substancial da balança corrente e do saldo orçamental. Embora esta evolução possa ser, em grande parte, atribuída aos preços elevados dos

## Gráfico 16

### Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



Fontes: Dados nacionais, BPI, Eurostat e cálculos do BCE.

- 1) Os dados do Eurostat são utilizados para a área do euro; para os Estados Unidos e Japão são utilizados dados nacionais.
- 2) Os dados para a área do euro até 1995 são estimativas do IHPC, tendo por base dados nacionais do IPC; após 1995 são utilizados dados do IHPC.
- 3) Os dados para a área do euro são cálculos do BCE e são médias das taxas interbancárias a três meses nacionais; a partir de 1999 são utilizadas taxas EURIBOR a três meses.
- 4) Até 1999, a linha USD/EUR mostra dados relativos ao USD/ECU.

produtos energéticos – sendo a Rússia um exportador líquido destes produtos – e a uma taxa de câmbio competitiva, o crescimento económico foi mais generalizado em 1999, com uma recuperação significativa da procura quer dos consumidores, quer de investimento.

Ao mesmo tempo, os diferenciais entre as obrigações russas registaram um acentuado estreitamento em 2000, permanecendo, no entanto, amplos em comparação com os outros mercados emergentes.

O desempenho económico dos países candidatos da Europa Central e de Leste foi bastante positivo em 2000, sustentado pelos resultados favoráveis na área do euro. O crescimento económico robusto foi, porém, acompanhado por taxas de inflação ligeiramente mais altas e por défices da balança corrente relativamente elevados, que, em alguns casos, originaram políticas monetárias mais restritivas. Em termos gerais, a situação financeira foi menos favorável em comparação com o ano anterior, em que os mercados accionistas na região se caracterizaram por significativas correcções para baixo concentradas na segunda metade do ano.

No que respeita aos desenvolvimentos noutros países, o mercado accionista turco registou graves perdas a partir de meados de 2000, depois de o seu índice global ter quase triplicado em 1999. Estas perdas intensificaram-se no final de Novembro de 2000, na sequência de uma grave crise de liquidez no sector bancário turco, que tornou necessário o anúncio de um maior compromisso por parte do FMI para restabelecer a confiança e estabilizar os mercados. No entanto, após um curto período de relativa estabilidade, os problemas financeiros voltaram a surgir em Fevereiro de 2001, acabando por levar ao abandono do regime pré-anunciado de desvalorização programada (*crawling peg*). A crise deu sinais de abrandamento após a flutuação da lira turca e o anúncio de um conjunto de medidas de política concebidas para alcançar os objectivos do Governo turco de reduzir a inflação e assegurar um crescimento sustentável.

Em 2000, a América Latina registou uma forte recuperação face à recessão do ano anterior, com o crescimento do produto em termos reais a atingir 4.2%. Ao contrário do resultado positivo do sector real, o desempenho dos mercados financeiros foi fraco, caracterizado por maiores diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas, preços mais baixos das acções e interrupção da tendência descendente das taxas de juro. A economia mexicana expandiu-se ao ritmo mais rápido registado em quase 20 anos, com

uma previsão de crescimento para o PIB em termos reais de cerca de 7% em 2000 e a taxa de desemprego a cair para um nível de apenas 2%, apoiada pelas grandes exportações para os Estados Unidos, pelos preços elevados do petróleo e pelo consumo privado dinâmico. A recuperação do Brasil foi motivada pelas exportações, apesar de as taxas de juro mais baixas e a maior disponibilidade do crédito terem permitido um alargamento da base para a expansão da despesa em investimento e consumo. Na Argentina, o crescimento económico menor que o previsto em 2000 deveu-se à fraca confiança interna e a preocupações com desequilíbrios orçamentais, bem como ao aumento dos défices da balança corrente, resultantes da apreciação do peso em relação às moedas dos principais parceiros comerciais e do aumento dos encargos com o serviço da dívida. No último trimestre do ano, estas condições económicas frágeis, juntamente com o intensificar das tensões políticas, conduziram ao surgimento de graves tensões financeiras, que, não obstante, se atenuaram após o anúncio de um programa de apoio financeiro liderado pelo FMI. No final do ano, as perspectivas para o

### Gráfico 17

#### Taxa de câmbio efectiva nominal <sup>1)</sup>

(médias mensais; índice 1999 T1 = 100)



Fonte: BCE.

1) Os dados são cálculos do BCE (ver o artigo correspondente no número de Abril de 2000 do Boletim Mensal). Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. A linha horizontal indica a média ao longo do período apresentado (Janeiro de 1994 a Fevereiro de 2000).

conjunto da região mostraram indícios de melhoria, apesar de a incerteza da política interna, as dúvidas quanto ao grau do abrandamento nos Estados Unidos e a queda dos preços do petróleo constituírem motivos de preocupação.

### **Recuperação do euro perto do final de 2000**

O euro continuou a descer em relação às moedas dos principais parceiros comerciais da área do euro durante a maior parte de 2000, antes de recuperar bastante perto do final do ano. A tendência descendente do euro foi temporariamente interrompida em Maio e Junho de 2000, quando a moeda única se fortaleceu, mas as pressões descendentes voltaram a sentir-se posteriormente, tendo persistido até ao Outono. Em 22 de Setembro de 2000, os bancos centrais do G7 expressaram a preocupação comum relativamente às potenciais implicações da descida do euro para a economia mundial e intervieram de forma concertada nos mercados cambiais. Num ambiente de preocupações quanto às repercussões mundiais e internas da taxa de câmbio do euro, o BCE e alguns bancos centrais nacionais (BCN) em nome do BCE levaram novamente a cabo intervenções unilaterais em apoio do euro no início de Novembro de 2000. Perto do final do ano, o euro apresentou uma recuperação acentuada num ambiente de fortes sinais de um abrandamento económico nos principais parceiros comerciais da área do euro e de perspectivas de crescimento sustentado para a área do euro. No final de 2000, o índice da taxa de câmbio efectiva nominal situava-se, em termos globais, apenas cerca de 2% abaixo do nível registado no início do ano, apesar de aproximadamente 8% abaixo do seu nível médio em 1999. Em 13 de Março de 2001, a data limite dos dados incluídos neste Relatório Anual, o euro, medido pela taxa de câmbio efectiva nominal, tinha-se apreciado quase 4% em relação à média de 2000. As tendências das taxas de câmbio efectivas reais do euro, que são corrigidas dos diferenciais de evolução dos preços e dos custos do

trabalho entre a área do euro e os seus principais parceiros comerciais, seguiram relativamente de perto o índice nominal.

O euro depreciou-se em relação ao dólar dos EUA ao longo de quase todo o ano, atingindo um valor mínimo de USD 0.8252 em 26 de Outubro de 2000, o que implicou uma depreciação de cerca de 18% face ao início do ano. A robustez do dólar deveu-se em parte ao facto de os mercados se terem centrado nas diferenças de desempenho económico relativo e perspectivas entre os Estados Unidos e a área do euro. Contudo, com a melhoria da evolução e das perspectivas económicas para a área do euro no decurso do ano, a descida do valor externo do euro tornou-se cada vez mais inconsistente com os fundamentos económicos de médio prazo, acabando por levar a preocupações que vieram a dar origem a intervenções nos mercados cambiais. Num ambiente de evidências crescentes de um abrandamento na economia dos EU, o euro recuperou no final de 2000, altura em que era cotado a USD 0.93, ou seja, quase 8% mais fraco do que no início do ano. No início de 2001, o euro flutuou num intervalo entre USD 0.90 e USD 0.95, e em 13 de Março foi transaccionado a USD 0.9202, ou seja, aproximadamente o mesmo nível da média de 2000.

Em comparação com o início do ano, o euro depreciou-se em cerca de 13% em relação ao iene japonês até atingir o valor mínimo em 26 de Outubro de 2000. Esta evolução foi fomentada por indicações de que a economia japonesa estava a entrar numa fase de crescimento mais sustentável. No entanto, perto do final do ano, revisões das perspectivas para a economia japonesa deram origem a uma revisão da avaliação da taxa de câmbio pelos mercados. Subsequentemente, o euro apreciou-se 20% no período até ao final de 2000, altura em que estava cotado a JPY 106.92, ou seja, uma apreciação de 4% em comparação com 3 de Janeiro de 2000. O iene também enfraqueceu face ao dólar dos EUA em cerca de 13% no decurso do ano. Em 13 de Março de 2001, o euro era cotado a JPY 110.27, ou seja, cerca de 11% acima da média para 2000.

### **Aumento do défice da balança corrente**

A balança corrente da área do euro apresentou um défice de €28.3 mil milhões em 2000, em comparação com um défice de €5.8 mil milhões em 1999. A principal razão para esta evolução foi uma redução do excedente de bens, de €83.4 mil milhões em 1999 para €59.8 mil milhões em 2000, visto que o aumento das importações de bens ultrapassou o aumento das suas exportações. O crescimento das importações de bens reflectiu, em parte, o forte aumento dos preços das importações, o qual, por seu lado, foi atribuível aos efeitos conjuntos da forte subida dos preços do petróleo e da depreciação do euro. A forte procura interna da área do euro contribuiu igualmente para volumes de importações cada vez mais elevados com o desenrolar do ano. As exportações de bens cresceram sobretudo devido aos maiores volumes de exportações associados à forte procura externa e à maior competitividade dos preços da área do euro.

Os movimentos significativos nas outras componentes da balança corrente compensaram-se, em parte, mutuamente com a queda do défice de rendimentos de €32.4 mil milhões para €24.7 mil milhões, enquanto o défice de transferências correntes aumentou de €45.0 mil milhões em 1999 para €49.9 mil milhões em 2000, e o défice de serviços aumentou ligeiramente de €11.8 mil milhões para €13.5 mil milhões.

### **Ligeira diminuição conjunta das saídas líquidas de investimento directo e de carteira**

As saídas líquidas de investimento directo e de carteira em conjunto ascenderam a €143.4 mil milhões em 2000, ou seja, um valor ligeiramente inferior ao de 1999 (€162.3 mil milhões). Tal reflectiu sobretudo menos saídas líquidas de investimento directo e mais entradas líquidas de instrumentos de dívida, que mais do que compensaram o aumento significativo das saídas líquidas de títulos de participação.

Analisando com mais pormenor cada rubrica, os instrumentos de dívida registaram entradas líquidas de €145.6 mil milhões, significativamente acima do valor de 1999 (€7.7 mil milhões), o que se prendeu principalmente com o investimento estrangeiro substancial em obrigações e outros títulos de dívida da área do euro. O estreitamento do diferencial de taxa de juro positivo dos Estados Unidos em relação à área do euro em 2000 terá sido um dos factores que motivaram o investimento estrangeiro em obrigações e outros títulos de dívida da área do euro.

A diminuição das saídas líquidas de investimento directo deveu-se sobretudo ao forte crescimento do investimento directo por não residentes da área do euro, que mais do que compensou o investimento directo mais elevado no exterior por parte de residentes da área do euro. O investimento directo na área do euro aumentou para €303.1 mil milhões em 2000 de €166.2 mil milhões em 1999. Este aumento foi devido quer a maiores entradas de títulos de participação no capital (incluindo lucros reinvestidos), especialmente associadas a uma transacção de grande montante, quer a um crescimento particularmente forte das entradas na rubrica “outro capital”, composta sobretudo por empréstimos entre empresas.

As saídas líquidas de títulos de investimento de carteira aumentaram substancialmente em 2000, para €266.0 mil milhões (de €49.4 mil milhões em 1999). Em 2000, tanto os títulos de investimento directo, como os de investimento de carteira foram bastante afectados pela aquisição de empresas através da troca de acções. Na maioria dos casos, em conformidade com os padrões internacionais, o investimento na respectiva empresa foi registado como investimento directo e a liquidação da transacção em acções como investimento de carteira em títulos de participação. Em particular, no início de 2000, uma única transacção resultou numa entrada bastante elevada de investimento directo e numa saída de investimento de carteira/em títulos de participação de dimensão semelhante.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.  
Oncología Pediátrica, Sevilla, España**

Autoria: children at the hospital. Sem título

## Capítulo II

### **Operações dos bancos centrais**

## I Execução da política monetária

### I.1 Panorâmica global

O enquadramento operacional para a execução da política monetária única funcionou de forma eficaz em 2000, confirmando a experiência global positiva de 1999. Por conseguinte, este enquadramento não sofreu mudanças significativas ao longo do ano, à excepção da mudança do procedimento de leilões de taxa fixa para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento (OPR) e da publicação da estimativa das necessidades agregadas de liquidez do sistema bancário.

O BCE publicou uma versão revista do documento intitulado “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema” (Documentação Geral), em 5 de Dezembro de 2000. Este documento contém uma descrição detalhada dos instrumentos e procedimentos de política monetária aplicados pelo Eurosistema. Esta versão revista inclui as alterações introduzidas no enquadramento operacional, aprovadas pelo Conselho do BCE entre a data de publicação das versões anteriores da Documentação Geral, em 18 de Setembro de 1998, e 31 de Agosto de 2000. A concepção global do enquadramento operacional, que inclui os três principais elementos, nomeadamente operações de mercado aberto, facilidades permanentes e reservas mínimas, mantém-se inalterada.

Entre as operações de mercado aberto, as OPR são as mais importantes, desempenhando um papel crucial na orientação das condições de liquidez e sinalizando a orientação da política monetária. Estas operações disponibilizam a maior parte da liquidez ao sector financeiro, sendo operações reversíveis de cedência de liquidez, realizadas sob a forma de leilões normais, com uma frequência semanal e um prazo de duas semanas. Além das OPR, o Eurosistema conduz também operações de

refinanciamento de prazo alargado (ORPA), com um prazo de três meses. Estas operações destinam-se a proporcionar ao sector financeiro refinanciamento a prazo mais alargado, numa base mensal, não visando enviar sinais ao mercado ou guiar as taxas de juro do mercado. Além disso, o Eurosistema pode realizar outros tipos de operações de mercado aberto, a fim de atenuar os efeitos sobre as taxas de juro de flutuações inesperadas de liquidez no mercado (denominadas operações ocasionais de regularização) ou com vista ao ajustamento da posição estrutural do Eurosistema face ao sector financeiro (denominadas operações estruturais). Em 2000, o Eurosistema realizou operações ocasionais de regularização em duas ocasiões, não tendo realizado operações estruturais.

As facilidades permanentes têm como objectivo ceder e absorver liquidez pelo prazo *overnight*, sinalizando a orientação geral da política monetária e estabelecendo um limite máximo e um limite mínimo para as taxas de juro do mercado *overnight*.

Além das facilidades permanentes, o Eurosistema obriga as instituições de crédito a deter reservas mínimas sob a forma de um depósito no Eurosistema num montante equivalente a 2% das suas responsabilidades de curto prazo, com o objectivo de estabilizar as taxas de juro do mercado monetário e alargar o défice de liquidez do sistema bancário face ao Eurosistema. A estabilização das taxas do mercado monetário é facilitada pelo facto de as reservas mínimas serem apenas cumpridas, em média, num período de constituição de um mês. Este sistema tem um efeito atenuador significativo sobre a procura de reservas por parte das instituições de crédito, afectando, por conseguinte, o comportamento das taxas de juro do mercado monetário. Desta forma, o Eurosistema, em circunstâncias normais, pode limitar as suas operações de mercado aberto a OPR e a ORPA. Considerando que as reservas mínimas, durante o período de

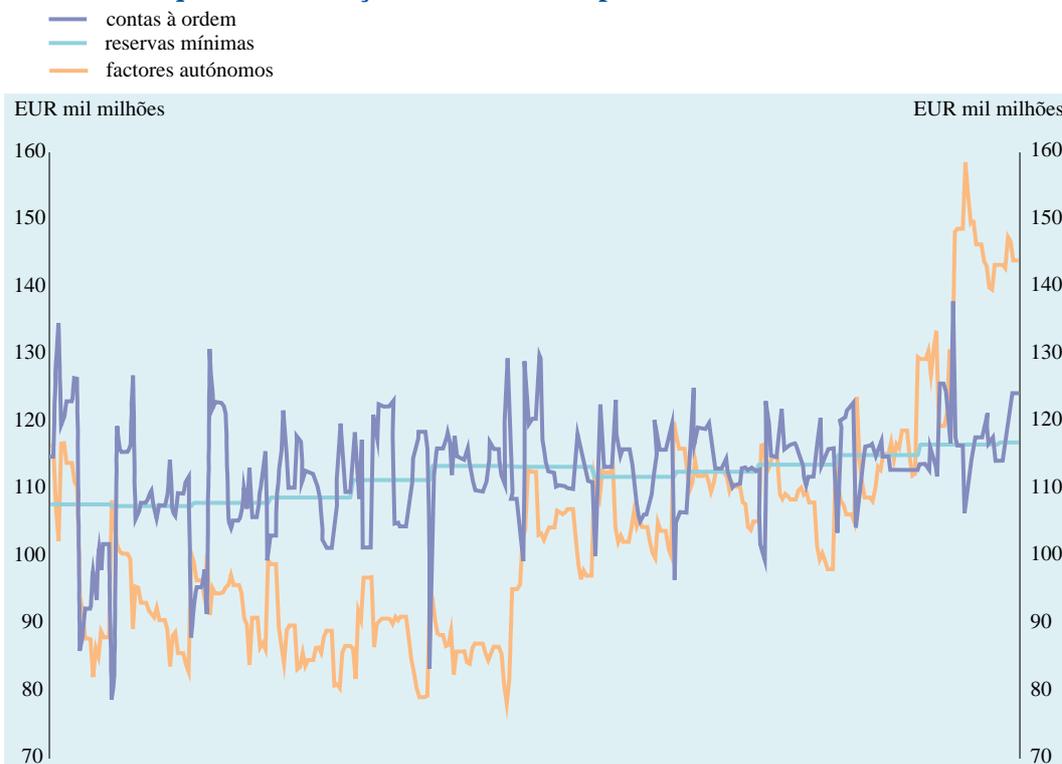
constituição, são remuneradas à taxa média das OPR do Eurosistema, o referido depósito não implica custos significativos para o sector bancário.

Na gestão da liquidez na área do euro através de operações de mercado aberto, o BCE centra-se no mercado interbancário de reservas. Neste contexto, entende-se por reservas os depósitos à vista no Eurosistema detidos por instituições de crédito da área

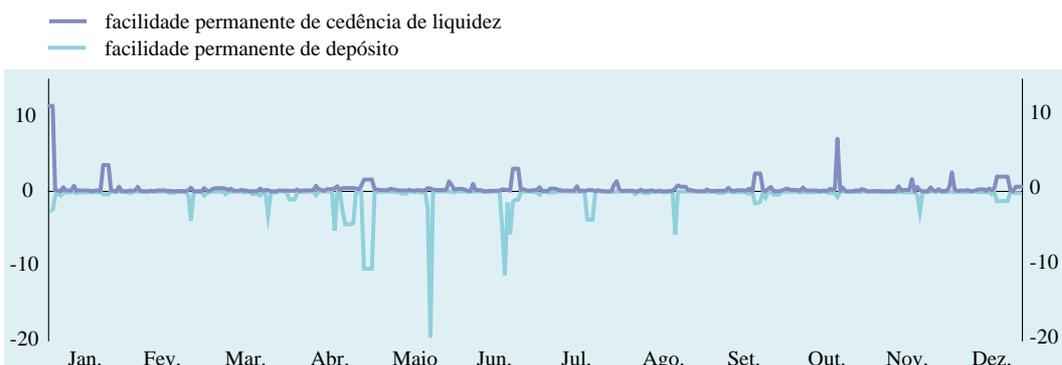
do euro destinados ao cumprimento das reservas mínimas. A oferta de tais reservas é determinada pelo efeito líquido entre a liquidez injectada através de operações de política monetária e a liquidez absorvida pelos denominados “factores autónomos”. Estes referem-se a rubricas do balanço do banco central que não dependem de operações de política monetária, tais como circulação monetária, depósitos das administrações públicas, valores em

### Gráfico 18

#### Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2000



#### Facilidades permanentes



liquidação e disponibilidades líquidas sobre o exterior. O nível dos factores autónomos atingiu em média €103.1 mil milhões em 2000, oscilando entre €78.2 mil milhões e €158.6 mil milhões (ver Gráfico 18). O nível médio dos factores autónomos em 2000 foi €19.8 mil milhões superior ao registado em 1999. Os movimentos diários dos factores autónomos são frequentemente consideráveis; alterações da ordem de €10 mil milhões são relativamente frequentes. Entre estes factores, os mais voláteis são os depósitos das administrações públicas junto dos BCN. A volatilidade dos depósitos das administrações públicas (medida pelo desvio-padrão das variações diárias) ascendeu a mais de €4.9 mil milhões, face a cerca de €1.0 mil milhões para as notas.

Em 2000, o nível médio das reservas mínimas das instituições de crédito na área do euro totalizou €111.8 mil milhões, ou seja, um valor superior em €10.2 mil milhões, ou 10%, ao registado em 1999. O aumento do nível das reservas mínimas, em conjunto com o crescimento dos factores autónomos, levou a

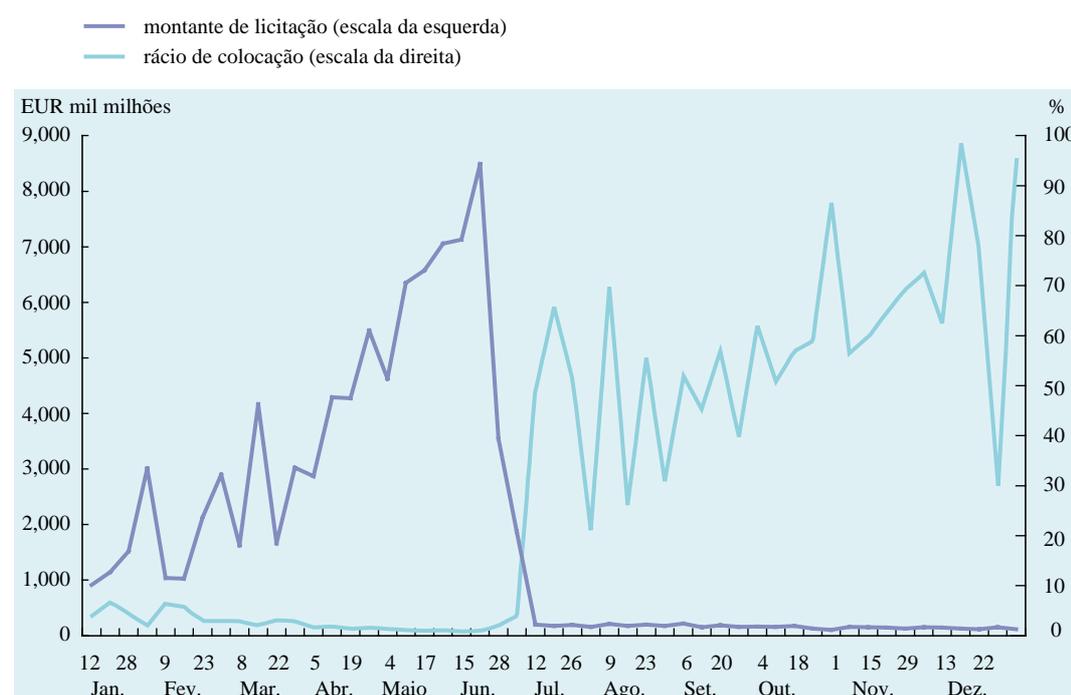
um aumento do défice global de liquidez do sector bancário para com o Eurosistema de €29.8 mil milhões, ou 16%, face a 1999. Em 2000, o montante médio diário da liquidez cedida através de operações de mercado aberto ascendeu a €213.1 mil milhões, enquanto o recurso às facilidades permanentes deu origem a uma retirada líquida diária de liquidez de €0.2 mil milhões.

## 1.2 As operações principais de refinanciamento

Em 2000, o Eurosistema conduziu um total de 51 OPR. Os volumes de colocação variaram entre €35 mil milhões e €128 mil milhões, tendo a média ascendido a €80 mil milhões. De toda a liquidez cedida através de operações regulares de mercado aberto, 74% foi cedida através de OPR. Em 1999 e durante a primeira metade de 2000, todas as OPR foram conduzidas através de leilões de taxa fixa. Contudo, em resposta à elevada sobrelicitação registada no contexto do procedimento de leilão de taxa fixa, o

**Gráfico 19**

### Montante de licitação total e rácio de colocação em 2000



Conselho do BCE decidiu, em 8 de Junho de 2000, passar para um sistema de leilão de taxa variável (leilão americano) a partir da operação a realizar em 27 de Junho de 2000. Em simultâneo, o Conselho do BCE decidiu fixar uma taxa mínima de proposta com o objectivo de sinalizar a orientação da política monetária, a qual tinha sido indicada no procedimento anterior através da taxa aplicada aos leilões de taxa fixa. A taxa mínima de proposta foi inicialmente fixada ao mesmo nível da taxa aplicada à operação anterior de leilão de taxa fixa. Aquando do anúncio da mudança para leilões de taxa variável, o Conselho do BCE salientou que tal alteração não deveria ser considerada como uma mudança na orientação da política monetária. O Conselho do BCE sublinhou também que não excluía a possibilidade de voltar a realizar leilões de taxa fixa, se e quando necessário.

O mecanismo de preços do procedimento de leilão de taxa variável encoraja as contrapartes do Eurosistema a licitarem consoante as respectivas necessidades de liquidez. A mudança de um procedimento de leilão de taxa fixa para um procedimento de leilão de taxa variável teve, portanto, um impacto significativo no comportamento de licitação nas OPR (ver Gráfico 19). O montante médio das propostas apresentadas nas OPR realizadas em leilões de taxa fixa, no primeiro semestre de 2000, ascendeu a €3 614 mil milhões, indicando um aumento substancial face a 1999, quando o seu valor se tinha situado em €954 mil milhões. Em consequência, o rácio médio de colocação caiu de cerca de 11% em 1999 para 2.7% no primeiro semestre de 2000. A proposta mais elevada, no montante de €8 491 mil milhões, foi registada na operação realizada em 6 de Junho de 2000. Nas duas últimas OPR realizadas antes do anúncio da mudança para leilões de taxa variável, o rácio de colocação foi inferior a 1%. O forte aumento das propostas no primeiro semestre de 2000 foi ampliado pelo facto de, durante a maior parte do período, se registarem expectativas por parte do mercado de aumentos das taxas de juro pelo BCE, sendo que as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário se

situaram, muitas vezes, significativamente acima da taxa principal de refinanciamento. Esta situação tornou mais interessante para os bancos licitarem grandes montantes de liquidez do banco central.

Na sequência da mudança para procedimentos de leilão de taxa variável, os montantes licitados caíram fortemente. O montante médio agregado licitado nas operações realizadas entre 27 de Junho de 2000 e o final do ano foi de €161 mil milhões e o rácio médio de colocação de 58%. A mudança para o procedimento de leilão de taxa variável levou a uma diminuição do número de contrapartes que participam nas OPR, de uma média de 814 no primeiro semestre de 2000 para 640 no segundo. Nos leilões de taxa variável, o desvio médio entre a taxa mínima de proposta fixada pelo Conselho do BCE e a taxa marginal de proposta situou-se em 8 pontos base. O maior desvio observado entre a taxa marginal de proposta e a taxa mínima de proposta foi de 43 pontos base em 30 de Agosto de 2000, reflectindo as grandes expectativas de aumento das taxas de juro existentes nessa ocasião. O desvio entre a taxa marginal de proposta e a taxa média ponderada foi de 2 pontos base em média, com um máximo de 6 e um mínimo de 0 pontos base. Este pequeno desvio indica que as expectativas das contrapartes sobre a taxa marginal das operações foram relativamente homogéneas e que foi diminuto o volume de propostas apresentadas a taxas consideravelmente mais elevadas.

A mudança para o novo procedimento de leilão foi acompanhada pela decisão de começar a publicar uma estimativa das necessidades agregadas de liquidez do sistema bancário a fim de facilitar a tarefa das contrapartes na preparação das propostas. As necessidades de liquidez do sistema bancário têm duas componentes. A primeira respeita às reservas mínimas e a segunda é o resultado líquido de todos os outros factores que afectam o balanço consolidado do Eurosistema, isto é, os factores autónomos. Destas duas componentes, as reservas de

caixa são geralmente conhecidas com elevado grau de precisão alguns dias após o início do período de constituição de reservas, enquanto a estimativa dos factores autónomos é menos precisa. Em 2000, o erro absoluto médio de previsão (isto é, a diferença absoluta média entre o valor estimado dos factores autónomos, publicado uma vez por semana para os nove dias seguintes, e o valor verificado) totalizou €1.11 mil milhões. O desvio-padrão da diferença entre os valores estimado e observado foi de €1.34 mil milhões.

### **1.3 As operações de refinanciamento de prazo alargado**

Além das OPR, o Eurosistema também realiza ORPA, que são operações reversíveis de cedência de liquidez, com uma frequência mensal e um prazo de três meses. Em média, no ano 2000, as ORPA cederam cerca de 26% do refinanciamento total através de operações regulares de mercado aberto. As ORPA não são, em regra, conduzidas com a intenção de afectar a situação de liquidez, de enviar sinais ao mercado ou de orientar as taxas de juro do mercado. Para que o Eurosistema possa actuar como tomador de taxa, as ORPA têm sido conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável, com volumes de colocação pré-anunciados, tendo sido aplicado o procedimento de leilão americano. Enquanto as seis primeiras ORPA em 2000 tiveram um volume de €20 mil milhões, as últimas seis ascenderam a €15 mil milhões. Em média, no ano 2000, foi cedido um volume de liquidez de €17.5 mil milhões através deste tipo de operação. Em média, participaram 270 contrapartes nas ORPA em 2000.

### **1.4 Outras operações de mercado aberto**

Em 2000, o Eurosistema realizou duas operações ocasionais de regularização. A primeira teve por objectivo absorver a ampla liquidez existente no início do ano devido, por

um lado, ao compromisso do BCE de evitar a ocorrência de restrições de liquidez durante a transição para o novo milénio e, por outro, ao forte recurso das contrapartes do Eurosistema à facilidade permanente de cedência de liquidez em 30 de Dezembro de 1999. Esta operação foi realizada sob a forma de uma operação ocasional de regularização para absorção de liquidez com um prazo de uma semana – liquidada em 5 de Janeiro de 2000 –, tendo sido realizada através da captação de depósitos com prazo fixo num leilão rápido de taxa variável com uma taxa máxima de proposta pré-anunciada de 3%. Embora o anúncio tivesse sido efectuado para um montante de colocação de €33 mil milhões, as propostas ascenderam apenas a €14.4 mil milhões. Das 210 contrapartes elegíveis para as operações ocasionais de regularização do Eurosistema, 43 participaram na operação. A segunda operação ocasional de regularização esteve relacionada com um inesperado elevado recurso à facilidade permanente de depósito, no montante de €11.2 mil milhões, em 20 de Junho de 2000, o que levou a uma contracção da liquidez no final do período de constituição. O Eurosistema conduziu a operação no dia seguinte, a qual foi definida como transacção de cedência de liquidez a taxa variável, sendo realizada sob a forma de leilão rápido pelo prazo *overnight*. Os montantes licitados ascenderam a €18.8 mil milhões, enquanto o montante colocado foi de €7.0 mil milhões. Na operação participaram 38 contrapartes.

### **1.5 Facilidades permanentes**

A amplitude do corredor de taxa de juro determinado pelas duas facilidades permanentes manteve-se sem alteração em 200 pontos base durante todo o ano. Quer a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez, quer a taxa da facilidade permanente de depósito foram fixadas simetricamente, implicando um desvio de 100 pontos base entre cada taxa e a taxa fixa do leilão ou a taxa mínima de proposta das OPR. A utilização média de ambas as facilidades permanentes desceu comparativamente ao

ano anterior, indicando que a gestão das reservas das contrapartes do Eurosistema se tornou mais eficaz e que, em média, a gestão de liquidez pelo Eurosistema alcançou uma situação de liquidez mais equilibrada no final dos períodos de constituição de reservas.

Ao longo do ano, o recurso médio diário à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito totalizou €0.4 mil milhões e €0.5 mil milhões, respectivamente. Normalmente, o recurso às facilidades permanentes é relativamente baixo durante a maior parte do período de constituição de reservas, como se pode ver no Gráfico 18 acima. Em particular, as contrapartes geralmente só utilizam a facilidade permanente de depósito depois de terem cumprido os requisitos das reservas mínimas, o que – para a maior parte das instituições de crédito – ocorre apenas nos últimos dias do período de constituição. Deste modo, cerca de 85% da utilização da facilidade permanente de depósito em 2000 ocorreu nos últimos cinco dias do período de constituição. O mesmo aconteceu, embora em menor escala, com a utilização da facilidade permanente de cedência de liquidez.

Por vezes, a utilização das facilidades permanentes pode ser significativa devido quer a circunstâncias excepcionais, como as descritas na Secção 1.4 acima, quer a problemas técnicos na liquidação de pagamentos.

## 1.6 O regime de reservas mínimas

O nível médio das reservas mínimas das instituições de crédito na área do euro ascendeu a €111.8 mil milhões em 2000. O nível efectivo dos requisitos de reserva agregados variou entre €107.5 mil milhões (durante o período de constituição que terminou em 23 de Fevereiro de 2000) e €116.6 mil milhões (durante o período de constituição que terminou em 23 de Dezembro de 2000). Das 7 521 instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas, 5 304 cumpriram os respectivos requisitos

directamente com os respectivos BCN do Eurosistema, enquanto as outras os cumpriram indirectamente através de um intermediário. As reservas detidas pelos bancos oscilaram entre €78.7 mil milhões e €137.8 mil milhões ao longo do ano, indicando estar disponível um considerável amortecedor contra retiradas inesperadas de liquidez (ver Gráfico 18). De facto, em 2000, a taxa EONIA apresentou uma volatilidade limitada. O desvio-padrão das suas variações diárias foi de apenas 14 pontos base, apesar da frequência muito baixa das operações ocasionais de regularização. Deste modo, as duas principais funções do regime de reservas mínimas, nomeadamente a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e o alargamento do défice de liquidez estrutural do sector bancário, foram cumpridas com êxito.

Em consequência do bom funcionamento do regime de reservas mínimas, não foram introduzidas alterações nas suas características principais, ou seja, nas cláusulas de média, duração do período de constituição de reservas (um mês, com início no dia 24 de cada mês e fim no dia 23 do mês seguinte) ou remuneração das reservas (à média das taxas de juro marginais das OPR relevantes para o período de constituição de reservas). De igual forma, não foram efectuadas alterações ao rácio de reserva (que se manteve em 2% das responsabilidades elegíveis), à base de incidência ou ao montante da dedução (€100 000) dedutível das reservas mínimas. Os únicos elementos novos introduzidos no regime, em 2000, foram as alterações ao Regulamento (CE) N.º 2818/98 do Banco Central Europeu relativo à aplicação das reservas mínimas obrigatórias (BCE/1998/15) e ao Regulamento (CE) N.º 2819/98 do Banco Central Europeu relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias (BCE/1998/16)<sup>1</sup>. O objectivo destas alterações consistiu em especificar de forma mais clara o modo como as fusões e as cisões de instituições afectam as suas reservas mínimas e melhorar os procedimentos relativos à troca de

<sup>1</sup> Ver o Regulamento do BCE de 31 de Agosto de 2000 (BCE/2000/8).

informação entre as instituições de crédito e os BCN sobre os valores das reservas mínimas. Em particular, esta última alteração permitiu ao Eurosistema dispor de valores definitivos sobre as reservas mínimas antes do fim do período de constituição, o que melhorou a precisão da gestão de liquidez. Além disso, o novo procedimento elimina revisões tardias das reservas mínimas. Os novos Regulamentos entraram em vigor em Novembro de 2000.

Acresce ainda que, com o objectivo de melhorar a transparência relativamente à política de sanções do BCE em matéria de reservas mínimas, o BCE tornou público, em 2 de Fevereiro de 2000, a taxa de juro penalizadora aplicada em caso de não cumprimento da obrigação de constituir reservas mínimas. Normalmente, a taxa penalizadora é a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez acrescida de 2.5 pontos percentuais. Em caso de incumprimento repetido, isto é, quando uma instituição não cumpre as reservas mínimas mais do que duas vezes durante um período de 12 meses, a taxa penalizadora é a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez acrescida de 5 pontos percentuais. O número de incumprimentos das reservas mínimas continuou a diminuir em 2000. O número médio de infracções por período de constituição de reservas foi de 92, enquanto que em 1999 tinha sido de 139. Além disso, na maior parte dos casos, as situações de incumprimento foram pouco significativas. Cerca de 80% das sanções impostas foram inferiores a €500.

### **1.7 Os activos elegíveis do Eurosistema e a sua utilização para operações de crédito**

De acordo com os Estatutos do SEBC, todas as operações de crédito do Eurosistema deverão estar cobertas por garantias adequadas. O quadro de garantias do Eurosistema foi concebido de forma a evitar que este incorra em perdas nas suas operações de política monetária e de sistemas de pagamentos (ver Secção a seguir

sobre a gestão do risco), garantir um tratamento igualitário das contrapartes e melhorar a eficácia operacional. São aplicados critérios de elegibilidade comuns relativamente às garantias aceites nas operações de crédito realizadas pelo Eurosistema. Em simultâneo, é prestada a devida atenção às diferenças em termos de práticas utilizadas pelos bancos centrais e estruturas financeiras em toda a área do euro e à necessidade por parte do Eurosistema de assegurar a suficiente disponibilidade de garantias adequadas nas suas operações de crédito. Em conformidade com o disposto no artigo 102.º (ex-artigo 104.º-A) do Tratado, é proibido o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte das instituições do sector público; do mesmo modo, não deve ser feita discriminação no quadro das garantias com base no facto de os emitentes serem públicos ou privados.

A fim de tomar em consideração as diferenças existentes na estrutura financeira dos Estados-membros, os activos elegíveis para as operações de crédito incluem um número elevado de diferentes instrumentos. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema. Essas categorias são referidas como activos da “Lista 1” e da “Lista 2”, respectivamente. Essa distinção não tem relação com a qualidade dos activos e a sua elegibilidade para os vários tipos de operações de política monetária do Eurosistema, à excepção do facto de os activos da Lista 2 não serem normalmente utilizados pelo Eurosistema no caso de transacções definitivas. Os activos da Lista 1 são constituídos por instrumentos de dívida negociáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes em toda a área do euro, especificados pelo BCE. Os activos da Lista 2 são activos com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, sendo os critérios de elegibilidade estabelecidos pelos BCN, sujeitos aos critérios de elegibilidade mínimos estabelecidos pelo BCE. Os activos da Lista 2 podem ser instrumentos de dívida transaccionáveis ou não transaccionáveis, ou

podem ser constituídos por acções. O BCE publica e actualiza semanalmente, na sua página na Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)), a Lista 1 e os activos negociáveis da Lista 2. No final de Dezembro de 2000, o montante total dos activos elegíveis negociáveis potencialmente disponível para as operações de política monetária do Eurosistema era ligeiramente superior a €6 300 mil milhões (face a €6 150 mil milhões em Janeiro de 2000). Os activos elegíveis efectivamente detidos por instituições de crédito representavam aproximadamente um terço deste montante. A grande maioria desse montante (93%) era constituída por activos da Lista 1, sendo os restantes 7% constituídos por activos da Lista 2 (mais de metade do montante destes eram acções avaliadas a preços de mercado). Dos activos, 57% eram títulos de dívida pública, 32% eram títulos emitidos por instituições de crédito e os restantes 11% eram activos emitidos por sociedades não financeiras. Em termos de prazos, 85% dos activos eram obrigações de longo prazo, enquanto os títulos de dívida de médio prazo, os títulos de curto prazo e as acções representavam cada aproximadamente 5% do total dos activos. Do montante total de activos elegíveis negociáveis, aproximadamente 10% foram efectivamente apresentados ou depositados pelas contrapartes para garantir a política monetária do Eurosistema e as operações de crédito intradiário ao longo do ano.

As contrapartes do Eurosistema podem utilizar os activos elegíveis numa base transfronteiras, isto é, podem obter fundos do BCN do Estado-membro no qual se encontram estabelecidas, utilizando activos localizados em outro Estado-membro (ver também Secção 2.2). No ano em análise, as contrapartes utilizaram predominantemente garantias domésticas; a utilização transfronteiras de garantias manteve-se estável em aproximadamente 17%, sendo a maior parte representada por activos da Lista 1.

## **1.8 Participação das contrapartes do Eurosistema em operações de política monetária**

O enquadramento de política monetária do Eurosistema permite a participação de uma grande variedade de contrapartes nas operações de política monetária. Todas as instituições de crédito que se encontram sujeitas a reservas mínimas de caixa podem ter acesso às facilidades permanentes e participar em operações de mercado aberto realizadas através de leilões normais. Contudo, as contrapartes devem também preencher quaisquer critérios operacionais especificados em acordos contratuais ou regulamentares aplicados pelo Eurosistema com o objectivo de garantir a condução eficaz das operações de política monetária. Em consequência, cerca de 3 600 das cerca de 7 500 instituições de crédito da área do euro sujeitas a reservas mínimas no final de Dezembro de 2000 acederam à facilidade permanente de depósito e 3 000 à facilidade permanente de cedência de liquidez. Cerca de 2 500 instituições de crédito participaram em operações de mercado aberto realizadas através de leilões normais. Foi seleccionado um grupo limitado, que actualmente é de cerca de 200 instituições, para participar nas operações ocasionais de regularização.

Em comparação com a situação existente no final de 1999, o número total de instituições de crédito teve uma redução de cerca de 400, 200 das quais tinham acesso às facilidades permanentes. Esta redução ficou a dever-se principalmente à consolidação do sector bancário. No entanto, não ocorreram mudanças relevantes de 1999 para 2000 no número global de instituições com acesso às operações de mercado aberto.

A participação efectiva das contrapartes nas operações principais de refinanciamento do Eurosistema situou-se entre 655 e 923 licitantes no período em que foi aplicado o procedimento de leilão de taxa fixa (isto é, no primeiro semestre de 2000), tendo-se situado entre 496 e 800 licitantes no segundo semestre do 2000, período em que foi aplicado o

procedimento de leilão de taxa variável. Em geral, o número global de licitantes de uma semana para a outra apresentou maior volatilidade durante o período de leilões de taxa fixa do que durante o período de leilões de taxa variável. A participação nas ORPA situou-se entre 165 e 354 contrapartes durante o ano. Em média, o número de participantes diminuiu no segundo semestre de 2000, face ao primeiro. O número de contrapartes elegíveis para as operações ocasionais de regularização diminuiu de 211 para 198 em 2000.

### 1.9 Actividade no mercado monetário

Em 2000, o mercado monetário da área do euro funcionou de forma muito regular e o bem sucedido processo de integração, iniciado em 1999, foi confirmado, contribuindo dessa forma para uma redistribuição eficaz, em toda a área do euro, da liquidez cedida pelo Eurosistema através das suas operações de política monetária.

De acordo com a informação disponível, a actividade global no mercado monetário na área do euro aumentou face a 1999. No mercado interbancário de depósitos, no qual

os bancos transaccionam liquidez de curto prazo sem a utilização de garantias, a actividade manteve-se estável face a 1999, embora tenha aumentado significativamente noutros segmentos do mercado monetário, incluindo o mercado das operações de reporte e, em especial, o mercado de *swaps* de taxa de juro, onde a actividade pode ter duplicado face a 1999. A actividade no mercado de depósitos sem garantia parece ter registado uma maior concentração no muito curto prazo, nomeadamente nas operações *overnight*, enquanto a actividade no mercado das operações de reporte terá registado uma concentração crescente nos prazos ligeiramente mais longos (até um mês). A maior parte do aumento da actividade no mercado de *swaps* de taxa de juro, que é muito líquido, é atribuível ao êxito das transacções indexadas à EONIA.

No que respeita à evolução dos mercados de títulos de curto prazo (bilhetes do Tesouro, papel comercial e certificados de depósito), registaram-se alguns progressos em matéria de integração, embora tenham permanecido limitados em comparação com outros segmentos do mercado monetário. A actividade transfronteiras na área do euro aumentou ligeiramente.

## 2 Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação

### 2.1 O sistema TARGET

O sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (TARGET) funcionou com êxito ao longo de 2000, sendo actualmente reconhecido pelos participantes de mercado como o principal sistema de pagamentos do euro. Proporciona um serviço eficiente para pagamentos rápidos de importâncias avultadas, em especial os relacionados com operações do mercado monetário e do mercado cambial.

#### *Versão actualizada do TARGET*

Em 20 de Novembro de 2000, foi adoptada a versão actualizada do TARGET 2000 – a primeira actualização do software comum do TARGET desde que o sistema iniciou o seu funcionamento efectivo em Janeiro de 1999. A versão actualizada do software inclui um novo formato de mensagem para os pagamentos de clientes MT103 (e a sua versão de processamento directo, o MT103+). Este novo padrão facilita a adopção pelos bancos dos requisitos de transparência estipulados pela Directiva 97/5/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de Janeiro de 1997, relativa às transferências transfronteiras. Todas as componentes do TARGET foram modificadas antes ou durante

o fim-de-semana de 18 e 19 de Novembro de 2000, o mesmo fim-de-semana em que foi actualizada a rede SWIFT.

### Funcionamento do TARGET em 2000

Em 2000, a média diária de pagamentos processados por todo o sistema (ou seja, pagamentos transfronteiras e domésticos) foi de 188 157, o que representa um valor de €1 033 mil milhões (ver Quadro 6).

Em 2000, o tráfego de pagamentos transfronteiras no TARGET ascendeu a 41.8% do valor total do TARGET, face a 38.9% em 1999, e a 21.2% do volume total do TARGET face a 17.6% em 1999. Dos pagamentos transfronteiras do TARGET, 96.5%, em termos de valor, e 65.5%, em termos de volume, corresponderam a transacções interbancárias, sendo o restante pagamentos de clientes. O valor médio dos pagamentos interbancários transfronteiras foi de €10.8 milhões e o valor médio dos pagamentos de clientes transfronteiras foi de €1.1 milhões. As informações sobre os dias de maior tráfego de pagamentos em termos de volume e de valor são apresentadas no Quadro 7.

A página do BCE na Internet, em [www.ecb.int](http://www.ecb.int), apresenta outras estatísticas na secção "Payment statistics", sob o título TARGET.

### Disponibilidade do TARGET em 2000

Após a realização de um elevado número de testes em 1999, a transição para o ano 2000 decorreu sem qualquer problema significativo para o TARGET.

A disponibilidade do TARGET melhorou claramente em 2000, revelando que os problemas iniciais enfrentados em 1999 foram ultrapassados. O número de incidentes no TARGET ao longo de 2000 teve um decréscimo considerável, 70%.

## Quadro 6

### Tráfego de pagamentos no TARGET \*)

Volume	1999	2000	Variação, %
<b>Global</b>			
Total	42 257 784	47 980 023	13.5
Média diária	163 157	188 157	15.3
<b>Doméstico</b>			
Total	34 804 458	37 811 112	8.6
Média diária	134 380	148 279	10.3
<b>Transfronteiras</b>			
Total	7 453 326	10 168 911	36.4
Média diária	28 777	39 878	38.6
<b>Valor, EUR mil milhões</b>			
	1999	2000	Variação, %
<b>Global</b>			
Total	239 472	263 291	9.9
Média diária	925	1 033	11.7
<b>Doméstico</b>			
Total	146 236	153 253	4.8
Média diária	565	601	6.4
<b>Transfronteiras</b>			
Total	93 236	110 038	18.0
Média diária	360	432	20.0

\*) Em 1999: 259 dias de funcionamento; em 2000: 255 dias de funcionamento.

## Quadro 7

### Tráfego máximo no TARGET em 2000

Volume		
<b>Global</b>	283 745	29 Dez.
<b>Doméstico</b>	236 658	29 Dez.
<b>Transfronteiras</b>	60 770	29 Set.
<b>Valor, EUR mil milhões</b>		
<b>Global</b>	1 551	30 Nov.
<b>Doméstico</b>	1 032	30 Nov.
<b>Transfronteiras</b>	586	30 Jun.

### Calendário do TARGET

Em 2000, para além de sábados e domingos, o TARGET esteve encerrado no dia de Ano Novo, na Sexta-feira Santa (católicos/protestantes), na segunda-feira a seguir à Páscoa (católicos/protestantes), no 1.º de Maio (Dia do Trabalhador), no dia de Natal e no dia 26 de Dezembro. Em alguns países em que estes dias eram dias úteis normais, os BCN mantiveram os seus sistemas de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) abertos para o processamento de operações domésticas limitadas. Para 2001, o Conselho do BCE decidiu adoptar um dia de

encerramento extraordinário em 31 de Dezembro, a fim de salvaguardar a conversão harmoniosa para o euro dos sistemas de pagamentos a retalho e dos sistemas bancários internos.

Em Dezembro de 2000, foi estabelecido um calendário a longo prazo para os dias de funcionamento do TARGET, aplicável a partir de 2002 e até informação em contrário. Desta forma, o TARGET encerrará, para além de sábados e domingos, no dia de Ano Novo, na Sexta-feira Santa (católicos/protestantes), na segunda-feira a seguir à Páscoa (católicos/protestantes), no 1.º de Maio (Dia do Trabalhador), no dia de Natal e no dia 26 de Dezembro. Nestes dias de encerramento, o TARGET, no seu conjunto, incluindo todos os SLBTR nacionais, estará completamente encerrado. Poderão ser necessárias algumas adaptações operacionais e legais em alguns Estados-membros. Assim, as autoridades competentes desses Estados-membros foram convidadas a tomar iniciativas, sempre que necessário, a fim de eliminar qualquer impedimento legal à aplicação do calendário a longo prazo para os dias de funcionamento do TARGET. Considerou-se necessário adoptar um calendário a longo prazo a fim de eliminar incertezas para os mercados financeiros e, como sugerido pelo sector bancário, a fim de evitar problemas decorrentes de diferentes dias nacionais de funcionamento do TARGET. Nos dias de encerramento do TARGET não estarão disponíveis quaisquer facilidades permanentes nos BCN. Estes dias não poderão ser dias de liquidação para o mercado monetário do euro ou para transacções cambiais que envolvam o euro. A EONIA e a taxa de câmbio de referência também não serão publicadas. Além disso, o modelo de banco central correspondente (MBCC) para a utilização transfronteiras de garantias não funcionará nos dias de encerramento do TARGET.

#### ***Esquema de reembolso do TARGET***

Em 1 de Janeiro de 2001, foi introduzido um esquema de reembolso do TARGET para

benefício dos participantes do TARGET em caso de mau funcionamento do sistema. O esquema é aplicável sempre que o processamento, no próprio dia, de ordens de pagamento no TARGET não possa ser completado. O esquema de reembolso destina-se a compensar os participantes de determinados custos mais elevados em que estes incorram ao recorrerem às facilidades permanentes do Eurosistema em caso de qualquer deficiência de funcionamento. A fim de assegurar igualdade nas condições de concorrência, o esquema é também aplicável a participantes nos SLBTR em euro de BCN não participantes. O quadro legal para este esquema encontra-se previsto nas “Orientações do TARGET”, que serão publicadas no Jornal Oficial das Comunidades Europeias e também disponibilizadas na página do BCE na Internet.

#### ***Relações com os utilizadores do TARGET***

Em 2000, o BCE e os BCN mantiveram um diálogo permanente com os utilizadores do TARGET, com o propósito de lhes permitir a melhor utilização possível do sistema. Foram efectuadas reuniões regulares entre os Grupos de Utilizadores nacionais do TARGET, juntando os BCN e as comunidades bancárias nacionais. Além disso, foram organizadas reuniões a nível do Eurosistema, a fim de assegurar que os BCN e o BCE se encontrem melhor informados e mais aptos a responder às necessidades dos participantes.

#### **2.2 O modelo de banco central correspondente**

O MBCC entrou em funcionamento em 4 de Janeiro de 1999. Foi criado com o objectivo de facilitar a todas as contrapartes do Eurosistema e aos participantes no TARGET a utilização transfronteiras de todos os activos elegíveis como garantias, quer em operações de política monetária, quer em operações de crédito intradiário. Desde o início da Terceira Fase da UEM, o MBCC tem sido o instrumento principal na utilização

transfronteiras de garantias, revelando um uso crescente. Em 2000, as garantias apresentadas ao Eurosistema através do MBCC representavam 15%, em média, do total de garantias prestadas. Esta percentagem é notável quando comparada com 3% de garantias detidas em custódia através de acordos de ligação entre sistemas de liquidação de títulos (SLT), a única alternativa ao MBCC para a transferência transfronteiras de garantias (ver Gráfico 20). Os restantes 82% são detidos internamente.

O total das garantias fornecidas ao Eurosistema refere-se à soma das garantias nacionais, das garantias transfronteiras detidas através do MBCC e das garantias transfronteiras detidas através das ligações entre SLT. A primeira fase de ligações foi aprovada em Maio de 1999.

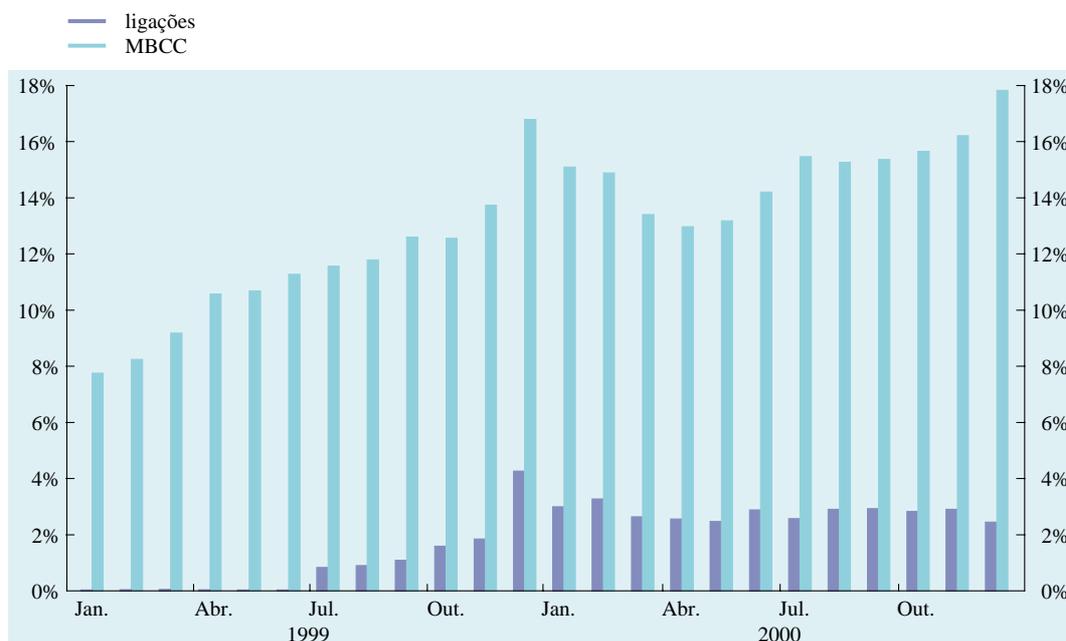
Ao longo do ano, os activos detidos em custódia pelo Eurosistema através do MBCC atingiram, em média, €100 mil milhões (em média, €114 mil milhões eram detidos pelo SEBC). O principal fornecedor de garantias

(actuando na qualidade de banco central correspondente) foi a Itália, com 36% dos activos totais detidos através do MBCC, seguida pela Alemanha com 17% e pelo Luxemburgo e Bélgica com 15% cada. O elevado montante de garantias fornecidas pelo Luxemburgo e Bélgica deve-se ao facto de a *Clearstream Luxembourg* e a *Euroclear*, as duas centrais de depósito de títulos (CDT) internacionais, estarem localizadas nestes dois países.

Os principais utilizadores de garantias (actuando na qualidade de banco central de origem) foram a Alemanha, com 42% das garantias detidas através do MBCC, o Luxemburgo (16%), os Países Baixos (15%) e a França (11%). Devido à relativa escassez de garantias domésticas na Irlanda e no Luxemburgo, as garantias estrangeiras detidas através do MBCC numa base transfronteiras ascenderam a 54% de todas as garantias detidas no Luxemburgo pelas contrapartes e a 63% das detidas na Irlanda.

**Gráfico 20**

**Evolução das garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema**



Das duas categorias de activos elegíveis para operações de crédito do Eurosistema, também denominados activos da Lista 1 e da Lista 2, a utilização transfronteiras de garantias envolve principalmente activos da Lista 1.

O MBCC, embora tendo sido projectado como uma solução intermédia, continuará a funcionar pelo menos até que o mercado tenha desenvolvido alternativas abrangentes e totalmente eficazes para a transferência de garantias transfronteiras. O estabelecimento de ligações directas entre os SLT tem constituído um primeiro passo importante

nesta direcção. Porém, a utilização das ligações não foi, até à data, tão ampla como o previsto. De facto, apenas 29 das 62 ligações elegíveis são utilizadas frequente e significativamente. A ausência das características de entrega contra pagamento e a falta de harmonização dos procedimentos de liquidação dos SLT domésticos são as razões mais frequentemente apontadas pelos utilizadores quando explicam a reduzida utilização das ligações. A este respeito, a adopção do mecanismo de entrega contra pagamento poderá conduzir a uma maior utilização das ligações no futuro.

### **3 Operações cambiais e investimento de activos de reserva externa**

O Eurosistema é responsável pela detenção e gestão dos activos de reserva externa dos Estados-membros da UE que participam na UEM. Tanto o BCE como os BCN detêm e gerem activos de reserva externa.

#### **3.1 Operações cambiais do BCE**

Em 2000, o BCE e os BCN, em nome do BCE, conduziram operações cambiais que consistiram, por um lado, em vendas de receitas de juros de moeda estrangeira e, por outro lado, em operações de intervenção no mercado cambial.

O investimento da componente moeda estrangeira dos activos de reserva do BCE conduziu, desde o início de 1999, a um aumento no seu valor num montante correspondente a mais de €2.5 mil milhões no final de Agosto de 2000, principalmente devido a rendimentos de juros. Com o objectivo de manter a estrutura e o perfil de risco do balanço do BCE, tal como se encontrava no início de 1999, o Conselho decidiu, em 31 de Agosto de 2000, que os rendimentos provenientes de juros dos activos de reserva seriam vendidos contra euro. Estas vendas tiveram início em 14 de Setembro de 2000 e decorreram ao longo de vários dias, de forma a ficarem concluídas no prazo de aproximadamente uma semana.

Em 22 de Setembro de 2000, o BCE interveio no mercado cambial pela primeira vez desde a introdução do euro. Por iniciativa do BCE, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, Japão, Canadá e Reino Unido aliaram-se ao BCE numa intervenção concertada, no contexto da evolução cambial descrita no Capítulo I. A intervenção concertada foi seguida por intervenções unilaterais do BCE em 3, 6 e 9 de Novembro, as quais foram consideradas como uma continuação da acção concertada.

#### **3.2 Activos de reserva do Eurosistema**

No final de 2000, os activos de reserva do BCE ascendiam a €43.5 mil milhões, em comparação com €46.8 mil milhões no final de 1999. Esta variação reflecte diversos factores, tais como as vendas de rendimentos de juros provenientes das reservas externas do BCE, intervenções cambiais efectuadas pelo BCE ao longo do ano e reavaliações trimestrais, a preços de mercado, dos activos de reserva. O BCE pode exigir novas contribuições em activos de reserva aos BCN, nas condições previstas na legislação secundária da Comunidade Europeia (Regulamento (CE) N.º 1010/2000 do Conselho, de 8 de Maio, relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo Banco Central Europeu).

O Conselho do BCE definiu a composição por divisas das reservas externas do BCE, que consistem em ouro, dólares dos EUA e ienes japoneses, com base nas necessidades operacionais futuras, podendo alterá-la se e quando considerar adequado. Não existe uma gestão activa da composição por moedas das reservas para fins de investimento, de modo a evitar qualquer interferência com a política monetária única e com a política cambial do Eurosistema. Nos termos do Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro, de 26 de Setembro de 1999, que estipula que os signatários não deverão expandir a sua actividade de empréstimos em ouro e nos mercados de futuros e opções sobre ouro, os activos em ouro continuam a não ser geridos de forma activa.

Os BCN continuam a gerir as suas próprias reservas da forma que consideram mais adequada, mas as suas operações, acima de um determinado limite, estão sujeitas a notificação ou a aprovação do BCE, por forma a assegurar a coerência com a política monetária única.

Quanto às reservas externas do BCE e dos BCN da área do euro, um formulário sobre as "Reservas Internacionais e Liquidez Cambial" é publicado mensalmente, com um desfasamento de um mês, ao abrigo do Padrão de Divulgação de Dados Especiais (*Special Data Dissemination Standards*) do FMI, para além da situação financeira consolidada do Eurosistema, publicada semanalmente na página do BCE na Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

### **3.3 Evolução da abordagem do Eurosistema à gestão das reservas externas**

O objectivo subjacente à gestão das reservas externas do BCE é garantir que, em qualquer momento, o BCE dispõe de um montante de recursos líquidos suficiente para qualquer intervenção cambial, sempre que e quando o Conselho do BCE decidir que tal seja necessário. Quando se verificam

intervenções, como sucedeu em 2000, são utilizados os activos de reserva externa do BCE. Liquidez e segurança são, assim, os requisitos básicos para o investimento das reservas externas do BCE. Sujeitas a estas restrições, as reservas externas do BCE são geridas de forma a maximizar o seu valor.

As reservas externas do BCE são geridas de forma descentralizada pelos BCN da área do euro, com base nas principais linhas orientadoras do investimento e num referencial estratégico estabelecidos pelo Conselho do BCE, bem como num quadro tático decidido pela Comissão Executiva. Para além da composição por divisas, o BCE define quatro parâmetros-chave para o investimento das suas reservas externas. Primeiro, um referencial de investimento a dois níveis (ou seja, um referencial estratégico e outro tático) para cada moeda; segundo, desvios permitidos face a esses referenciais, em termos de risco de taxa de juro; terceiro, uma lista de instrumentos e operações elegíveis; e, quarto, limites à exposição ao risco de crédito (ver também a Secção 5). Os BCN utilizam a margem de manobra proporcionada pelas bandas de desvio e os limites de risco para maximizar o rendimento das carteiras que gerem em nome do BCE, num contexto de acompanhamento contínuo por este. Na condução da actividade de investimento do BCE, os BCN actuam em nome deste, de forma delegada, de modo a que as contrapartes do BCE possam distinguir as operações efectuadas pelos BCN em nome do BCE, das efectuadas pelos BCN no âmbito da gestão das suas próprias reservas.

Desde o seu lançamento, este quadro tem funcionado de forma satisfatória. Contudo, são permanentemente prosseguidos trabalhos com o objectivo de o aperfeiçoar e melhorar. É especialmente este o caso relativamente à selecção de activos e instrumentos elegíveis nos quais são investidas as reservas externas. A gama de instrumentos foi, de início, algo limitada, e uma atitude prudente continuará a ser adoptada. Porém, foi iniciada uma expansão gradual dos instrumentos de investimento autorizados.

## 4 Gestão dos fundos próprios do BCE

Foi atribuído ao BCE um capital inicial de aproximadamente €4 000 milhões. O objetivo principal deste capital é conceder ao BCE fundos próprios, que lhe deverão disponibilizar rendimentos suficientes, mantendo ao mesmo tempo um nível de segurança adequado. Como estes fundos são actualmente investidos em activos denominados em euro, é da maior importância prevenir qualquer interferência com as decisões de política monetária do Conselho do BCE. Por conseguinte, para evitar a utilização abusiva de informação confidencial na gestão dos fundos próprios do BCE e proteger a reputação do BCE, foi estabelecido um dispositivo específico idêntico às denominadas “muralhas da China” (*Chinese walls*), ou seja, uma separação operacional e física rigorosa entre a unidade que gere os fundos próprios e as outras unidades do BCE. Além disso, o BCE segue uma abordagem de investimento relativamente passiva, em particular na área do mercado monetário, de forma a não gerar quaisquer sinais de política monetária.

Os órgãos de decisão do BCE determinam os parâmetros-chave para o investimento dos fundos próprios nos mercados obrigacionistas europeus. Neste contexto, o objetivo é maximizar o rendimento da carteira dos fundos próprios.

A lista de contrapartes elegíveis para o investimento de fundos próprios do BCE e a documentação legal relevante, embora elaboradas separadamente das referentes à gestão dos activos de reserva externa do BCE, cumprem os mesmos critérios de prudência e de eficiência. De acordo com o alargamento gradual da gama de instrumentos de investimento autorizados, a utilização activa de futuros de obrigações para a gestão de fundos próprios foi iniciada em 2000, tendo sido lançado, em Fevereiro de 2001, um programa de empréstimo automático de títulos para fundos próprios.

## 5 Gestão do risco

### 5.1 Introdução

O BCE e os BCN do Eurosistema incorrem em riscos quando gerem activos, ou seja, os activos de reserva externa e fundos próprios, na execução da política monetária e nas operações de sistemas de pagamentos. São principalmente riscos de crédito, de mercado, de liquidez e operacionais. Existe um quadro para a identificação e gestão destes riscos numa base integrada e centralizada, de acordo com as melhores práticas de mercado. O BCE proporciona também uma avaliação contínua e disponibiliza conhecimentos analíticos em gestão do risco que proporcionam um diálogo ao nível do Eurosistema sobre as práticas de gestão do risco. As principais fontes de risco, incluindo o tipo de operação e o método de gestão, são descritas mais abaixo.

### 5.2 Operações de investimento

Os investimentos financeiros do BCE consistem em activos de reserva externa e fundos próprios do BCE, denominados em euro. O comportamento e o risco das operações de investimento são regularmente comunicados aos gestores de carteira relevantes, bem como aos mais importantes decisores de política do BCE e do Eurosistema.

Os investimentos do BCE são principalmente orientados pela composição por divisas e por referenciais estratégicos de investimento. Os referenciais estratégicos, um para cada carteira de moeda, são construídos internamente e especificam os tipos de activos e de prazos adequados em que os gestores de carteira podem investir. As considerações sobre risco e rendimento

estão numa posição de relevo no processo de tomada de decisão, na altura em que são construídos estes referenciais.

O desempenho dos referenciais e das carteiras existentes é medido de acordo com as recomendações da Associação de Gestão e Estudos do Investimento (*Association of Investment Management and Research (AIMR)*). O desempenho do investimento é também analisado para identificar as fontes do seu comportamento.

O BCE adopta uma posição prudente face ao risco nas suas decisões de investimento. É de salientar a elevada credibilidade e liquidez, sendo esta última especialmente relevante para as reservas cambiais. O BCE segue uma abordagem analítica e pró-activa cuidadosa que assegura que as implicações, em termos de risco, das decisões são totalmente compreendidas. Foi adoptado um sistema detalhado de limites de mercado e de crédito. Os limites de crédito são decididos numa base global para o BCE e em seguida distribuídos pelos BCN de acordo com o montante de fundos que gerem em nome do BCE. O cumprimento é controlado a nível central. Os limites ao risco de mercado são aplicados de forma consistente em todo o Eurosistema, sendo todas as carteiras idênticas sujeitas às mesmas condicionantes de risco de mercado, independentemente da dimensão. Os riscos de liquidez são também controlados e acompanhados de perto. Por último, o valor em risco de todas as carteiras é medido e comunicado regularmente. O montante do valor em risco capta e agrega as formas mais significativas de risco de preço para os investimentos do BCE.

### **5.3 Operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos**

As operações do Eurosistema incluem operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos (principalmente pelo sistema TARGET, através da cedência de liquidez intradiária). O Eurosistema é responsável pela disponibilização de um

quadro de controlo de risco adequado a estas operações. Especificamente, o Eurosistema incorre em risco quando uma contraparte, num relação contratual com o Eurosistema, não está em posição de cumprir as suas obrigações de crédito.

O Eurosistema assegura, através do quadro de controlo de risco, que apenas os activos com qualidade de crédito suficiente são elegíveis como garantia para as suas operações. Na avaliação do padrão de risco dos instrumentos de dívida, o Eurosistema considera, nomeadamente, as notações de crédito disponíveis nas agências de mercado e nos próprios sistemas de avaliação de crédito dos BCN, bem como determinados critérios institucionais, a fim de assegurar uma protecção particularmente elevada dos detentores. O BCE acompanha a avaliação de crédito apresentada pelos sistemas de avaliação de crédito dos BCN.

Em caso de incumprimento de uma contraparte, o Eurosistema pode usar garantias para a recuperação da liquidez cedida. É nestas situações que o Eurosistema incorre no risco de mercado associado às garantias recebidas. O quadro de controlo de risco do Eurosistema limita os riscos de mercado e de liquidez aplicando medidas de controlo de risco adequadas e consistentes, principalmente através de percentagens (*haircuts*) e margens, aos activos entregues como garantia. A fim de obter um nível adequado de medidas de controlo de risco, o Eurosistema avalia, de acordo com as melhores práticas de mercado, parâmetros como a evolução de preços verificada e esperada e as volatilidades de preços relacionadas. A este respeito, o quadro de controlo de risco do Eurosistema proporciona também princípios de valorização a preços de mercado, seguidos numa base diária, a fim de avaliar os activos cedidos em garantia.

Ao longo de 2000, foram introduzidas algumas alterações técnicas nas medidas de controlo de risco aplicadas aos activos elegíveis. Essas alterações foram puramente técnicas e não

reflectem alterações na política de garantias (ou seja, critérios de elegibilidade). De facto, destinam-se principalmente a proporcionar uma maior homogeneidade à vasta gama de percentagens (*haircuts*) existentes, aplicáveis ao activos da Lista 2. A este respeito, foram identificados quatro grupos de instrumentos com características de liquidez relativamente homogéneas. O quadro de controlo de risco revisto destina-se também a facilitar os procedimentos de verificação no Eurosistema e a melhorar a transparência do quadro de controlo de risco. Quanto aos activos da Lista 1, não foram introduzidas alterações, excepto a introdução de percentagens (*haircuts*) específicas para um determinado tipo de activos (“títulos de dívida pública de

taxa variável invertida” (*“inverse floater securities”*)).

#### **5.4 Evolução actual**

Estão a ser desenvolvidos esforços para continuar a melhorar o quadro da gestão de risco do Eurosistema. A evolução actual inclui a adopção de um tratamento mais geral do risco de liquidez dos activos subjacentes às operações de política monetária e de investimento. Além disso, têm-se verificado mudanças consideráveis no sentido do acompanhamento dos riscos financeiros inerentes a todo o balanço do BCE.





## Grécia

Autoria: Marios Spilopoulos. Sem título

## **Capítulo III**

### **Entrada da Grécia na área do euro**

## I Evolução monetária, financeira e económica na Grécia

Em 19 de Junho de 2000, durante a cimeira de Santa Maria da Feira, o Conselho ECOFIN confirmou que a Grécia tinha cumprido as condições necessárias para adoptar a moeda única a partir de 1 de Janeiro de 2001. O Conselho baseou a sua decisão nos Relatórios de Convergência, preparados pelo BCE e pela Comissão Europeia, no parecer do Parlamento Europeu e numa proposta da Comissão Europeia. No mesmo dia, o Conselho decidiu igualmente que a taxa de conversão entre o dracma grego e o euro seria igual à taxa central do dracma face ao euro no mecanismo de taxas de câmbio – MTC II –, ou seja, GRD 340.750 face ao euro. A convergência do dracma para a taxa central no MTC II tinha sido facilitada por uma reavaliação de 3.5% da sua taxa central, em 17 de Janeiro de 2000, e já fora concretizada com êxito em meados de Dezembro de 2000, alguns dias antes da fixação irrevogável da taxa de conversão pela qual o euro substituiu o dracma grego em 1 de Janeiro de 2001.

Em 2000, a Grécia continuou a registar um forte crescimento do produto, acima da média da área do euro. A taxa de crescimento do PIB em termos reais situou-se em 4.1% em 2000, face a 3.4% em 1999 (ver Quadro 8). O crescimento foi suportado por uma forte procura interna. O crescimento do consumo privado acelerou de 2.9% em 1999 para 3.1% em 2000 e o crescimento do investimento recuperou substancialmente de 7.3% para 9.3%. O investimento público continuou a beneficiar fortemente da entrada de fundos estruturais provenientes da UE. O contributo das exportações líquidas para o crescimento, situado em 0.2 pontos percentuais do PIB em 1999, tornou-se negativo, -0.6 pontos percentuais do PIB em 2000. A forte procura interna deu origem a uma aceleração da taxa de crescimento das importações (essencialmente, bens de investimento, matérias-primas e automóveis de passageiros) de 3.9% em 1999 para 7.4% em 2000, apenas parcialmente compensada pelo aumento das exportações. Além disso, os aumentos consideráveis do preço do petróleo em 2000 e a apreciação

do dólar americano oneraram de forma significativa o preço das importações. O persistente e considerável défice comercial da Grécia foi parcialmente compensado por consideráveis excedentes na balança de serviços e por entradas de capitais, sob a forma de investimento quer directo quer de carteira. Não obstante, na Grécia, o défice conjunto da balança corrente e da nova balança de capital aumentou para cerca de 6.9% do PIB em 2000.

De acordo com as estimativas, o emprego terá crescido 1.2% em 2000. Este valor representa uma melhoria significativa face a uma taxa de crescimento do emprego negativa em 1999 (-0.7%) e reflecte a rápida expansão da economia. Além disso, é provável que os programas do mercado de trabalho, recentemente introduzidos, tenham um impacto positivo sobre a criação de emprego. A taxa de desemprego deverá ter descido de 12.0% em 1999 para 11.3% em 2000. Contudo, a falta de dados atempados sobre o emprego dá origem a um grau considerável de incerteza no que respeita aos verdadeiros valores sobre o mercado de trabalho em 2000.

A taxa média de inflação medida pelo IHPC na Grécia durante 2000 situou-se em 2.9% face a 2.1% em 1999. A aceleração da inflação em 2000 foi fortemente influenciada pelo aumento dos preços do petróleo e pela apreciação do dólar americano. Além disso, os custos unitários do trabalho subiram cerca de 1.5% em 2000 face a 0.6% em 1999, e o impacto de redução da inflação proporcionado pelos cortes nos impostos indirectos, introduzidos em 1999, deixou de entrar no cálculo da taxa homóloga do IHPC. (Para uma discussão sobre os diferenciais de inflação entre a Grécia e a área do euro, ver Caixa 8, no Capítulo IV).

A consolidação orçamental continuou em 2000. O défice orçamental apresentou uma tendência descendente, caindo de 1.8% do PIB em 1999 para 0.9% em 2000. O saldo orçamental registou uma melhoria muito mais rápida do que a anteriormente esperada, a

qual pode ser principalmente atribuída às fortes receitas fiscais. Estima-se que o rácio da dívida pública tenha descido de 104.6% do PIB em 1999 para 103.9% em 2000. Esta redução, que é relativamente pequena, deve-se à apreciação do dólar americano e do iene japonês durante a maior parte de 2000, que levou ao aumento do valor em dracmas do saldo da dívida denominada em moeda estrangeira, e a operações financeiras, tais como as injeções de capital em empresas públicas. O Programa de Estabilidade da Grécia, apresentado em Dezembro de 2000, define objectivos para o excedente orçamental de 0.5% e 1.5% do PIB em 2001 e 2002, respectivamente. De acordo com as

projeções, a dívida pública deverá diminuir para 98.9% do PIB em 2001 e para 96.0% em 2002.

Ao longo de 2000, a política monetária do Banco da Grécia continuou a ser orientada no sentido de alcançar a estabilidade de preços. Em simultâneo, o Banco da Grécia tentou efectuar uma transição regular para o euro, reduzindo as taxas de juro oficiais principalmente na parte final do ano. Em Janeiro de 2000, a taxa do banco central dos depósitos a 14 dias situava-se em 9.75%. Até Junho, quando o Conselho ECOFIN confirmou que a Grécia tinha cumprido as condições necessárias para adoptar a moeda única, o Banco da

## Quadro 8

### Indicadores macroeconómicos para a Grécia

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB em termos reais	2.0	2.1	2.4	3.5	3.1	3.4	4.1	.	.	.	.
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> <sup>1)</sup>											
Procura interna em termos reais incluindo existências	1.1	3.7	3.5	3.9	5.1	3.2	4.7	.	.	.	.
Exportações líquidas	0.9	-1.6	-1.1	-0.4	-2.0	0.2	-0.6	.	.	.	.
IHPC	10.3	8.8	7.9	5.4	4.5	2.1	2.9	2.6	2.3	2.8	3.8
Remuneração por trabalhador	10.8	12.2	8.8	13.5	6.0	4.8	4.5	.	.	.	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	10.7	11.6	5.9	9.3	6.4	0.6	1.5	.	.	.	.
Deflator das importações (bens e serviços)	5.6	7.5	5.0	2.7	4.2	1.2	6.1	.	.	.	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) <sup>2)</sup>	-0.1	-2.5	-3.7	-4.0	-3.0	-4.1	-6.9	.	.	.	.
Total do emprego	1.9	0.9	-0.4	-0.3	3.4	-0.7	1.2	.	.	.	.
Taxa de desemprego (% da população activa) <sup>3)</sup>	8.9	9.1	9.8	9.7	11.2	12.0	11.3	.	.	.	.
Saldo orçamental (% do PIB) <sup>4), 5)</sup>	-10.0	-10.2	-7.4	-4.0	-2.5	-1.8	-0.9	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) <sup>4)</sup>	109.3	108.7	111.3	108.3	105.5	104.6	103.9	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) <sup>6)</sup>	26.7	16.4	13.8	12.9	13.9	10.3	7.9	8.9	8.5	7.9	6.2
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) <sup>6)</sup>	.	.	.	9.8	8.5	6.3	6.1	6.4	6.1	6.1	5.8
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro <sup>6), 7)</sup>	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95.

1) Pontos percentuais.

2) Dados do Banco da Grécia (base de liquidação); os dados de 2000 são provisórios.

3) Base SEC 95.

4) Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

5) Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.

6) Média dos valores do período.

7) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.

## Caixa 7

### Implicações estatísticas do alargamento da área do euro à Grécia

A entrada da Grécia na área do euro representou a primeira ocasião em que as séries estatísticas para a área do euro tiveram que incluir mais um Estado-membro. Diversas questões estatísticas tiveram que ser resolvidas, no que diz respeito quer à disponibilidade dos dados para o novo país quer aos procedimentos para calcular agregados a nível da área do euro. Com o objectivo de assegurar a disponibilidade regular e em tempo oportuno das estatísticas da área do euro incluindo a Grécia, foram acelerados os preparativos estatísticos depois do Conselho ECOFIN ter decidido, em 19 de Junho de 2000, que a Grécia cumpria os critérios para participar na moeda única a partir de 1 de Janeiro de 2001. A preparação de estatísticas para a área do euro alargada foi coordenada, quando necessário, com a Comissão Europeia para garantir a consistência em todos os domínios das estatísticas.

Em síntese, o alargamento da área do euro para incluir a Grécia a partir de 1 de Janeiro de 2001 tem duas implicações estatísticas principais. Primeiro, os residentes na Grécia tornaram-se residentes na área do euro. Segundo, o dracma grego é uma denominação nacional do euro. Em consequência, numa perspectiva estatística, a composição do “resto do mundo” e de “moedas estrangeiras” foi alterada. Por sua vez, esta alteração afecta todas as estatísticas monetárias e financeiras, bem como outras estatísticas económicas para o conjunto da área do euro.

Relativamente à Grécia, esta alteração implicou que desde Janeiro de 2001 existe a obrigação de satisfazer todos os requisitos estatísticos do BCE, conforme se encontra estipulado no Regulamento (CE) N.º 2533/98 do Conselho. Os requisitos estatísticos do BCE são apresentados no documento intitulado “*Statistical information collected and compiled by the ESCB*” (Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC) (Maio de 2000). O Banco da Grécia, como membro do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Conselho Geral do BCE, foi integralmente informado acerca dos requisitos do BCE, estando assim em condições de cumprir as obrigações estatísticas que cobrem as estatísticas monetárias, bancárias, da balança de pagamentos e outras estatísticas financeiras. Além disso, o Banco da Grécia teve que efectuar os preparativos necessários relativos à integração das instituições de crédito gregas no regime de reservas mínimas do BCE e adaptar os respectivos requisitos estatísticos.

Para os restantes membros da área do euro, o alargamento da área à Grécia implicou que a partir de Janeiro de 2001, as transacções (ou fluxos) e as posições dos residentes da Grécia passassem a ser tratadas como parte da área do euro, em vez de serem incluídas nas transacções e posições dos não residentes da área do euro. O dracma grego tem que ser reconhecido como mais uma denominação nacional do euro até à conclusão da transição para o euro (isto é, até à substituição pelo euro das notas e moedas denominadas nas moedas nacionais que compõem o euro).

Durante o segundo semestre de 2000, o BCE efectuou todos os preparativos técnicos necessários à troca de dados com o Banco da Grécia. Prestou também o seu apoio ao efectuar as necessárias alterações ao quadro de comunicação de dados estatísticos aos Estados-membros da área do euro. Relativamente à publicação das estatísticas da área do euro pelo BCE – por exemplo, na secção “Estatísticas da área do euro” do Boletim Mensal –, as séries estatísticas de referência sobre a área do euro continuarão a incluir os Estados-membros que constituem a área do euro na data em questão. Isto significa que os dados sobre, por exemplo, emprego e os balanços das Instituições Financeiras Monetárias (IFM), assim como os dados de fluxos, tais como, as estatísticas da balança de pagamentos, referentes aos períodos até e incluindo Dezembro de 2000, cobrem a área do euro com 11 países participantes, enquanto os dados relativos aos períodos ou a datas posteriores a Janeiro de 2001 cobrem a área do euro alargada a 12 países participantes (isto é, incluindo a Grécia). Na medida do possível, as variações absolutas e em percentagem para 2001, calculadas com base em 2000, têm em conta a variação na composição da área do euro.

Foram disponibilizados, com fins analíticos, os dados históricos relativos aos 11 países da área do euro mais a Grécia sobre várias séries-chave no número de Janeiro de 2001 do Boletim Mensal do BCE (páginas 65\* e 66\* da secção “Estatísticas da área do euro”) e na página do BCE na Internet.

Grécia tinha reduzido a taxa principal de refinanciamento para 8.25%. Após várias etapas intermédias, esta taxa foi reduzida para 4.75% em 27 de Dezembro, ou seja, exactamente o valor da taxa das operações principais de refinanciamento do BCE. Paralelamente, a taxa de juro a três meses na Grécia desceu e, no fim de 2000, o diferencial da taxa de juro de curto prazo entre a Grécia e a área do euro tinha desaparecido completamente.

Em Fevereiro de 2001, o diferencial entre as taxas de juro de longo prazo na Grécia (medido pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos) e as taxas comparáveis na área do euro situava-se em 34 pontos base, ou seja, 56 pontos base abaixo do valor registado em Janeiro de 2000, quando as taxas de juro de longo prazo gregas se situavam em 6.6%. O pequeno diferencial daí resultante face às outras taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro demonstra o sucesso das políticas orientadas para a estabilidade seguidas na Grécia.

O agregado monetário largo na Grécia, o M4N<sup>1</sup>, cresceu 10.4% em 2000, isto é, consideravelmente acima do intervalo de referência de 5-7%, fixado pelo Banco da Grécia. Existem diversas razões subjacentes ao forte crescimento do M4N em 2000. Primeiro, foram introduzidas várias alterações institucionais no que respeita ao tratamento das operações de reporte. Segundo, o M4N foi afectado por redistribuições de carteira para fundos do mercado monetário, favorecidas pela queda prolongada dos preços das acções. Terceiro, a expansão económica foi mais forte

do que anteriormente previsto aquando do cálculo do intervalo de referência. O crédito interno registou igualmente uma rápida expansão ao longo de 2000, de 20.2% face a 12.2% em 1999. Esta expansão reflectiu essencialmente o rápido crescimento do crédito concedido ao sector privado, atribuível ao fim dos requisitos das reservas mínimas temporárias para além do crescimento do crédito no final de Março de 2000, à descida das taxas de juro, ao crescimento dinâmico da economia e às diferenças na valorização dos empréstimos em moeda estrangeira.

Depois de ter conseguido alcançar o objetivo de adoptar a moeda única, o principal desafio da Grécia consiste em assegurar uma combinação adequada das políticas nacionais. A economia deverá continuar a registar um rápido crescimento, principalmente face ao impulso expansionista resultante da necessária menor restritividade das condições monetárias no período até à entrada para a área do euro. A fim de contrariar as pressões inflacionistas, o governo tem que adoptar uma política orçamental mais restritiva. Além disso, a continuação da moderação salarial deve ser assegurada e rapidamente introduzidas novas reformas estruturais. Neste domínio, existe uma necessidade contínua de novas alterações legislativas destinadas a colmatar as deficiências do mercado de trabalho. Acresce ainda que é importante acelerar as reformas do sistema de segurança social, de forma a manter o dinamismo do programa de privatizações, aumentar a eficácia da administração pública e aliviar o peso da regulamentação na economia.

## 2 Aspectos legais da integração do Banco da Grécia no Eurosistema

O BCE e o Banco da Grécia introduziram diversos instrumentos jurídicos, com vista a assegurar a integração do Banco da Grécia no Eurosistema em 1 de Janeiro de 2001, data na qual a Grécia adoptaria o euro. A adaptação do quadro legal do Eurosistema foi uma consequência da decisão tomada pelo Conselho da UE em 19 de Junho de 2000, que revogou a derrogação de que beneficiava a

Grécia<sup>2</sup>. Antes da referida Decisão do Conselho da UE e em conformidade com o

<sup>1</sup> O M4N era um agregado monetário oficial da Grécia antes da entrada deste país na área do euro. Este conceito não coincidia integralmente com o do agregado monetário largo M3 da área do euro.

<sup>2</sup> Decisão do Conselho (CE) N.º 427/2000, de 19 de Junho de 2000, em conformidade com o disposto no n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, relativa à adopção da moeda única pela Grécia em 1 de Janeiro de 2001, JO L167, 7.7.2000, pp. 19-21.

disposto no n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, o BCE analisou os Estatutos do Banco da Grécia e legislação grega relevante à luz do disposto no artigo 109.º do Tratado. Com base nas suas conclusões, a avaliação do BCE acerca da compatibilidade da legislação grega com o Tratado e os Estatutos do SEBC foi positiva, sendo apresentada no “Relatório de Convergência 2000” do BCE sobre a Grécia e a Suécia. A introdução do euro na Grécia e a integração do Banco da Grécia no Eurosistema deu origem às alterações jurídicas a seguir mencionadas. O Banco da Grécia alterou os seus Estatutos, eliminando algumas imperfeições, detectadas em 1998. O Banco da Grécia consultou o BCE sobre a alteração aos Estatutos em 24 de Março de 2000. Em 17 de Abril de 2000, foi adoptado um Parecer do BCE propondo algumas alterações à proposta de Estatutos do Banco da Grécia. Posteriormente, na sequência de uma consulta efectuada pelo Banco da Grécia, o Conselho do BCE adoptou, em 27 de Junho de 2000, um Parecer do BCE acolhendo favoravelmente as disposições da lei que ratificavam os Estatutos do Banco da Grécia. À semelhança do ocorrido no passado com os bancos centrais nacionais dos outros 11 Estados-membros da área do euro, o Banco da Grécia apresentou para consulta, em 11 de Agosto de 2000, uma proposta de lei relativa a medidas adicionais sobre os Regulamentos (CE) N.ºs 1103/97, 974/98 e 2866/98 do Conselho relativos à introdução do euro<sup>3</sup>. Em 1 de Setembro de 2000, foi adoptado um Parecer do BCE que reconhecia os esforços realizados com êxito pelos legisladores nacionais no sentido de assegurar a compatibilidade da legislação nacional com o Tratado e os Estatutos do SEBC.

Uma das repercussões da Decisão do Conselho da UE de 19 de Junho de 2000 consistiu na necessidade de alterar os Regulamentos do Conselho relativos à introdução do euro para incluir a Grécia na lista de Estados-membros participantes e determinar a taxa de câmbio fixada irrevogavelmente do dracma grego face ao euro<sup>4</sup>. Em 7 de Junho de 2000, o Conselho da UE consultou o BCE sobre propostas de três Regulamentos do Conselho, que alteravam os Regulamentos

existentes contendo certas disposições relativas à introdução do euro. O BCE deu o seu Parecer<sup>5</sup>, acolhendo favoravelmente as propostas e o Conselho da UE adoptou três Regulamentos que alteravam os existentes, a fim de garantir que a Grécia estaria sujeita às mesmas disposições que os outros Estados-membros da área do euro relativamente à adopção do euro<sup>6</sup>.

No que respeita à preparação jurídica relativa à integração do Banco da Grécia e em conformidade com o disposto no artigo 27.º I dos Estatutos do SEBC, o Conselho do BCE adoptou uma Recomendação<sup>7</sup>, propondo a fiscalização das contas anuais do Banco da Grécia por auditores externos a partir do exercício de 2001<sup>8</sup>. Por último, o BCE reviu o seu quadro legal e introduziu, quando necessário, alterações resultantes do facto do Banco da Grécia passar a ser um banco central nacional plenamente participante a partir de 1 de Janeiro de 2001. O BCE analisou ainda a documentação legal grega que põe em prática o quadro legal do Eurosistema nas

3 *Que posteriormente se tornou a Lei 2842/2000, Jornal Oficial 207/27.9.2000, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2001.*

4 *Regulamento (CE) N.º 974/98 do Conselho, de 3 de Maio de 1998, relativo à introdução do euro, JO L 139 de 11.5.1998, pp. 1-5; Regulamento (CE) N.º 1103/97 do Conselho, de 17 de Junho de 1997, relativo a certas disposições respeitantes à introdução do euro, JO L 162 de 19.6.1997, pp. 1-3; e Regulamento (CE) N.º 2866/98 do Conselho, de 31 de Dezembro de 1998, relativo às taxas de conversão entre o euro e as moedas dos Estados-membros que adoptam o euro, JO L 359 de 31.12.1998, pp. 1-2.*

5 *Parecer do BCE, de 16 de Junho de 2000, solicitado pelo Conselho da União Europeia, nos termos do n.º 5 do artigo 123.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (CON/00/12), JO C 177 de 27.6.2000, pp. 11-12.*

6 *Regulamento (CE) N.º 1478/2000 do Conselho, de 19 de Junho de 2000, que altera o Regulamento (CE) N.º 2866/98 relativo às taxas de conversão entre o euro e as moedas dos Estados-membros que adoptaram o euro, JO L 167 de 7.7.2000, p. 1; Regulamento (CE) N.º 2595/2000 do Conselho, de 27 de Novembro de 2000, que altera o Regulamento (CE) N.º 1103/97 relativo a certas disposições respeitantes à introdução do euro, JO L 300 de 29.11.2000, p. 1; Regulamento (CE) N.º 2596/2000 do Conselho, de 27 de Novembro de 2000, que altera o Regulamento (CE) N.º 974/98 relativo à introdução do euro, JO L 300 de 29.11.2000, p. 2.*

7 *Recomendação do BCE, de 5 de Outubro de 2000, relativa à designação dos auditores externos dos bancos centrais nacionais, (BCE/2000/10), 2000/612/CE, JO L 259 de 13.10.2000, p. 65.*

8 *O Conselho adoptou a Decisão do Conselho (CE) N.º 737/2000, de 20 de Novembro de 2000, que altera a Decisão 1999/70/CE relativa à designação dos auditores externos dos bancos centrais nacionais JO L 298 de 25.11.2000, p. 23.*

áreas da política monetária e do TARGET. Em particular, as regras operacionais do HERMES – sistema de liquidações em tempo real de ordens de pagamento denominadas em euro, gerido pelo Banco da Grécia e que é uma componente do TARGET – foram revistas e alteradas. A documentação legal do Banco da Grécia utilizada nas operações de política monetária foi revista e alterada de forma a reflectir as Orientações sobre os instrumentos e os procedimentos de política monetária do Eurosistema. Entrou em vigor um novo Regulamento do BCE relativo às disposições transitórias sobre a aplicação das reservas mínimas pelo Banco Central Europeu, na sequência da adopção do euro pela Grécia<sup>9</sup>; entraram também em vigor instrumentos

jurídicos sobre a liquidação do capital remanescente e transferência para o BCE pelo Banco da Grécia de activos de reserva em moeda estrangeira<sup>10</sup>. Por último, terminou o acordo do MTC II com o Banco da Grécia.

9 Regulamento (CE) N.º 2548/2000 do BCE, de 2 de Novembro de 2000, relativo às disposições transitórias em matéria de aplicação de reservas mínimas pelo Banco Central Europeu, na sequência da introdução do euro na Grécia, JO L 291 de 18.11.2000, pp. 28-29.

10 Decisão do BCE, de 16 de Novembro de 2000, que dispõe quanto à realização do capital e à contribuição para as reservas e provisões do BCE pelo Bank of Greece, e quanto à transferência inicial de activos de reserva externa para o BCE pelo Bank of Greece e matérias afins (BCE/2000/14), JO L 336 de 30.12.2000, pp. 110-117; e o Acordo, de 16 de Novembro de 2000, entre o BCE e o Bank of Greece relativo ao crédito atribuído ao Bank of Greece pelo BCE nos termos do artigo 30.º 3 dos Estatutos do SEBC e matérias afins, JO L 336 de 30.12.2000, pp. 122-123.

### 3 Aspectos operacionais da integração do Banco da Grécia no Eurosistema

Na sequência da decisão do Conselho da UE, de 19 de Junho de 2000, de revogar a derrogação de que beneficiava a Grécia, o BCE realizou preparativos técnicos, tendo em vista a integração plena do Banco da Grécia no Eurosistema. Em conformidade com o disposto no Tratado, o Banco da Grécia participa no Eurosistema exactamente com os mesmos direitos e as mesmas obrigações dos bancos centrais nacionais (BCN) dos outros países que desde o início adoptaram o euro.

Os preparativos foram realizados em cooperação com o Banco da Grécia e, quando necessário, de forma multilateral com os 11 BCN do Eurosistema. Os preparativos técnicos destinados à integração do Banco da Grécia no Eurosistema cobriram uma grande variedade de questões, nomeadamente na área da comunicação de informações financeiras e contabilísticas, operações de política monetária, gestão de reservas externas, operações em moeda estrangeira, sistemas de pagamentos, estatísticas e produção de notas de banco. No campo das operações, os preparativos envolveram testes completos aos instrumentos e procedimentos relativos à execução da política monetária e às operações cambiais do Eurosistema. Esses extensos

preparativos foram fundamentais para facilitar a boa integração do Banco da Grécia no Eurosistema a partir de 1 de Janeiro de 2001.

#### 3.1 Operações de política monetária

A introdução do euro na Grécia em 1 de Janeiro de 2001 significou que as instituições de crédito localizadas na Grécia passaram a estar sujeitas ao regime de reservas mínimas obrigatórias do Eurosistema a partir dessa data. Foi publicada, pela primeira vez, em 31 de Outubro de 2000, na página do BCE na Internet, a lista das 57 instituições de crédito gregas que se encontram sujeitas às reservas mínimas do Eurosistema.

O euro foi introduzido na Grécia em 1 de Janeiro de 2001, isto é, durante o período de constituição de reservas mínimas do Eurosistema que começou em 24 de Dezembro de 2000 e terminou em 23 de Janeiro de 2001. Este facto exigiu disposições transitórias relativas à aplicação das reservas mínimas na Grécia durante o referido período. Na realidade, o primeiro período de constituição de reservas para as contrapartes gregas teve início em 1 de Janeiro de 2001,

tendo terminado na data normal de 23 de Janeiro de 2001.

Em 1 de Janeiro de 2001, a adesão da Grécia à área do euro teve como consequência um aumento de €2.1 mil milhões nas reservas mínimas agregadas para as instituições de crédito da área do euro. Os factores autónomos de liquidez no balanço do Banco da Grécia, incluindo os depósitos a prazo referidos a seguir, contribuíram, em média, para uma cedência global de liquidez de €1.5 mil milhões no período entre 1 e 23 de Janeiro de 2001. Por conseguinte, neste período, a Grécia contribuiu com um défice de liquidez médio em termos líquidos para a área do euro no montante de €0.6 mil milhões.

Por último, a fim de obter um quadro completo dos efeitos de liquidez resultantes da adesão da Grécia, deve ser tomado em consideração o facto de que algumas operações de política monetária realizadas pelo Banco da Grécia em 2000 apenas se vencem em 2001. Entre estas incluem-se alguns depósitos a prazo até 18 meses, captados junto das contrapartes a fim de conseguir atenuar a injeção de liquidez resultante da harmonização das reservas mínimas dos depósitos denominados em dracmas com as do Eurosistema, assim como da abolição do anterior regime especial de reservas mínimas sobre certas categorias de depósitos denominados em moeda estrangeira na Grécia antes da introdução do euro.

O impacto da adesão da Grécia sobre as condições de liquidez na área do euro foi tomado em consideração pelo BCE, o qual procedeu ao correspondente ajustamento dos montantes colocados nas operações principais de refinanciamento no início de 2001.

A introdução do euro na Grécia teve também reflexo na incorporação de activos gregos (quer activos localizados na Grécia, quer activos inicialmente denominados em dracmas gregos) na lista de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema. Estes activos foram incorporados na lista de activos elegíveis publicada na página do BCE na Internet em 29 de Dezembro de 2000,

tendo-se tornado efectivamente elegíveis em 1 de Janeiro de 2001. Os activos gregos levaram a um aumento total de €89.6 mil milhões do montante global de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema.

### **3.2 Contribuição para o capital, reservas e activos de reserva externa do BCE**

Quando o BCE foi estabelecido em Junho de 1998, o Banco da Grécia, à semelhança de outros BCN de países que não adoptaram o euro no início da Terceira Fase da UEM, realizou 5% da participação no capital do BCE por ele subscrito, como contribuição para cobertura dos custos de funcionamento do BCE. Em conformidade com o disposto no Artigo 49.º dos Estatutos do SEBC, em 1 de Janeiro de 2001, o Banco da Grécia realizou os restantes 95% da sua subscrição no capital do BCE. O total da participação subscrita pelo Banco da Grécia totaliza €102 820 000, equivalente a 2.0564% dos €5 mil milhões de capital do BCE subscrito. O Banco da Grécia contribuiu ainda para as reservas do BCE e para provisões equivalentes a reservas, que correspondem à sua participação no BCE.

No início de 2001, o Banco da Grécia transferiu activos de reserva externa para o BCE em proporção – baseada na sua participação no capital do BCE subscrito – dos activos de reserva externa transferidos por outros BCN no início de 1999. O Banco da Grécia foi creditado em activos correspondentes sobre o BCE. A contribuição foi efectuada de acordo com as regras e os procedimentos utilizados na transferência inicial de activos de reserva externa pelos 11 BCN participantes em 1999. Da contribuição total, foram efectuados 15% em ouro e os restantes 85% nas moedas estrangeiras nas quais se encontram investidos os activos de reserva externa do BCE. Para além disto, o Banco da Grécia foi nomeado agente do BCE no contexto das suas operações cambiais.





## **Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, França**

Autoria: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,  
Founé, Christelle, Magalie, Adel and Si-Amed. Sem título

## **Capítulo IV**

### **Evolução económica nos outros países da União Europeia**

O Eurosistema e os BCN dos países da UE não participantes colaboram estreitamente no âmbito do Conselho Geral do BCE com o objectivo de contribuir para a manutenção da estabilidade de preços no conjunto da UE. Neste contexto, a análise regular das condições macroeconómicas, bem como das políticas monetária e cambial, é uma parte integrante do exercício de coordenação entre o Eurosistema e os três BCN que actualmente não participam na política monetária única. Embora estes BCN conduzam a suas políticas monetárias em diferentes enquadramentos institucionais e operacionais, o objectivo primordial da política monetária é em todos eles a manutenção da estabilidade de preços.

### **Dinamarca**

O PIB na Dinamarca aumentou cerca de 2.5% em termos reais em 2000, face a 2.1% em 1999 (ver Quadro 9). O aumento do crescimento do produto teve por base, em larga medida, uma recuperação da procura interna, incluindo existências, que se tinha revelado modesta em 1999. O consumo privado, no entanto, manteve-se moderado em comparação com outras componentes da procura interna, como reflectido, nomeadamente, numa descida significativa das vendas de automóveis. O contributo das exportações líquidas para o crescimento real do PIB diminuiu de forma significativa em 2000. Um factor excepcional em 2000 decorreu do grave temporal no final de 1999, que implicou a necessidade de investimentos substanciais. O mercado de trabalho manteve-se relativamente restritivo, com a taxa de desemprego a estabilizar em torno de 4.7%. A oferta de emprego não teve um aumento significativo e continua a ser uma das principais áreas de preocupação a médio prazo. No geral, a economia dinamarquesa transmite a imagem de ter alcançado um crescimento mais sustentável em 2000, com reduzidos riscos de sobreaquecimento e uma composição da procura mais equilibrada do que em anos anteriores.

A evolução dos preços em 2000 foi principalmente afectada por elevados aumentos dos

preços do petróleo e das importações, além dos efeitos associados aos aumentos tanto dos impostos sobre a energia como dos preços dos produtos alimentares e serviços públicos. As pressões sobre a inflação interna atenuaram-se no contexto de um menor crescimento dos custos horários do trabalho, com as margens de lucro, contudo, a serem comprimidas pela subida dos preços do petróleo e das importações. Em geral, a taxa de crescimento do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) manteve-se relativamente estável em torno de 2.8% ao longo do ano, implicando uma convergência para o nível de inflação da área do euro. A taxa média da inflação homóloga foi de 2.7% em 2000, face a 2.1% em 1999. Apesar de alguma moderação, os custos salariais continuaram a aumentar mais rapidamente do que na área do euro. Sem um novo abrandamento do crescimento salarial, a competitividade poderá continuar a deteriorar-se. (Para uma análise mais detalhada dos diferenciais de inflação entre os países da UE não participantes e a área do euro, ver Caixa 8.)

As finanças públicas na Dinamarca continuaram a revelar uma posição forte em 2000. Apesar do excedente das administrações públicas ter sido ligeiramente mais baixo do que no ano anterior, a dívida pública continuou a reduzir-se. O excedente das administrações públicas foi de 2.5% do PIB em 2000, com uma descida face a 3.1% em 1999. Na sequência dos efeitos restritivos do chamado pacote de austeridade orçamental *Whitsun*, a política orçamental foi ligeiramente menos restritiva em 2000. De acordo com a actualização do programa de convergência da Dinamarca, apresentado em Dezembro de 2000, espera-se que o excedente se mantenha relativamente estável e que a situação da política orçamental seja ligeiramente mais restritiva nos próximos anos. Face a 1999, o rácio da dívida pública diminuiu 5.3 pontos percentuais, para se situar em 47.3% do PIB em 2000.

Em 28 de Setembro, a maioria dos eleitores dinamarqueses rejeitou em referendo a adopção do euro. Contudo, a Dinamarca continua a ser membro do MTC II, sem

qualquer alteração na estratégia de política monetária do Danmarks Nationalbank. O Governo e o Danmarks Nationalbank emitiram uma declaração conjunta anunciando que continuariam a prosseguir a política de taxa de câmbio fixa face ao euro, no contexto da banda estreita do MTC II. O Governo declarou também a sua intenção de estar preparado para restringir a política orçamental, se necessário. Devido à política de taxa de câmbio fixa, a evolução das taxas de juro directoras e de mercado de curto prazo deverá em primeiro lugar ser analisada no contexto das decisões relativas às taxas de juro do Conselho do BCE e da evolução da taxa de câmbio da coroa dinamarquesa face ao euro. A coroa dinamarquesa manteve-se estável em 2000, em

torno de um nível ligeiramente mais forte do que a taxa central do MTC II de DKK 7.46038 face ao euro. O único factor que gerou alguma volatilidade na taxa de câmbio da coroa dinamarquesa face ao euro, contrariado por intervenções cambiais e alterações nas taxas directoras, foi o período que antecedeu e o que se seguiu ao referendo sobre a adopção do euro pela Dinamarca. Desde o início de 2000 até ao referendo, o Danmarks Nationalbank aumentou a sua taxa de cedência de liquidez num total de 1.8 pontos percentuais, para 5.1%, seguindo em geral aumentos idênticos efectuados pelo Eurosistema. Porém, após o referendo sobre o euro, a taxa de cedência de liquidez foi aumentada 0.5 pontos percentuais, por forma a evitar alguma incerteza relativamente à coroa.

## Quadro 9

### Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2000
								T1	T2	T3	T4
PIB em termos reais	5.5	2.8	2.5	3.0	2.8	2.1	2.5	2.6	3.4	2.7	.
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais</i> <sup>1)</sup>											
Procura interna em termos reais incluindo existências	6.5	3.9	2.1	4.6	4.4	-0.6	.	2.4	3.2	2.3	.
Exportações líquidas	-1.0	-1.2	0.4	-1.7	-1.7	2.8	.	0.2	0.2	0.4	.
IHPC	1.8	2.0	2.1	1.9	1.3	2.1	2.7	2.8	2.9	2.6	2.6
Remuneração por trabalhador	3.5	3.5	3.3	3.5	3.8	4.2	.	3.4	4.3	4.1	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	-2.2	1.4	2.1	1.9	2.3	3.0	.	1.9	2.6	1.6	.
Deflator das importações (bens e serviços)	0.7	1.2	-0.1	2.2	-1.1	0.6	.	7.7	9.0	10.7	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	.	.	.	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.5	0.0
Total do emprego	1.4	0.5	0.6	1.2	1.3	1.1	0.9	1.0	1.5	0.0	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	8.2	7.3	6.8	5.6	5.2	5.2	4.7	4.8	4.6	4.7	4.8
Saldo orçamental (% do PIB) <sup>2),3)</sup>	-2.6	-2.3	-1.0	0.4	1.1	3.1	2.5	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) <sup>2)</sup>	76.5	72.1	65.1	61.4	55.8	52.6	47.3	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) <sup>4)</sup>	6.2	6.1	3.9	3.7	4.1	3.3	4.9	3.8	4.6	5.7	5.4
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) <sup>4)</sup>	7.8	8.3	7.2	6.3	4.9	4.9	5.6	5.8	5.7	5.7	5.4
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro <sup>4),5)</sup>	7.54	7.33	7.36	7.48	7.50	7.44	7.45	7.45	7.46	7.46	7.45

Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.

Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais, não sendo totalmente comparáveis ao IHPC, que começou a ser utilizado em 1995.

1) Pontos percentuais.

2) Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

3) Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.

A coroa manteve-se em geral estável após o referendo e a taxa de cedência de liquidez foi reduzida num total de 0.2 pontos percentuais, em paralelo com um fortalecimento gradual da coroa. Em 2000, as taxas de juro de curto prazo, medidas pela taxa do mercado monetário a três meses, subiram 1.6 pontos percentuais, enquanto o diferencial face às taxas correspondentes na área do euro se manteve praticamente estável em cerca de 40 pontos base, à excepção do período que antecedeu e o que se sucedeu ao referendo, em que foi mais elevado. No final de Fevereiro de 2001, as taxas de juro de curto prazo situavam-se em 5.2%, com um diferencial de 40 pontos base face às taxas de juro da área do euro.

As taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos, seguiram a tendência verificada nos mercados de capitais internacionais, com o diferencial positivo das taxas de juro face às taxas de juro correspondentes da área do euro a manter-se relativamente constante em torno de 20-30 pontos base. Ao longo do ano, as taxas de juro de longo prazo mantiveram-se relativamente estáveis em torno de 5.7%, antes de descerem para 5.2% no final do ano. Em Fevereiro de 2001, o diferencial face à média das taxas de juro da área do euro ascendia a cerca de 10 pontos base, ou seja, praticamente inalterado face ao início de 2000.

## Suécia

O PIB real na Suécia continuou a registar um forte crescimento em 2000. O crescimento do produto aumentou 3.6%, que compara com 4.1% em 1999 (ver Quadro 10). Tal como nos dois anos anteriores, o crescimento do produto foi principalmente impulsionado pela procura interna, incluindo existências. A procura interna continuou a ser apoiada pelo crescimento do emprego e dos salários reais, pelo afrouxamento da política orçamental e pelo crescimento da riqueza das famílias. O consumo privado, em particular, teve um aumento de 4.1%, enquanto as exportações e as importações de bens e serviços seguiram a tendência verificada no comércio mundial,

subindo cerca de 10%. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB manteve-se positivo em 0.9 pontos percentuais, tendo-se reduzido face a 1999, quando o contributo foi 1.1 pontos percentuais. A taxa de desemprego desceu de novo para 5.1% da população activa em Dezembro, que compara com uma média de 7.2% em 1999. O emprego cresceu 2.2% em 2000 e, como anteriormente, os novos empregos tiveram origem principalmente no sector privado dos serviços. Em simultâneo, a população activa aumentou, à medida que o número de programas de emprego diminuía e que menos pessoas continuavam a estudar. O número de vagas de emprego aumentou também rapidamente, tendo demorado bastante mais tempo a preencher. Apesar de alguns sinais de escassez de mão de obra nos sectores da construção e dos serviços, bem como de técnicos qualificados na indústria transformadora, não se verificou ainda uma situação generalizada de escassez de mão-de-obra.

As taxas de inflação anuais, medidas pelo IHPC e pelo IPC excluindo despesas com pagamento de juros e efeitos directos da alteração de impostos indirectos e subsídios (UNDIX)<sup>1</sup>, mantiveram-se relativamente baixas e estáveis em 2000, apesar do aumento nos preços do petróleo e das importações e do rápido crescimento do produto. A média anual da taxa de inflação do IHPC foi de 1.3%, face a 0.6% em 1999. A Suécia manteve-se, portanto, entre os países da UE com as menores taxas de inflação ao longo do ano. As razões para a evolução de preços relativamente moderada podem ser atribuídas aos efeitos da liberalização dos serviços públicos, aos reduzidos aumentos das rendas, à redução das margens de lucro, e, eventualmente, a um menor grau de utilização dos recursos do que anteriormente previsto. As margens de lucro têm diminuído, regressando à média de longo prazo registada ao longo de vários anos, indicando que poderá ser mais difícil acomodar

<sup>1</sup> Na Suécia, a taxa de inflação global do IPC é a variável objectivo. Porém, como os factores temporários são tomados em consideração, as decisões de política monetária, na prática, têm tido por base uma avaliação do UNDIX.

**Quadro 10****Indicadores macroeconómicos para a Suécia***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB em termos reais	4.1	3.7	1.1	2.1	3.6	4.1	3.6	4.2	4.1	3.7	2.3
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais <sup>1)</sup></i>											
Procura interna em termos reais incluindo existências	3.0	1.8	0.7	0.7	3.9	3.0	2.7	3.4	3.4	3.6	0.5
Exportações líquidas	1.2	1.9	0.4	1.4	-0.3	1.1	0.9	0.8	0.7	0.1	1.8
IHPC	2.9	2.7	0.8	1.8	1.0	0.6	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5
Remuneração por trabalhador	4.8	2.8	6.8	3.8	3.3	1.3	7.0	8.3	6.4	7.1	6.3
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	-0.1	0.5	5.1	0.7	0.9	-0.4	5.5	5.7	4.5	5.3	6.7
Deflator das importações (bens e serviços)	4.0	5.9	-4.2	0.7	-0.5	1.4	5.9	5.6	5.1	6.2	6.7
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	.	.	.	.	0.6	0.5	0.5	0.7	0.3	0.5	0.7
Total do emprego	-0.9	1.6	-0.6	-1.1	1.5	2.2	2.2	1.5	2.1	2.1	3.1
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.4	8.8	9.6	9.9	8.3	7.2	5.9	6.5	6.0	5.7	5.4
Saldo orçamental (% do PIB) <sup>2), 3)</sup>	-10.9	-6.8	-3.4	-1.5	1.9	1.8	4.0	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) <sup>2)</sup>	79.0	77.6	76.0	73.0	71.8	65.2	55.6	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) <sup>4)</sup>	7.7	8.8	6.0	4.4	4.4	3.3	4.1	4.0	4.1	4.1	4.1
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) <sup>4)</sup>	9.7	10.2	8.0	6.6	5.0	5.0	5.4	5.8	5.3	5.3	5.1
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro <sup>4), 5)</sup>	9.16	9.33	8.51	8.65	8.90	8.82	8.45	8.50	8.27	8.40	8.61

*Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos da BCE.**Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95.**1) Pontos percentuais.**2) Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.**3) Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.**4) Média dos valores do período.**5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.*

nas margens de lucro novos aumentos nos custos unitários do trabalho. A evolução salarial continuou, assim, a ser matéria de preocupação em termos de manutenção da competitividade, do crescimento do emprego e da estabilidade dos preços.

O excedente orçamental das administrações públicas da Suécia aumentou para 4.0% do PIB em 2000, que compara com 1.8% em 1999. O rácio da dívida pública melhorou também de forma significativa, caindo de 65.2% do PIB em 1999 para 55.6% em 2000. O Programa de Convergência actualizado da Suécia, apresentado em Novembro de 2000, fixou os excedentes orçamentais previstos para 2001 e 2002 em 3.5% e 3.3% do PIB, respectivamente. Prevê-se uma redução do rácio da

dívida para 53.2% do PIB em 2001 e para 48.9% em 2002.

O Sveriges Riksbank tem adoptado um regime cambial flexível e tem conduzido a política monetária com um objectivo explícito de inflação desde 1993. A política monetária tem como objectivo a manutenção da inflação do IPC em 2%, com uma margem de tolerância de  $\pm 1$  ponto percentual. Em 2000, a taxa dos acordos de recompra foi aumentada duas vezes, 0.50 pontos percentuais, em 4 de Fevereiro, e 0.25 pontos percentuais, em 7 de Dezembro, para 4.0%. A decisão tomada em Dezembro teve origem na conclusão de que tinha aumentado o risco de uma subida da inflação acima do objectivo de 2% num prazo de dois anos. As taxas de juro de curto prazo

mantiveram-se bastante estáveis ao longo de 2000 e nos dois primeiros meses de 2001, situando-se em cerca de 4%, um nível quase 70 pontos base abaixo das taxas de curto prazo correspondentes da área do euro no final de Fevereiro de 2001. Depois de se ter apreciado na primeira parte de 2000, a coroa depreciou-se face ao euro na segunda metade do ano. Esta depreciação esteve parcialmente relacionada com o diferencial negativo das taxas de juro de curto prazo, mas deveu-se também à volatilidade do mercado de acções e a ajustamentos de carteira relacionados com a reforma das pensões. Esta permite aos particulares investir os seus prémios de pensões em diversos fundos de pensões nacionais e internacionais.

As taxas de juro de longo prazo desceram cerca de 1 ponto percentual ao longo de 2000, situando-se em 4.9% no final de Fevereiro de 2001. O diferencial a dez anos face às taxas de juro da área do euro tornou-se negativo, passando de 20 pontos base acima destas taxas no início do ano para 20 pontos base abaixo das mesmas no final do ano. No final de Fevereiro de 2001, o diferencial negativo era de 10 pontos base.

### **Reino Unido**

No Reino Unido, o PIB real cresceu 3.0% em 2000, em comparação com 2.3% em 1999. O crescimento do produto atingiu o seu pico no segundo trimestre de 2000, tendo abrandado posteriormente (ver Quadro 11). O consumo das famílias continuou a ser o principal impulsionador do crescimento do produto, embora a procura de exportações tenha também sido forte, em particular na primeira metade do ano.

O consumo das famílias em termos reais cresceu 3.7% em 2000, face a 4.5% em 1999. Ganhos mais elevados em termos reais, menor desemprego e preços da habitação elevados contribuíram para a robustez da procura dos consumidores. Depois de ter atingido o seu ponto máximo no terceiro trimestre, verificaram-se alguns sinais de que o crescimento do

consumo teria abrandado no último trimestre de 2000, depois de um comportamento bastante mais fraco dos mercados accionistas. A formação bruta de capital fixo cresceu 2.3% em 2000, que compara com 5.4% em 1999, enquanto o crescimento do investimento empresarial foi fraco na primeira metade do ano, antes da forte recuperação registada no último trimestre. O volume das exportações cresceu rapidamente, mas o ritmo abrandou na segunda metade do ano, seguindo a trajectória da procura mundial. O crescimento das importações manteve-se robusto durante a maior parte do ano, reflectindo quer uma procura interna dinâmica, quer a solidez da libra esterlina face ao euro.

O emprego cresceu rapidamente na primeira metade do ano, estabilizando na segunda metade. A taxa de desemprego estabilizou ligeiramente abaixo de 5.5% na segunda metade de 2000, descendo de cerca de 6% no final do ano anterior. Depois de ter atingido um pico em Fevereiro de 2000, devido principalmente ao efeito dos bónus, o crescimento dos ganhos desacelerou nos meses até Julho para uma taxa homóloga de 3.9%, antes de recuperar de novo na segunda metade do ano, atingindo uma taxa homóloga de 4.4% no final de 2000<sup>2</sup>. Os custos unitários do trabalho desaceleraram, quer em resultado do crescimento mais lento das remunerações, quer devido à recuperação do crescimento da produtividade ao longo de 2000, depois de ter alcançado o nível mínimo de 1% em 1999.

Apesar do forte crescimento do produto e de alguns sinais de restrições da capacidade produtiva, a taxa de inflação do IPRX manteve-se, ao longo do ano, bastante abaixo do objectivo de 2.5%. Medida pelo IHPC, a inflação desceu de 1.3% em 1999 para 0.8% em 2000. O lento crescimento dos preços das importações em resultado da apreciação da libra esterlina face ao euro poderá ter contribuído significativamente para manter a inflação num nível baixo (ver Caixa 8). A forte

<sup>2</sup> O crescimento salarial é obtido a partir de dados de fontes nacionais não incluídos no Quadro 11.

**Quadro I I****Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4
PIB em termos reais	4.4	2.8	2.6	3.5	2.6	2.3	3.0	3.1	3.5	3.0	2.5
<i>Contribuição para o crescimento do PIB em termos reais: <sup>1)</sup></i>											
Procura interna em termos reais incluindo existências	3.5	1.8	3.0	3.8	4.7	3.8	3.9	3.2	4.8	4.5	2.9
Exportações líquidas	0.9	1.0	-0.5	-0.3	-2.0	-1.5	-0.9	0.0	-1.4	-1.5	-0.5
IHPC	2.0	2.7	2.5	1.8	1.6	1.3	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9
Remuneração por trabalhador	3.1	3.1	3.4	4.4	5.0	4.6	3.6	4.7	3.3	3.2	3.4
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	-0.3	1.0	1.9	2.8	3.4	3.5	1.6	2.6	1.0	1.3	1.7
Deflator das importações (bens e serviços)	3.1	6.1	0.3	-6.7	-6.3	-2.5	1.0	-0.3	0.5	1.0	2.9
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-0.5	-0.9	0.1	2.7	0.1	-3.4	.	-5.2	-4.3	-5.8	.
Total do emprego	0.9	0.7	1.1	2.0	1.1	1.3	1.0	1.0	1.2	1.1	0.8
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.6	8.7	8.2	7.0	6.3	6.1	5.5	5.9	5.6	5.4	5.3
Saldo orçamental (% do PIB) <sup>2), 3)</sup>	-6.8	-5.8	-4.4	-2.0	0.4	1.3	1.3	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) <sup>2)</sup>	50.6	52.5	52.7	51.1	48.0	45.7	41.0	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) <sup>4)</sup>	5.5	6.7	6.0	6.8	7.3	5.4	6.1	6.1	6.2	6.1	6.0
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) <sup>4)</sup>	8.2	8.3	7.9	7.1	5.6	5.0	5.3	5.6	5.3	5.3	5.1
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro <sup>4), 5)</sup>	0.78	0.83	0.81	0.69	0.68	0.66	0.61	0.61	0.61	0.61	0.60

*Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.**Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais, não sendo totalmente comparáveis ao IHPC, que começou a ser utilizado em 1995.**1) Pontos percentuais.**2) Estimativas para o ano civil. Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.**3) Estimativas para o ano civil. Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.**4) Média dos valores do período.**5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.*

competitividade dos preços das importações e menores margens nas exportações afectaram as margens de lucro, em particular no sector da industria transformadora. Calcula-se que a taxa de remuneração líquida das empresas do sector da indústria transformadora no terceiro trimestre se tenha situado no seu nível mais baixo desde 1993.

O excedente orçamental das administrações públicas em percentagem do PIB ter-se-á mantido em 1.3% em 2000, aproximadamente o mesmo nível verificado em 1999 (excluindo as receitas de licenças de UMTS). O Programa de Convergência actualizado do Reino Unido, apresentado em Dezembro de 2000, previa uma posição orçamental equilibrada em 2002, de acordo com os objectivos orçamentais de

longo prazo do governo. De acordo com o Programa, prevê-se uma subida da despesa, em particular nas áreas prioritárias para o governo, como a saúde, educação e transportes. As despesas de capital deverão aumentar significativamente em resultado do compromisso do governo de duplicar o seu investimento líquido em percentagem do PIB. O rácio da dívida pública desceu em 2000 para um valor estimado de 41.0% do PIB, face a 45.7% em 1999, prevendo-se que diminua para 36.5% até 2002.

O Bank of England tem conduzido a política monetária no contexto de um regime cambial flexível com um objectivo explícito de inflação, fixado pelo Governo do Reino Unido em 2.5%. Em 2000, a taxa dos acordos de

## Caixa 8

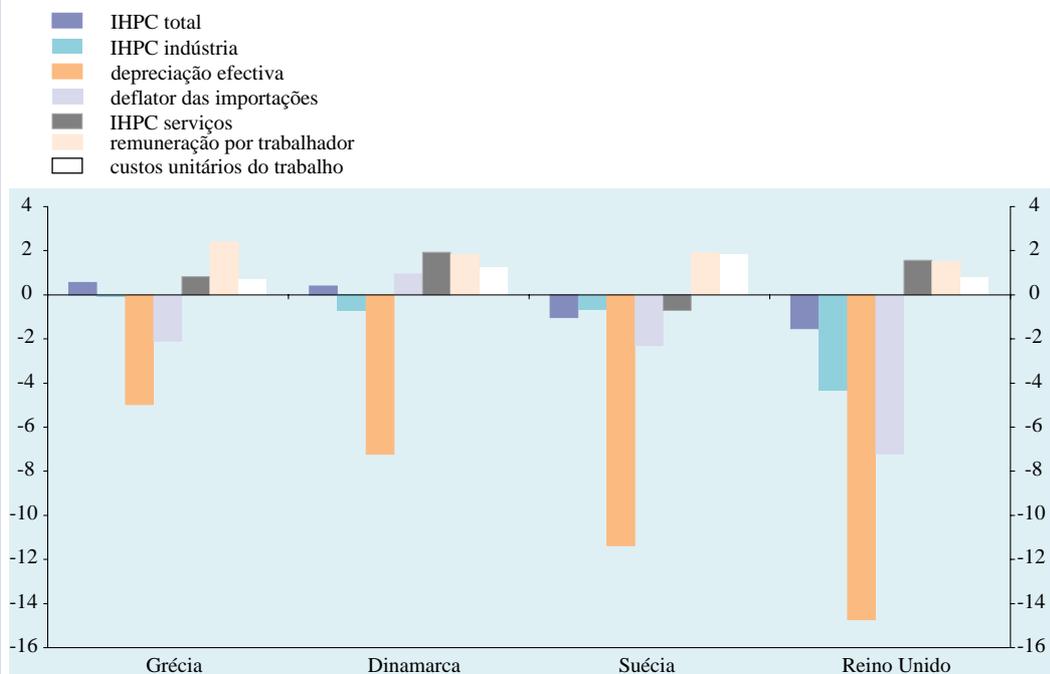
### Diferenciais de inflação entre os países da UE não participantes e a área do euro

Os diferenciais de inflação do IHPC entre os quatro países da UE não participantes na área do euro e a média da área do euro oscilou entre -1.6 e +0.5 pontos percentuais em 2000. Nos dois países do MTC II, Dinamarca e Grécia, a inflação foi ligeiramente mais elevada do que a média da área do euro, mas os diferenciais mantiveram-se relativamente pequenos, em comparação com os da década de 90. Foram também pequenos, quando comparados com os diferenciais de inflação dentro da área do euro. A Suécia e o Reino Unido registaram taxas de inflação baixas em 2000, apesar do forte crescimento do produto nos últimos anos; a inflação medida pelo IHPC em ambos os países situou-se abaixo da registada no Estado-membro com os melhores resultados.

A análise das componentes da inflação medida pelo IHPC revela que o desempenho relativo da inflação nos quatro países face à área do euro foi muito diferente na indústria e nos serviços. Em todos os quatro países não participantes na área do euro, a inflação do IHPC para os produtos industriais (excluindo energia e produtos alimentares) foi mais baixa do que na área do euro. No caso do Reino Unido, a inflação do IHPC na indústria situou-se mais de 4 pontos percentuais abaixo da registada na área do euro. A inflação do IHPC nos serviços, no entanto, foi mais elevada nos países da UE não participantes do que na área do euro, à excepção da Suécia. A taxa de inflação mais elevada nos serviços foi registada na Dinamarca, situando-se quase 2 pontos percentuais acima da verificada na área do euro.

### Indicadores de inflação relativos à área do euro

(diferencial entre as taxas de crescimento homólogas e as taxas de crescimento da área do euro em 2000, em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat, cálculos e estimativas do BCE.

Nota: "Depreciação efectiva" define-se como o inverso da alteração da taxa de câmbio efectiva. Todas as variáveis se referem a médias anuais. O deflator das importações, a remuneração por trabalhador e os custos unitários do trabalho referem-se à média dos três primeiros trimestres de 2000 para a Dinamarca e têm por base as estimativas de crescimento homólogo do BCE para a área do euro. Para a Suécia, a remuneração por trabalhador define-se como os salários e vencimentos por trabalhador e os custos unitários do trabalho são iguais aos custos unitários dos salários e dos vencimentos.

Este padrão comum de inflação do IHPC, relativamente baixa na indústria e mais elevada nos serviços, em comparação com a área do euro, parece estar em parte relacionado com comportamentos diferentes dos movimentos cambiais e da evolução dos custos do trabalho em 2000 (ver gráfico abaixo). Diversos outros factores específicos aos países, não representados no gráfico, terão também desempenhado um papel, tal como as subidas nos preços dos serviços públicos na Dinamarca ou a evolução da tributação indirecta na Grécia.

A média anual das taxas de câmbio efectivas nominais dos países da UE não participantes na área do euro não se depreciou de forma tão marcada como a da área do euro; no caso do Reino Unido, a média anual da taxa de câmbio efectiva nominal apreciou-se em 2000. Nos dois países do MTC II, esta depreciação menos significativa foi o resultado de diferenças nos padrões de comércio em comparação com a área do euro. Quanto à Suécia e ao Reino Unido, verificou-se o efeito adicional da apreciação das respectivas taxas de câmbio bilaterais da coroa e da libra esterlina face ao euro. Moedas mais fortes reflectiram-se geralmente numa menor inflação dos preços das importações, afectando quer os custos dos factores, quer a competitividade nos mercados dos bens transaccionáveis. No caso do Reino Unido, o deflator das importações subiu, em 2000, 7.2 pontos percentuais menos do que na área do euro. A solidez relativa da libra esterlina contribuiu portanto significativamente para o comportamento mais favorável da inflação dos produtos industriais no Reino Unido.

Pelo contrário, a subida das remunerações por trabalhador e dos custos unitários do trabalho foi maior em todos os quatro países do que na área do euro, o que terá provavelmente contribuído para a comparativamente mais elevada inflação do IHPC dos serviços nesses países. A Suécia é a excepção neste caso, uma vez que aliou uma baixa inflação do IHPC dos serviços de apenas 1% a um aumento das remunerações por trabalhador e dos custos unitários do trabalho acima da média da área do euro. A explicação para isso poderá estar principalmente nos efeitos de redução dos preços relacionados com a liberalização no sector dos serviços públicos.

Em suma, todos os quatro países da UE não participantes parecem ter sofrido menos pressões geradas externamente e mais pressões geradas internamente do que a área do euro em 2000. Certamente, no Reino Unido, a apreciação da libra esterlina e a consequente queda dos preços no consumidor dos produtos industriais foram cruciais para a manutenção da inflação do IHPC no nível mais baixo entre os Estados-membros da UE. Na Suécia, a baixa inflação dos preços dos serviços, relacionada com o processo de liberalização no sector dos serviços públicos, contribuiu significativamente para um ambiente de estabilidade dos preços. A Dinamarca e a Grécia registaram taxas de inflação acima das da área do euro no sector dos serviços, o que esteve provavelmente relacionado com subidas mais fortes nos salários e nos custos unitários do trabalho.

recompra foi aumentada em Janeiro e Fevereiro, 0.25 pontos percentuais em ambas as ocasiões, num contexto de preocupações quanto a futuras pressões inflacionistas, mantendo-se inalterada em 6.0% ao longo do resto de 2000. Em Fevereiro de 2001, o Bank of England baixou a taxa dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais, para 5.75%. As taxas de juro de curto prazo mantiveram-se em torno de 6.0% ao longo de 2000, antes de caírem para cerca de 5.5% no final de Fevereiro de 2001, ou seja, cerca de 0.8 pontos percentuais acima das taxas de curto prazo da área do euro. As taxas de juro de longo prazo diminuíram de cerca de

5.8% no início de 2000 para 4.8% no final de Fevereiro de 2001, ou seja, aproximadamente o mesmo nível das taxas na área do euro.

Depois de se ter apreciado face ao euro no final de 1999 e durante os primeiros quatro meses de 2000, a libra esterlina depreciou-se face ao euro ao longo de Maio e Junho do seu nível mais elevado de GBP 0.57 para GBP 0.63. Entre o final de Junho e o final do ano, a libra esterlina recuperou fortemente antes de se depreciar face ao euro. No final de Fevereiro de 2001 situava-se em GBP 0.64.



## **Our Lady's Hospital for Sick Children, Irlanda**

Autoria: Eamonn Coleman. Sem título

## Capítulo V

### **Questões europeias, internacionais e bilaterais**

## I Questões europeias

Em 2000, o BCE continuou a manter e desenvolver relações com as instituições e órgãos da Comunidade Europeia. Em particular, através da participação nas reuniões do Conselho ECOFIN, do Eurogrupo, do Comité Económico e Financeiro (CEF) e do Comité de Política Económica (CPE), o BCE continuou envolvido num diálogo construtivo com representantes dos Estados-membros e da Comissão Europeia, quer a nível político, quer a nível técnico<sup>1</sup>.

A nível político, os contactos do BCE com a UE e, em particular, com os Ministros das Finanças da área do euro, tiveram lugar sobretudo através da sua participação em reuniões do Conselho ECOFIN e do Eurogrupo. Nos termos do n.º 2 do artigo 113.º do Tratado, o BCE é convidado a participar nas reuniões do Conselho ECOFIN “sempre que este delibere sobre questões relativas aos objectivos e atribuições do SEBC”. Em 2000, estas questões prenderam-se, nomeadamente, com a promulgação da legislação necessária para a adopção do euro pela Grécia, o plano de acção concertado entre o BCE e o Eurostat relativo aos requisitos estatísticos na UEM e a discussão do Conselho ECOFIN sobre as estratégias cambiais dos países candidatos à adesão à UE. Embora a participação do BCE nas reuniões do Conselho ECOFIN dependa dos assuntos em discussão, o BCE participou em todas as reuniões do Eurogrupo, a fim de discutir com regularidade com os Ministros das Finanças da área do euro e a Comissão Europeia questões relacionadas especificamente com a moeda única.

A nível técnico, o BCE continuou a contribuir para a análise e aconselhamento do Conselho ECOFIN e do Eurogrupo através do CEF e do CPE. Enquanto a participação do BCE em reuniões do CEF decorre directamente do artigo 114.º do Tratado, a sua participação nas reuniões do CPE baseava-se, até Setembro de 2000, unicamente num convite do Presidente deste Comité. Contudo, com a adopção por

parte do Conselho ECOFIN dos novos estatutos do CPE, em 29 de Setembro de 2000, foi agora atribuída à participação do BCE nas reuniões deste Comité a mesma base jurídica que à dos Estados-membros e da Comissão Europeia.

Na qualidade de participante nas reuniões do CEF e do CPE, o BCE tomou parte no trabalho regular e permanente realizado no contexto dos vários procedimentos de política económica e exercícios de supervisão multilateral da Comunidade. Em particular, o BCE esteve envolvido na preparação das Orientações Gerais de Política Económica e na avaliação dos programas de estabilidade e convergência dos Estados-membros. Além do mais, o BCE deu o seu contributo para discussões sobre diversos assuntos, tais como o impacto do envelhecimento da população nas finanças públicas, o contributo das finanças públicas para o crescimento e o emprego e a criação de indicadores de desempenho estrutural, que constituíram a missão atribuída pelo Conselho Europeu Extraordinário de Lisboa sobre emprego, reforma económica e coesão social (ver abaixo)<sup>2</sup>.

O BCE continuou igualmente a participar no Diálogo Macroeconómico (MED) bianual, que reúne representantes não só dos Estados-membros, da Comissão Europeia, do BCE e dos bancos centrais não pertencentes à área do euro, como também de organizações patronais e sindicais europeias. Em 2000, o MED continuou a desenvolver-se enquanto fórum no qual representantes de todos os principais intervenientes ou participantes nas decisões de política a nível macroeconómico podem trocar opiniões de forma útil, no que respeita quer às perspectivas económicas, quer aos desafios de política no futuro.

<sup>1</sup> As relações do BCE com o Parlamento Europeu são tratadas separadamente no Capítulo XI do presente Relatório Anual.

<sup>2</sup> O envolvimento do BCE em grupos de trabalho e comités mais especializados é discutido nos respectivos capítulos do presente Relatório Anual.

Do vasto conjunto de assuntos tratados nas instituições e órgãos europeus em 2000, destacam-se os seguintes desenvolvimentos por se revestirem de um significado particular do ponto de vista económico e institucional.

### **1.1 O papel do Eurogrupo**

O Eurogrupo (anteriormente o Grupo do Euro-11) foi criado pelo Conselho Europeu do Luxemburgo em Dezembro de 1997, como um órgão informal no qual os Ministros das Finanças dos Estados-membros da área do euro se poderiam reunir para debater “questões relacionadas com as responsabilidades específicas que partilham em matéria de moeda única”. O Conselho Europeu previu também que a Comissão Europeia, e “se for caso disso” o BCE, seriam convidados a participar nestas reuniões. Na prática, desde o início da Terceira Fase da UEM, não só a Comissão Europeia, como também o BCE, têm sido convidados e têm participado em todas as reuniões do Eurogrupo. Estas têm, por conseguinte, servido um duplo propósito. Em primeiro lugar, e acima de tudo, o Eurogrupo constitui um fórum no qual os Ministros das Finanças da área do euro podem debater em conjunto e, quando for caso disso, coordenar as suas políticas económicas. Em segundo lugar, o Eurogrupo, sendo de natureza informal, proporcionou um enquadramento particularmente adequado para o diálogo permanente entre os Ministros, a Comissão Europeia e o BCE, no qual estes podem partilhar com regularidade as respectivas avaliações da situação económica da área do euro e dos futuros desafios de política. Para aumentar a visibilidade do Eurogrupo perante o público em geral, os Ministros das Finanças da área do euro estabeleceram as seguintes iniciativas em 2000.

Primeiro, se e quando os Ministros do Eurogrupo considerarem adequado divulgar as opiniões comuns aos mercados e ao público em geral, de forma tão clara e concisa quanto possível, tal será feito através da publicação de declarações ou comunicados.

Foram divulgadas nestes moldes duas declarações em 2000, ambas expressando a preocupação comum, não só do Eurogrupo, como também da Comissão e do BCE, no que respeita ao nível baixo da taxa de câmbio do euro.

Segundo, foi decidido que cada reunião do Eurogrupo seria seguida de uma conferência de imprensa dada pelo Presidente do Eurogrupo. Estas conferências de imprensa servem para disponibilizar informação ao público interessado sobre os assuntos que foram discutidos e para divulgar as opiniões do Eurogrupo. Quando julgado conveniente, o Presidente do BCE também participa nestas conferências de imprensa.

### **1.2 O Conselho Europeu Extraordinário de Lisboa sobre emprego, reforma económica e coesão social**

Nos dias 23 e 24 de Março de 2000, o Conselho Europeu realizou uma reunião extraordinária em Lisboa, dedicada ao emprego, reforma económica e coesão social. Nesta reunião, os Chefes de Estado ou de Governo estabeleceram para a UE um novo objectivo estratégico para a próxima década, definido nas conclusões do Conselho, no sentido de esta se “tornar no espaço económico mais dinâmico e competitivo do mundo baseado no conhecimento e capaz de garantir um crescimento económico sustentável, com mais e melhores empregos, e com maior coesão social”. Para alcançar este objectivo ambicioso foi definida uma estratégia global com base nos três seguintes elementos: preparar a transição para uma economia baseada no conhecimento, modernizar o modelo social europeu e sustentar perspectivas económicas sãs, aplicando uma adequada combinação de políticas macroeconómicas.

No contexto dos esforços comuns para preparar a transição para uma economia mais dinâmica e competitiva, baseada no conhecimento, o BCE atribui particular importância ao objectivo de proporcionar um

enquadramento para *mercados financeiros eficientes e integrados*. Assim, o Conselho Europeu acordou em acelerar a conclusão do Mercado Único para serviços financeiros, nomeadamente através da fixação de um calendário que estabelece que o Plano de Acção para o Capital de Risco deverá estar concluído até 2003 e o Plano de Acção para os Serviços Financeiros até 2005.

Relativamente à consecução dos objectivos estratégicos globais, ficou acordado no Conselho Europeu que não seriam necessários novos processos para aplicar a estratégia definida em Lisboa. Pelo contrário, os processos existentes, tais como as Orientações Gerais de Política Económica e os Processos do Luxemburgo, de Cardiff e de Colónia, já proporcionavam os instrumentos necessários. Estes processos poderiam, contudo, ser reforçados, o que implica que sejam definidas orientações combinadas com calendários específicos, que sejam estabelecidos indicadores quantitativos e qualitativos e referenciais, que as orientações europeias sejam traduzidas de forma mais eficiente em políticas nacionais e regionais, e que se proceda periodicamente ao seu acompanhamento, avaliação e análise, organizados como um processo de aprendizagem recíproca. Além do mais, o Conselho Europeu sublinhou a sua intenção de assumir um “significativo papel de orientação e coordenação” e de “realizar anualmente, na Primavera, uma sessão dedicada às questões económicas e sociais”.

O BCE congratula-se pelo impulso dado pelo Conselho Europeu ao processo de reforma económica. O facto de ter sido dedicada uma reunião do Conselho Europeu, na sua quase totalidade, a questões económicas e sociais e a decisão de realizar estas reuniões anualmente a partir de então ilustram a importância atribuída pelos Chefes de Estado ou de Governo às reformas estruturais em curso. O sucesso da “estratégia de Lisboa” dependerá, é certo, em última instância, da aplicação atempada e integral das várias medidas de política identificadas. Não obstante, os esforços para reformas

estruturais em curso beneficiam do apoio político total do Conselho Europeu.

### 1.3 Conferência Intergovernamental

De acordo com o “Protocolo relativo às instituições na perspectiva do alargamento da União Europeia”, anexo ao Tratado de Amsterdão, e com as conclusões do Conselho Europeu de Helsínquia de Dezembro de 1999 foi convocada, no início de 2000, uma “Conferência de representantes dos Governos dos Estados-membros”. O objectivo estabelecido para esta Conferência Intergovernamental (CIG) de revisão dos Tratados foi a preparação das instituições para o alargamento, com vista a assegurar o funcionamento adequado dos órgãos de decisão e dos processos comunitários após a expansão para incluir 12 ou mais novos Estados-membros. Para este fim, a missão da CIG incluiu cinco questões específicas:

- o alargamento das votações por maioria qualificada no Conselho da UE;
- a dimensão e composição da Comissão Europeia;
- a ponderação dos votos no Conselho da UE;
- a revisão das disposições relativas à “cooperação mais estreita”; e
- outras alterações aos Tratados, no que toca às instituições europeias, que se revelem necessárias.

A expansão da participação na UE a 27 ou mais Estados-membros terá efeito imediato na composição e funcionamento das instituições comunitárias, tais como o Conselho da UE, a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu, os vários Tribunais e os comités consultivos. Por sua vez, não se espera que os novos Estados-membros adiram à área do euro imediatamente após a sua adesão à UE, mas apenas depois de terem demonstrado a sua capacidade para cumprir os critérios de convergência de Maastricht de forma sustentável. Não obstante, numa perspectiva a médio e longo prazo, o Eurosistema – e o Conselho do BCE

enquanto seu principal órgão de decisão – terá de estar igualmente preparado para um aumento potencialmente significativo do número de Estados-membros a adoptar o euro.

### **Alterações ao Tratado relativas a aspectos institucionais do SEBC e do BCE**

O Tratado de Nice – que teve origem na CIG – trata também dos aspectos institucionais do Eurosistema. No entanto, em vez de estipular precisamente a forma como as características institucionais do Conselho do BCE serão alteradas face a uma futura expansão em larga escala da área do euro, a Presidência francesa lançou a proposta de incluir no Tratado uma espécie de “cláusula de possibilidade”, que permitiria a alteração futura de características institucionais específicas do

Conselho do BCE sem ser necessária a convocação de uma nova CIG alargada.

Como a proposta da Presidência francesa de uma cláusula de possibilidade se traduziu numa “alteração institucional na área monetária”, a qual, nos termos do artigo 48.º do Tratado da União Europeia, requer que o BCE seja formalmente consultado, o BCE formulou, em 5 de Dezembro de 2000, um Parecer a pedido da Presidência do Conselho da União Europeia relativo a uma proposta de alteração do artigo 10.º – 2 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (CON/00/30).

Posteriormente, foi acordado na CIG que, em termos jurídicos, uma cláusula de possibilidade deste tipo deverá assumir a forma de um n.º 6 no artigo 10.º (intitulado “O Conselho do BCE”) dos Estatutos do

## **Caixa 9**

### **Disposições relevantes do Tratado de Nice**

“Disposições relativas ao funcionamento do Conselho de Governadores do BCE no Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.

Artigo 10.º dos Estatutos

*Aditamento de um n.º 6*

10.º – 6 O disposto no n.º 2 [relativo aos procedimentos de votação do Conselho do BCE] pode ser alterado pelo Conselho reunido a nível de Chefes de Estado e de Governo, deliberando por unanimidade, quer sob recomendação do BCE e após consulta ao Parlamento Europeu e à Comissão, quer sob recomendação da Comissão e após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE. O Conselho sugerirá a adopção dessas recomendações pelos Estados-membros. As alterações entrarão em vigor depois de terem sido ratificadas por todos os Estados-membros, de acordo com as respectivas normas constitucionais.

Qualquer recomendação feita pelo BCE nos termos do presente número requer uma decisão unânime do Conselho de Governadores.

\* \* \*

*Declaração, a incluir na Acta Final da Conferência, relativa ao artigo 10.º – 6 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu*

A Conferência espera que seja apresentada o mais rapidamente possível uma recomendação na acepção do n.º 6 do artigo 10.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.”

SEBC. Este novo artigo 10.º – 6 estipula que uma alteração ao artigo 10.º – 2 (relativo aos procedimentos de votação no Conselho do BCE) pode ser promulgada sem necessidade de convocar uma nova CIG alargada. Significativamente, o artigo dá ao Conselho do BCE e à Comissão Europeia o direito de iniciativa para iniciar, através de uma recomendação, esta revisão ao artigo 10.º – 2 dos Estatutos do SEBC (ver também Caixa 9).

O BCE considera a inclusão desta cláusula de possibilidade nos Estatutos do SEBC uma disposição útil que permite uma resposta aos desafios do alargamento e a adaptação das estruturas de decisão do BCE de forma a garantir a condução eficiente de uma política monetária orientada para a estabilidade numa área do euro alargada. Actualmente, não se espera que surja no futuro próximo a necessidade de um ajustamento deste tipo. Contudo, o Conselho do BCE avaliará todas as opções disponíveis e apresentará as suas recomendações se e quando considere adequado.

### **Outras alterações relevantes ao Tratado**

A CIG chegou igualmente a acordo quanto ao alargamento do processo de decisão através de votações por maioria qualificada a quatro disposições no Título VII do Tratado (“Política Económica e Monetária”). Mais precisamente, as votações por maioria qualificada serão

introduzidas para as decisões sobre a representação externa no contexto da UEM (n.º 4 do artigo 111.º). Porém, será aditada uma declaração ao Tratado de Nice especificando que “se deverá proceder de forma a possibilitar que todos os Estados-membros da zona euro sejam plenamente envolvidos em cada fase da preparação da posição da Comunidade a nível internacional”. As votações por maioria qualificada serão também introduzidas para as medidas relacionadas com a introdução do euro (n.º 4 do artigo 123.º). A taxa de conversão das moedas nacionais em euro continuará, no entanto, a ser determinada através de uma decisão unânime. Além do mais, decisões sobre certas disposições de urgência relacionadas com medidas e ajuda financeira da Comunidade em casos de condições económicas graves ou catástrofes naturais (n.ºs 1 e 2 do artigo 100.º) serão também, no futuro, tomadas através de votação por maioria qualificada. Neste contexto, será incluída no Tratado uma outra declaração, segundo a qual qualquer ajuda financeira concedida ao abrigo do artigo 100.º deverá ser compatível com a regra “no bail-out” (artigo 103.º) e respeitar os limites estabelecidos para as rubricas orçamentais da UE.

Todas as alterações aos Tratados entrarão em vigor após a ratificação do Tratado de Nice por todos os Estados-membros, de acordo com as respectivas normas constitucionais.

## **2 Questões internacionais**

### **2.1 Acordos institucionais com organizações internacionais**

O Eurosistema continuou a estar envolvido na cooperação internacional em questões monetárias, económicas e financeiras. Os acordos práticos adoptados em 1998 e 1999 para a representação e cooperação internacionais do BCE, como descrito no Relatório Anual de 1999, permaneceram em geral inalterados em 2000. Relativamente às relações entre o Fundo Monetário

Internacional (FMI) e a área do euro, convém salientar dois desenvolvimentos.

Primeiro, em 15 de Novembro de 2000, o FMI aprovou a candidatura do BCE para se tornar um detentor autorizado de Direitos de Saque Especiais (DSE), o activo de reserva internacional emitido pelo FMI. O estatuto de detentor autorizado permite ao BCE trocar DSE contra moedas utilizáveis sem restrições (o dólar dos EUA, o euro, a libra esterlina e o iene japonês), em transacções voluntárias

## Caixa 10

### Revisão pelo FMI dos cabazes de valorização e de taxa de juro de DSE

A taxa de câmbio do DSE é determinada como uma média ponderada das taxas de câmbio das mais importantes moedas internacionais. Até à introdução do euro, as moedas incluídas no cabaz de DSE eram o dólar dos EUA, o marco alemão, o franco francês, a libra esterlina e o iene japonês. Com a introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999, as componentes marco alemão e franco francês foram substituídas por montantes equivalentes de euro. Porém, os critérios de selecção das moedas componentes e de atribuição dos pesos continuaram a ter por base indicadores dos países. Consequentemente, o peso da componente euro apenas reflectia o peso económico da Alemanha e da França.

Estes critérios foram agora ajustados para acomodar a existência de uniões monetárias como a área do euro. Por conseguinte, o peso da componente euro nos cabazes de valorização e de taxa de juro de DSE é agora determinado com base em indicadores de toda a área do euro, entre os quais o mais importante são as exportações de bens e serviços da área do euro – excluindo o comércio interno. Os novos pesos das componentes no cabaz de valorização de DSE são apresentados no Quadro 12.

O FMI procedeu igualmente à revisão do método de determinação da taxa de juro do DSE. A taxa de juro continua a ser determinada como a média ponderada das taxas de juro dos instrumentos financeiros de curto prazo (ou seja, a três meses) denominados nas moedas incluídas no cabaz de DSE. De acordo com a mudança para um método de valorização de DSE com base nas moedas, a EURIBOR a três meses tornou-se a taxa representativa para a componente euro, substituindo as taxas nacionais, nomeadamente a taxa dos depósitos interbancários a três meses da Alemanha e a taxa a três meses dos Bilhetes do Tesouro de França.

com países membros do FMI e outros detentores autorizados. A candidatura do BCE foi efectuada em conformidade com o artigo 30.º – 5 dos Estatutos do SEBC, que estipula que o BCE pode deter e gerir DSE.

Segundo, por ocasião da revisão quinquenal regular dos cabazes de valorização e de taxa de juro de DSE, em 1 de Janeiro de 2001, o FMI decidiu substituir a abordagem com base nos países até então aplicada na determinação da composição dos cabazes de valorização e

de taxa de juro de DSE por uma abordagem com base nas moedas (ver Caixa 10).

#### 2.2 Supervisão multilateral e bilateral de políticas macroeconómicas

As análises regulares (supervisão multilateral) e as revisões da evolução e das políticas económicas e financeiras por instituições independentes – como o FMI ou a OCDE (supervisão bilateral) – são particularmente importantes para o Eurosistema, uma vez que melhoram a sua capacidade de análise do impacto da evolução externa em variáveis da área do euro. Convém, no entanto, notar que o Eurosistema não se encontra envolvido na coordenação internacional *ex ante* da sua política monetária com as políticas prosseguidas por países não pertencentes à área do euro. Esta coordenação *ex ante* poderia ser incompatível com a missão do Eurosistema – a manutenção da estabilidade de preços na área do euro – e com a sua independência.

## Quadro 12

### Pesos das moedas no cabaz de valorização de DSE

(percentagens)

Moeda	29 Dezembro 2000	1 Janeiro 2001
dólar dos EUA	45	45
euro	25	29
iene japonês	18	15
libra esterlina	12	11

### **Supervisão multilateral**

O BCE participou no intercâmbio de informação e opiniões com outros decisores de política em organizações e fóruns multilaterais. As reuniões regulares sobre evolução e políticas económicas e financeiras nas principais áreas económicas contribuíram, nomeadamente, para esclarecer acerca da adequação das políticas actuais e do impacto da evolução externa sobre a economia da área do euro.

Em 2000, diversas reuniões internacionais proporcionaram uma oportunidade para estes intercâmbios multilaterais de opiniões. O Presidente do BCE, juntamente com a Presidência da UE, representaram a área do euro nas sessões das reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais do G7 dedicadas a questões de supervisão e da taxa de câmbio. Como ilustrado pela intervenção concertada realizada em 22 de Setembro de 2000, as reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais do G7 proporcionam um enquadramento para consultas sobre a evolução do mercado cambial, podendo conduzir à cooperação quando necessário. O Presidente do BCE participou igualmente nas discussões sobre o estado da economia mundial em vários outros fóruns informais, como as reuniões de Ministros e Governadores do G10 e do G20.

O BCE participou no CPE da OCDE. O CPE discutiu as perspectivas mundiais de curto prazo e os requisitos de política imediatos, bem como assuntos de política relacionados com o crescimento, incluindo o possível surgimento de uma Nova Economia nas economias da OCDE. Os subcomités e grupos de trabalho do CPE, incluindo o Grupo de Trabalho N.º 1, o Grupo de Trabalho N.º 3 e o Grupo de Trabalho de Perspectivas de Curto Prazo, apoiaram o CPE na preparação destas discussões.

### **Supervisão bilateral**

O BCE contribuiu não só para a supervisão multilateral, como também participou nas revisões bilaterais das políticas económicas com o FMI e a OCDE. Em 2000, o FMI realizou duas consultas ao abrigo do Artigo IV sobre as políticas monetária e cambial da área do euro, que complementaram as consultas nacionais sobre outras políticas, tais como políticas orçamentais e estruturais. Na discussão do relatório preparado pelo corpo técnico do FMI, os Administradores do FMI verificaram que bases macroeconómicas sólidas e desenvolvimentos externos favoráveis deram origem a um crescimento robusto na área do euro. No seu entender, a UEM fortaleceu o enquadramento de política macroeconómica da área do euro, não só através da condução da política monetária única, como também de uma melhor coordenação das políticas orçamentais e estruturais. O Conselho de Administração do FMI considerou a condução da política monetária desde a introdução do euro devidamente cuidadosa. Por último, o Conselho de Administração sublinhou a necessidade de continuação das reformas estruturais dos mercados de trabalho e do produto para a criação das condições para o crescimento sustentado não inflacionista.

Em Abril de 2000 e Novembro de 2000, o FMI publicou os relatórios do corpo técnico sobre as consultas ao abrigo do Artigo IV da área do euro, juntamente com Notas de Informação ao Público (PIN) sintetizando a avaliação do Conselho de Administração do FMI. Estas publicações fazem parte de um projecto-piloto com vista a aumentar a transparência da supervisão bilateral. Este projecto-piloto foi agora concluído com êxito e o FMI decidiu prosseguir a sua política de incentivo às autoridades nacionais para que estas aprovelem a publicação de relatórios ao abrigo do Artigo IV e de PIN.

A nível da OCDE, o BCE esteve envolvido em todas as discussões do Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento onde se examina a situação

económica em cada país membro da OCDE. Além do exame que efectua por país, a OCDE decidiu lançar um primeiro exame formal das políticas a nível de toda a área do euro, o qual será concluído em 2001. Para o preparar, uma delegação da OCDE visitou o BCE para avaliar as políticas monetária e cambial únicas e a situação económica global da área do euro.

### **2.3 Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais**

O BCE tem um interesse particular no trabalho realizado nas organizações e fóruns internacionais sobre a evolução dos mercados financeiros internacionais.

Em 2000, o FMI continuou a considerar com especial atenção a evolução do mercado financeiro. Como parte do trabalho preparatório para a publicação do Relatório Anual dos Mercados de Capitais Internacionais, uma delegação do FMI visitou o BCE para debater a evolução recente dos mercados financeiros europeus, com especial destaque para a integração financeira e as políticas que garantem a estabilidade financeira.

O BCE participou no debate entre Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais dos países do G10 sobre consolidação do sector financeiro. Este debate abrangeu padrões, causas e implicações da consolidação para os riscos financeiros, política monetária, concorrência, sistemas de pagamentos e questões de política relacionadas.

Além do mais, o BCE participou em diversos comités a funcionar sob os auspícios dos Governadores dos bancos centrais dos países do G10. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) centrou a sua actuação numa revisão exaustiva do quadro de adequação dos fundos próprios (ver Capítulo VII). O BCE participou no acompanhamento regular da evolução dos mercados por parte do Comité sobre o Sistema Financeiro Global (CSFG), com vista a identificar fontes potenciais de

vulnerabilidade e avaliar alterações da infra-estrutura operacional dos mercados financeiros. Neste contexto, o BCE contribuiu para melhorar as estatísticas bancárias do Banco de Pagamentos Internacionais (BPI), bem como para relatórios sobre transacções electrónicas, utilização de garantias e determinantes de liquidez do mercado. O BCE também esteve envolvido no trabalho do Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidações (CSPL), presidido por um membro da Comissão Executiva do BCE desde Junho de 2000, e no trabalho do Comité sobre Ouro e Reservas Externas.

A nível da OCDE, o BCE continuou a participar na análise da evolução estrutural dos mercados financeiros mundiais levada a cabo pelo Comité dos Mercados Financeiros.

O Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum – FSF*), no qual o BCE participou na qualidade de observador, centrou-se nas medidas para reforçar a estabilidade do mercado financeiro. Em particular, o FSF definiu um pacote de medidas para fazer face às preocupações relativamente aos riscos financeiros que poderão surgir das actividades de instituições com elevado nível de endividamento (*highly leveraged institutions – HLI*). As medidas propostas incidiram em práticas sólidas de gestão de risco por contrapartes de HLI. Foram igualmente consideradas medidas regulamentares mais directas para as próprias HLI, mas não foram recomendadas nesta fase.

Num relatório sobre centros financeiros *offshore* (*offshore financial centres – OFC*), o FSF concluiu que as preocupações quanto à transparência e estabilidade de alguns OFC deveriam ser tratadas através do reforço da adopção de padrões e códigos reconhecidos internacionalmente. O FSF divulgou o agrupamento de OFC em três categorias, com base numa avaliação das respectivas infra-estruturas jurídicas e práticas de supervisão, do nível de cooperação e dos recursos aplicados em supervisão e cooperação. No seguimento das recomendações do FSF, o FMI lançou um programa para avaliar o

cumprimento por parte dos OFC dos padrões internacionais e para prestar assistência técnica de apoio aos OFC na adopção de padrões de supervisão. Outras áreas de trabalho do FSF incluem a identificação dos incentivos para a adopção de padrões e códigos internacionais nos países em geral, a evolução da orientação internacional sobre sistemas de garantia de depósitos e as implicações das finanças electrónicas para a supervisão, regulamentação e funcionamento do mercado.

#### **2.4 Arquitectura do sistema financeiro internacional**

Dado que a estabilidade do mercado financeiro é essencial para os seus objectivos estatutários, o Eurosistema e, de um modo mais geral, o SEBC têm grande interesse no debate em curso sobre os riscos para a estabilidade financeira mundial que poderão advir de desenvolvimentos adversos nos mercados financeiros internacionais. Estiveram, assim, activamente envolvidos no desenvolvimento de opiniões sobre formas de reforçar a arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional, incidindo na promoção de políticas económicas nacionais sólidas e na melhoria da gestão de crises financeiras.

##### ***Solidez das políticas económicas nacionais***

Políticas económicas sólidas constituem um requisito fundamental para uma integração harmoniosa no sistema económico e financeiro mundial. A solidez das políticas ultrapassa o domínio tradicional da política macroeconómica e abrange, em particular, a gestão prudente dos riscos associados às responsabilidades para com o exterior, a condução cuidadosa da liberalização dos movimentos de capitais e uma política cambial adequada.

Em 2000, várias organizações e fóruns internacionais analisaram a forma como a gestão dos riscos associados às

responsabilidades para com o exterior dos sectores público e privado poderia ser melhorada. O FMI, o FSF e o G20 formularam várias propostas para a melhoria do acompanhamento e gestão destes riscos e deram início à aplicação das mesmas. No que respeita às responsabilidades do sector público, o FMI e o Banco Mundial começaram a desenvolver orientações sobre gestão da dívida pública. Além do mais, foram feitos progressos importantes na gestão de reservas oficiais através da adopção do quadro-modelo para as reservas internacionais e a liquidez cambial ao abrigo do Padrão de Divulgação de Dados Especiais do FMI (*Special Data Dissemination Standard – SDDS*). Como parte da aplicação deste novo quadro-modelo, o BCE começou a divulgar dados mensais sobre as reservas oficiais do BCE e do Eurosistema. O BCE contribuiu igualmente para o trabalho do FMI relativo ao desenvolvimento de orientações sobre a gestão de reservas externas. No que respeita às responsabilidades do sector privado, em particular das instituições financeiras, os países deveriam promover uma gestão de risco cuidadosa através de regimes regulamentares e de supervisão adequados.

As organizações e fóruns internacionais também dedicaram uma atenção especial à liberalização faseada da balança de capital. Segundo o Eurosistema, a liberalização da balança de capital tem benefícios por si só, desde que seja cuidadosamente concebida e a sequência conforme à evolução de um sector financeiro robusto. Em particular, a liberalização deveria começar com os elementos mais estáveis dos fluxos de capitais, ou seja os fluxos de longo prazo, como o investimento directo estrangeiro. Além disso, os sistemas financeiros nacionais deverão ser suficientemente fortes antes de serem totalmente abolidas as restrições aos fluxos de capitais. O Eurosistema salienta igualmente que, em certos países, a integração económica regional poderá dar um impulso à abertura da balança de capital.

A adequação dos regimes cambiais constituiu outro ponto principal da agenda das reuniões

internacionais. O Eurosistema sublinha que a escolha de um regime cambial depende de características específicas a cada país. Um requisito básico para um regime cambial adequado é a sua compatibilidade com o enquadramento geral de política, bem como com os padrões do comércio regional e das relações financeiras. Além disso, a avaliação de um regime particular deverá ter em conta a interação dinâmica entre a política cambial e outras áreas de política.

A necessidade de reduzir a vulnerabilidade de cada país a crises através de políticas nacionais sólidas levou o FMI a rever as suas actividades de supervisão. Em resultado, o FMI centra cada vez mais a sua supervisão nas políticas monetária, orçamental e cambial, bem como nas respectivas bases institucionais e nas reformas estruturais intimamente relacionadas com estas políticas. De igual modo, a supervisão leva cada vez mais em linha de conta desenvolvimentos a nível regional, como demonstrado pelas consultas ao abrigo do Artigo IV para a área do euro. O FMI está igualmente a intensificar a supervisão da solidez dos sistemas financeiros em cada país. Em particular, o FMI e o Banco Mundial decidiram continuar o Programa de Avaliação do Sector Financeiro (*Financial Sector Assessment Program – FSAP*) conjunto, após a conclusão com êxito de um projecto-piloto.

Para além da supervisão macroeconómica mais orientada, tem sido dado especial destaque à adopção de padrões e códigos. O FSF compilou um compêndio de 12 padrões e códigos internacionalmente aceites, relevantes para a solidez e o bom funcionamento dos sistemas financeiros. O FMI continuou a acompanhar o cumprimento de padrões e códigos internacionais, preparando Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (*Report on the Observance of Standards and Codes – ROSC*) para diversos países-membros. Neste contexto, o BCE solicitou ao FMI que elaborasse um ROSC sobre a política monetária e a política dos sistemas de pagamentos da área do euro. Este ROSC, que

deverá estar concluído em 2001, incluirá uma avaliação da conformidade com (i) os princípios de transparência para a supervisão da política monetária e dos sistemas de pagamentos, como definidos no Código de Boas Práticas de Transparência nas Políticas Monetária e Financeira do FMI e (ii) os Princípios Básicos para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, elaborados pelo CSPL. O ROSC sobre a área do euro deverá complementar os ROSC de cada país da área do euro, como os da França e da Irlanda, que foram concluídos em 2000 ou início de 2001.

### **Gestão de crises financeiras**

O sector privado desempenha actualmente um papel cada vez mais importante no financiamento das economias de mercado emergentes. Em alturas de perturbação financeira, o sector público tem assumido frequentemente este papel, visto que os credores do sector privado apenas se envolvem, em geral, na resolução de crises financeiras caso a caso. Por conseguinte, o FMI, o G7 e outras organizações internacionais consideraram necessário continuar o trabalho nos princípios gerais para reforçar o enquadramento para a gestão de crises financeiras. O FMI estabeleceu um Grupo Consultivo dos Mercados de Capitais para promover o diálogo regular com participantes de mercado do sector privado. Os mecanismos de financiamento do FMI foram revistos, por forma a torná-los mais eficientes na prevenção e resolução de situações de crise. Em particular, chegou-se a acordo relativamente a várias alterações para assegurar que os países não se apoiam nos recursos financeiros do FMI por períodos excessivamente longos ou em montantes excessivamente elevados.

O SEBC sublinha a necessidade de regras claras que estabeleceriam as responsabilidades dos sectores privado e público na resolução de crises. Face aos recursos limitados do FMI e devido a considerações de risco moral, o papel do FMI deverá centrar-se

na mobilização de apoio financeiro e no aconselhamento sobre a política apropriada. Deste modo, o SEBC salienta que o financiamento público deveria ser limitado,

devendo procurar-se o envolvimento do sector privado em todos os casos de crises financeiras internacionais.

### 3 Questões bilaterais

Em 2000, o BCE continuou a aprofundar as suas relações de trabalho com diversos bancos centrais fora da UE. O BCE preparou posições de política sobre diversos assuntos de relevância para a sua cooperação com outros bancos centrais. Em particular, estabeleceu relações de trabalho com os bancos centrais dos países candidatos, bem como com os de outros países europeus vizinhos, com as principais economias de mercado emergentes e com países industrializados específicos.

#### 3.1 Relações com países candidatos

O Eurosistema intensificou o diálogo com os bancos centrais dos países candidatos à adesão à UE (“países candidatos”), visto que a perspectiva de adesão de novos Estados-membros constitui um assunto primordial para o Eurosistema. As relações de trabalho com os bancos centrais dos países candidatos foram reforçadas através do diálogo regular quer a nível de política, quer a nível técnico. Em 2000, houve uma cooperação bilateral e multilateral regular abrangendo um amplo conjunto de domínios relacionados com os bancos centrais. O Eurosistema também acompanhou de perto a evolução económica e institucional nestes países, mais precisamente as discussões e desenvolvimentos a nível legislativo relacionados com a independência dos bancos centrais destes países, nos quais o Eurosistema conseguiu dar apoio. O Eurosistema analisou questões macro-económicas e, em particular, as estratégias de política cambial prosseguidas pelos países candidatos. Neste contexto, o BCE contribuiu para as discussões no Conselho ECOFIN sobre o enquadramento para as estratégias cambiais dos países candidatos e para o

correspondente relatório do ECOFIN ao Conselho Europeu.

Os regimes cambiais dos países candidatos variam actualmente entre taxas fixas (*fixed pegs*), cuja forma extrema são os fundos de estabilização cambial (*currency board arrangements*), e câmbios flutuantes. Até à sua entrada na UE, os países candidatos não estão sujeitos a quaisquer requisitos específicos do Tratado relativos a estratégias cambiais. O cumprimento dos critérios de Copenhaga deverá ser o aspecto central das políticas dos países candidatos nesta fase, assumindo a constituição de uma base microeconómica adequada para uma economia de mercado competitiva uma importância fundamental para alcançar uma estabilização macro-económica sustentável. A grande variedade de acordos cambiais poderá parecer adequada às necessidades específicas do processo de transição, tendo em conta o progresso em termos das reformas estruturais, bem como as implicações de cada escolha de política. Contudo, apesar de esta diversidade se justificar antes da participação na UE, os potenciais novos membros da UE, prevendo a adesão ao novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II), podem querer considerar desde já a conformidade das suas políticas actuais com vista à participação futura nesse mecanismo.

Quando aderirem à UE, os países candidatos tornar-se-ão “Estados-membros com uma derrogação”, devendo passar a considerar as suas políticas cambiais como uma questão de interesse comum. Isto significa que os Estados-membros evitarão prosseguir políticas cambiais que prejudiquem o bom funcionamento do Mercado Único. Prevê-se que os novos Estados-membros participem no MTC II, visto que não terão uma cláusula

de “opção de não participação” (“*opt-out*”) relativamente ao capítulo UEM, acabando por adoptar o euro. Estes países poderão participar no MTC II em qualquer altura após a sua adesão à UE, de acordo com os procedimentos estabelecidos na Resolução do Conselho relevante.

O MTC II é suficientemente flexível para acomodar os regimes cambiais actualmente prosseguidos na maioria dos países candidatos. O Eurosistema analisou a compatibilidade dos diferentes regimes cambiais com os requisitos para a participação no MTC II. Os regimes cambiais baseados em câmbios fixos ou de flutuação controlada que utilizam o euro como moeda de referência podem, em princípio, ser acomodados, enquanto não é obviamente este o caso para um regime com base em câmbios flutuantes. Além disso, regimes de câmbios deslizantes e regimes cambiais com base em moedas de referência que não o euro são, no entender do Eurosistema, incompatíveis com o enquadramento do MTC II.

O Eurosistema analisou igualmente se os fundos de estabilização cambial com base no euro podem ser mantidos em paralelo com a participação no MTC II. Segundo o Eurosistema, estes fundos não podem ser encarados como substitutos da participação no MTC II, embora possam, em alguns casos, constituir um compromisso unilateral que reforça o cumprimento do requisito do MTC II relativo à manutenção da estabilidade cambial. Aos países candidatos que tenham funcionado com um fundo de estabilização cambial com base no euro sustentável não seria requerida uma dupla mudança de regime para adoptar o euro. A sustentabilidade dos fundos de estabilização cambial com base no euro será avaliada caso a caso. O compromisso unilateral resultante de um fundo de estabilização cambial com base no euro não imporá quaisquer obrigações adicionais ao BCE para além das provenientes da Resolução do Conselho relevante. Além do mais, a participação no MTC II, simultânea com a manutenção de um fundo de

estabilização cambial com base no euro, não dispensa as partes em causa de definir, em comum, uma taxa central em relação ao euro.

Em alguns países candidatos e como via alternativa à adopção da moeda única, isto é, fora do âmbito do Tratado, foi sugerida a ideia de adoptar o euro como a moeda com curso legal, a chamada “euroização”. O Eurosistema não considera, no entanto, que a euroização seja uma forma aceitável de um país candidato adoptar o euro. Os países candidatos encontram-se numa trajectória pré-definida para a entrada na UE e, em última instância, na área do euro, o que implica que deverão seguir os procedimentos e cumprir os requisitos estipulados no Tratado. A euroização por um país candidato entraria em conflito com a fundamentação económica subjacente à UEM, a qual prevê que o euro venha a ser adoptado no final de um processo de convergência, num enquadramento multilateral. Esta abordagem é, por si só, reflexo da opinião consensual de que uma união monetária bem sucedida requer a prévia convergência macroeconómica entre os Estados-membros participantes e acordos comuns sobre questões-chave, tais como a adopção final da taxa de conversão fixada irrevogavelmente.

Em 2000, o BCE intensificou a cooperação com os bancos centrais dos países candidatos. Estas actividades assumiram a forma de seminários multilaterais, visitas bilaterais a nível técnico, consultas ao mais alto nível, estágios, prestação de assistência técnica e relações profissionais regulares a nível técnico. Foram organizadas cerca de 60 actividades em 2000, envolvendo os bancos centrais de todos os países candidatos (ver Gráfico 21). A cooperação a nível dos bancos centrais abordou um elevado número de questões relacionadas com análise económica, sistemas jurídicos, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, enquadramento de política monetária, enquadramento de política cambial, estatísticas, contabilidade, auditoria interna, notas de banco e supervisão prudencial. No âmbito jurídico, o Eurosistema, em

colaboração com os bancos centrais dos países candidatos, realizou uma análise detalhada do estatuto da legislação a nível dos bancos centrais e dos mercados financeiros. Estas actividades de cooperação servem como um importante meio para promover uma integração organizada dos bancos centrais dos países candidatos no SEBC e, em última instância, no Eurosistema.

Para responder de forma coordenada à crescente procura de cooperação, o BCE e os bancos centrais nacionais da área do euro começaram a preparar um enquadramento para as suas actividades de cooperação. Como parte deste enquadramento, começaram a partilhar informação sobre as suas actividades de cooperação com os bancos centrais dos países candidatos e continuarão a fazê-lo numa base regular. Os principais objectivos do enquadramento são mobilizar todos os recursos disponíveis, beneficiar da experiência das diferentes componentes do Eurosistema, assegurar o apoio necessário aos bancos centrais de

todos os países candidatos e garantir que são seguidas abordagens e estratégias consistentes.

A cooperação a nível dos bancos centrais entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos é também levada a cabo sob a forma de seminários ao mais alto nível. O Seminário de Viena, organizado pelo BCE e pelo Oesterreichische Nationalbank a 15 de Dezembro de 2000, constituiu o segundo seminário ao mais alto nível a reunir o Eurosistema e os Governadores dos bancos centrais dos 12 países candidatos à adesão à UE (Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e Roménia), tendo tido lugar na sequência do Seminário de Helsínquia, o primeiro seminário realizado a nível dos Governadores.

O objectivo do Seminário de Viena foi aprofundar o debate sobre questões importantes de política monetária, por forma a assegurar a futura integração harmoniosa dos bancos centrais dos países candidatos no SEBC e, em última instância, no Eurosistema. Depois de o Seminário de Helsínquia, em 1999, ter definido o enquadramento geral de política, o debate em Dezembro de 2000 incidiu sobre três questões específicas: a dinâmica de preços nos países candidatos, o papel dos bancos centrais no processo de adesão e a cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos.

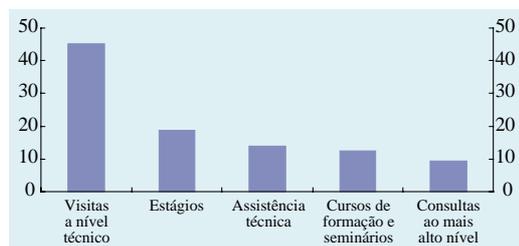
Continuarão a ser realizados eventos deste tipo nos próximos anos. O próximo seminário terá lugar em Berlim em 2001.

## Gráfico 2 I

### Actividades de cooperação entre o BCE e os bancos centrais dos países candidatos

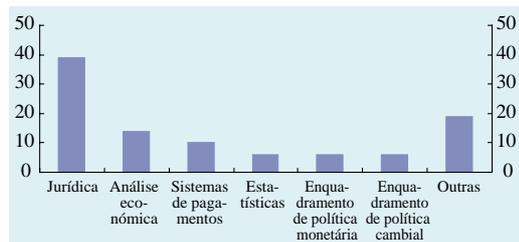
#### Formas de cooperação

(em percentagem de todas as actividades de cooperação)



#### Áreas de cooperação

(em percentagem de todas as actividades de cooperação)



### 3.2 Relações com outros países

O BCE desenvolveu também as relações com os bancos centrais de países europeus que não participam no processo de adesão, com as principais economias de mercado emergentes e com países industrializados específicos. O Presidente e os restantes membros da Comissão Executiva visitaram e

## Caixa II

### Principais conclusões do Seminário de Viena

- Os países candidatos deverão promover o processo de redução das taxas de inflação nos próximos anos, sem adiar excessivamente os necessários ajustamentos de preços relativos na economia. Estes ajustamentos de preços fazem parte do processo de transição e de “convergência real” (“*catching-up*”) e envolverão tipicamente taxas de inflação que, durante algum tempo, se situarão acima das prevalecentes na área do euro, aproximando-se destas progressivamente.
- As convergências nominal e real deverão ser prosseguidas em paralelo. Os progressos alcançados pelas convergências nominal e real implicarão uma eliminação sistemática do desfasamento entre os países candidatos e a economia da área do euro, quer em termos de rendimento *per capita*, quer dos níveis de preços. Neste processo, a política monetária deverá ser apoiada por políticas orçamentais e salariais prudentes e reformas estruturais adequadas.
- Não existe qualquer receita comum adequada para as estratégias de política monetária e para as políticas cambiais antes da adesão à UE. Poderão existir diferentes regimes, desde que apoiados por uma adequada orientação de política económica no sentido da estabilidade.
- A aplicação rigorosa das obrigações decorrentes do Tratado da UE nos países candidatos, em particular as relativas ao estatuto de independência do banco central, serão de importância fundamental para a integração dos países candidatos na União Europeia e, em última instância, na área do euro.
- A participação na área do euro basear-se-á no cumprimento dos critérios de convergência. O Tratado que institui a Comunidade Europeia exige o cumprimento rigoroso e sustentável destes critérios, a aplicar aos futuros aderentes à área do euro, à semelhança do que aconteceu no passado.
- O diálogo em curso entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos será mais alargado. Em particular, o Eurosistema está em posição de reforçar as suas actividades de cooperação com os bancos centrais em todas as áreas relevantes, incluindo a análise da política monetária e económica, sistemas de pagamentos, estatísticas, questões jurídicas e outras áreas.

receberam delegações de diversos países terceiros.

Foram considerados em particular os países terceiros situados no continente europeu ou próximo deste. Em alguns países do Sudeste da Europa e da Comunidade de Estados Independentes (CEI), o euro substituiu as moedas nacionais da área do euro enquanto moeda de referência nas políticas cambiais. As autoridades do Montenegro informaram o BCE de que o euro seria a única moeda com curso legal no seu território a partir de 13 de Novembro de 2000 e que todos os dinares jugoslavos detidos seriam convertidos em marcos alemães até à introdução das notas e moedas de euro. A decisão de introduzir o

euro foi tomada unilateralmente sem o envolvimento do BCE.

O BCE participou igualmente em reuniões de redes e fóruns regionais no continente europeu ou próximo deste. Em particular, o BCE assistiu à reunião anual do Clube dos Governadores de Bancos Centrais em Ancara, um grupo informal que inclui bancos centrais de países dos Balcãs, da região do Mar Negro e do Cáucaso. Além disso, o BCE participou na Mesa de Trabalho sobre Reconstrução, Cooperação e Desenvolvimento Económicos, no âmbito do Pacto de Estabilidade para o Sudeste Europeu.



**Clinica Pediatrica Ospedale “S. Gerardo”, Itália**

Autoria: Pedrotti Riccardo and Francesca Zavanone. Sem título

## **Capítulo VI**

### **Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos**

## I Questões gerais/introdução

### **Declaração sobre o papel do Eurosistema no domínio da supervisão dos sistemas de pagamentos**

Na sua declaração de Junho de 2000, o Conselho do BCE referiu que a promoção do funcionamento harmonioso dos sistemas de pagamentos constitui uma função essencial dos bancos centrais e está directamente ligada às suas responsabilidades no âmbito da política monetária e da estabilidade financeira. Sistemas de pagamentos e de liquidação sólidos e eficientes são essenciais para a execução da política monetária, contribuindo para a estabilidade do sistema financeiro e para a confiança do público no euro. A fim de atingir estes objectivos, o Eurosistema acompanha de perto a evolução dos sistemas de pagamentos e de liquidação, disponibiliza directamente serviços de pagamentos e de liquidação e assegura o cumprimento dos padrões relevantes para os sistemas operados por si e pelo sector privado. Esta função de supervisão do Eurosistema – que abrange quer sistemas de transferência de fundos interbancários de importâncias avultadas, quer sistemas de pagamentos a retalho – está consignada no Tratado que institui a Comunidade Europeia (n.º 2 do artigo 105.º) e nos Estatutos do SEBC (artigos 3.º e 22.º).

O Conselho do BCE formula a orientação de política de supervisão comum através da determinação dos objectivos e do estabelecimento dos padrões que os sistemas de pagamentos têm de cumprir. Em áreas não especificamente abrangidas pela política de supervisão comum, aplicam-se as políticas definidas a nível dos BCN no âmbito da política comum. A aplicação da orientação da política de supervisão comum é assegurada pelos BCN relativamente aos sistemas de pagamentos legalmente incorporados na sua jurisdição. Porém, dadas as características especiais de alguns sistemas, o Conselho pode atribuir ao BCE a responsabilidade de supervisão desses sistemas. A orientação da política de supervisão comum pode ser

definida pela legislação do BCE, em conformidade com o artigo 22.º dos Estatutos do BCE, ou com instrumentos mais informais (por exemplo, persuasão moral). Um enquadramento adequado de prestação de informação e de coordenação assegura consistência na aplicação das políticas de supervisão.

A política de supervisão do Eurosistema baseia-se em particular nos princípios para a minimização do risco sistémico, estabelecidos em 1993 no Relatório do Comité de Governadores dos Bancos Centrais dos Estados-membros da Comunidade Económica Europeia intitulado “Características mínimas comuns para os sistemas de pagamentos nacionais”. No âmbito da preparação para a UEM, o referido relatório confirmou os padrões de segurança estabelecidos, em 1990, no “*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*” (Relatório do Comité sobre Sistemas de Compensação Interbancária dos Bancos Centrais dos Países do Grupo dos Dez) (relatório Lamfalussy). Em 2000, efectuaram-se trabalhos adicionais no sentido de dar orientações sobre a aplicação do Padrão I do relatório Lamfalussy (o qual exige que os sistemas de pagamentos tenham uma base legal bem fundamentada), solicitando pareceres jurídicos para participantes estrangeiros nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro. Os princípios de orientação da política de supervisão no domínio da moeda electrónica são os requisitos estabelecidos, em 1998, no “*Report on Electronic Money*” (Relatório sobre moeda electrónica) do BCE.

Desde o início do corrente ano, os “Princípios primordiais para os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes”, aprovados pelos Governadores do G10 em Janeiro de 2001, passaram a integrar os padrões aplicados pelo Eurosistema no desempenho da sua função de supervisão.

## **Memorando de Acordo**

Uma vez que a estreita colaboração entre os supervisores dos sistemas de pagamentos e os supervisores bancários contribuiu para uma estratégia global de redução do risco no sistema financeiro, sendo assim crucial, o BCE e os BCN do Eurosistema e dos Estados-membros não participantes, na qualidade de supervisores dos sistemas de pagamentos, e as autoridades bancárias supervisoras da UE estabeleceram um “Memorando de Acordo” (o Memorando). O Memorando substituiu um acordo anterior em vigor desde 1994 e toma em consideração quer o novo enquadramento institucional criado pelo estabelecimento do Eurosistema, quer o enquadramento de supervisão do Eurosistema. O referido Memorando incide sobre a troca de informação entre os supervisores dos sistemas de pagamentos e os supervisores bancários relativamente aos sistemas interbancários de transferência de fundos de importâncias avultadas (SITF), de modo a assegurar a solidez e a estabilidade desses sistemas e dos seus participantes (instituições de crédito e sociedades de investimento). O Memorando pode também servir de ponto de partida para a organização da cooperação relativa aos sistemas de

pagamentos a retalho, incluindo os sistemas de moeda electrónica (ver também Capítulo VII, Secção I).

## **Cooperação com os países candidatos**

O BCE participa na cooperação multilateral com os países candidatos no âmbito dos sistemas de pagamentos e de liquidação. Em 2000, o BCE concentrou-se nas reformas primordiais dos sistemas de pagamentos e de liquidação em curso nesses países e numa troca de opiniões sobre questões na área dos pagamentos relacionadas com o processo de adesão. Neste contexto, o BCE organizou em meados de Fevereiro de 2000 um importante seminário, com a duração de dois dias, intitulado “Os sistemas de pagamentos e de liquidação e o processo de adesão”, no qual participaram representantes da Comissão Europeia e dos bancos centrais dos Estados-membros e dos 12 países candidatos. Além disso, foram estabelecidos e mantidos ao longo do ano contactos bilaterais e relações de trabalho. Está planeada para 2001 uma cooperação mais estreita com os países candidatos. O Capítulo V contém informações mais detalhadas sobre as relações do BCE com os países candidatos.

## **2 Supervisão dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas**

### **Evolução dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euro**

Em 2000, os cinco sistemas de pagamentos de importâncias avultadas que processam pagamentos em euro conjuntamente com o TARGET continuaram a registar um bom funcionamento. Estes sistemas são o Sistema de Compensação do Euro (Euro I), dirigido pela *Clearing Company* (Empresa de Compensação) da Associação Bancária do Euro (ABE), e quatro sistemas nacionais: o *Euro Access Frankfurt (EAF)*, na Alemanha, o *Paris Net Settlement (PNS)*, em França, o *Servicio de Pagos Interbancarios (SPI)*, em Espanha e o *Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS)*, na Finlândia.

O BCE continua a desempenhar uma função tripla relativamente ao Euro I. Para além da função de supervisão, que inclui o acompanhamento da evolução do sistema em termos gerais, o BCE presta serviços de liquidação de fim-de-dia. Além disso, o BCE detém o conjunto da liquidez do Euro I, estabelecida para assegurar a liquidação atempada do Euro I no caso de falha de participantes. Verificou-se alguma alteração nos membros do Euro I em 2000, devido à retirada de alguns participantes, sobretudo em consequência de fusões entre bancos, e à adesão de novos membros. No geral, o número de participantes permaneceu estável em 72 (no final de Dezembro de 2000).

### **Liquidação em contínuo (Continuous Linked Settlement (CLS))**

O *CLS Bank* (CLSB), estabelecido em Nova Iorque, confirmou que pretende liquidar transações cambiais numa base pagamento-contrapagamento a partir de Outubro de 2001. Tal como previsto no quadro da supervisão conjunta estabelecida pelo relatório Lamfalussy, o *Federal Reserve System* tem a responsabilidade máxima de supervisão do sistema CLS e envolve os bancos centrais das outras moedas elegíveis na supervisão da concepção do sistema. Prevê-se que o Bank of England seja a autoridade designada ao abrigo da Directiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários. Dado que o euro será uma das moedas a ser liquidadas no esquema desde o início, o Eurosistema acompanhou de perto a evolução do sistema e estabeleceu uma estreita colaboração com os supervisores relevantes e o próprio CLSB. Proceder-se-á em breve à abertura de uma conta para o CLSB no mecanismo de pagamentos do BCE (MPBCE) para efeitos de teste e, mediante a aprovação final do sistema, o BCE procederá à abertura de uma conta para o funcionamento efectivo do CLSB.

Em 2000 e no início de 2001, representantes do Eurosistema reuniram-se com os accionistas da área do euro da *CLS Services*, a sociedade gestora de participações sociais que gere o projecto, para analisar questões de gestão de risco, liquidez e operacionais relacionadas com a liquidação da componente euro nas transacções cambiais. As reuniões incidiram sobre o impacto das operações do CLSB nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas da área do euro e sobre questões de gestão de liquidez em euro.

### **Evolução da actividade dos correspondentes bancários em euro**

O Eurosistema tem interesse em acompanhar a evolução não só dos sistemas de

pagamentos de importâncias avultadas e a retalho, mas também da actividade de pagamentos no seu conjunto. Com esse objectivo, o Eurosistema, em cooperação com os bancos centrais dos Estados-membros não participantes, efectuou um estudo, com base num inquérito, da evolução recente da actividade dos correspondentes bancários na UE. Concluiu-se que a UEM – em conjunto com a sua nova infra-estrutura de pagamentos, as novas iniciativas de sistemas de pagamentos (por exemplo no domínio dos pagamentos a retalho e CLS), a inovação tecnológica e a consolidação do sector financeiro – tem sido fonte de grandes mudanças no modo como as actividades dos correspondentes bancários são actualmente executadas. Todos estes factores conduziram a uma concentração, em curso, da actividade dos correspondentes bancários num número limitado de intervenientes de mercado. Alguns bancos tornaram-se instituições de liquidação para um grupo alargado de bancos ou gerem acordos de pagamentos inovadores que combinam as características dos correspondentes bancários com as dos sistemas de transferência de fundos. Em alguns casos, as actividades de pagamentos desses intervenientes de mercado excedeu o volume de operações dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas mais pequenos acima mencionados. Espera-se que se dê mais um passo no sentido de uma maior concentração em 2002, após a introdução das notas e moedas de euro, dado que as relações actualmente existentes dos correspondentes bancários respeitantes aos pagamentos nas moedas nacionais que compõem o euro deixarão de ser necessárias.

Estas tendências têm impacto sobre a eficiência, a concorrência e o risco da actividade de pagamentos, todos considerados pelo Eurosistema numa perspectiva de supervisão. Dado que os bancos são os intervenientes mais importantes neste domínio, a análise destes desenvolvimentos e das suas implicações é levada a cabo em cooperação com as autoridades nacionais de supervisão bancária.

### 3 Supervisão dos sistemas de pagamentos a retalho

#### Serviços de pagamentos a retalho transfronteiras

Em 2000, o Eurosistema continuou a organizar reuniões regulares com bancos, operadores de sistemas de pagamentos e Associações Europeias do Sector de Crédito por forma a incentivar o diálogo e facilitar a cooperação visando o cumprimento atempado dos objectivos estabelecidos no relatório intitulado *“Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem’s view”* (Melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras – a perspectiva do Eurosistema) (Setembro de 1999). Neste contexto, foi publicado um Relatório de Progresso em Setembro de 2000, que descreve os progressos realizados pelo sector bancário e dos sistemas de pagamentos desde a publicação do relatório de 1999. Além disso, proporciona uma avaliação intercalar, até ao final de Agosto de 2000, face aos objectivos e identifica as questões em aberto. O Relatório de Progresso indica que o sector bancário e dos sistemas de pagamentos se comprometeu ao cumprimento dos objectivos do Eurosistema. Realizaram-se progressos nos preparativos para um tratamento mais eficiente das transferências de crédito a retalho transfronteiras. Relativamente a esta questão, foram introduzidos padrões que permitem o processamento directo automatizado (*straight-through processing* (STP)) de ordens de pagamento, a ABE estabeleceu um sistema de pagamentos para os pagamentos de pequenos montantes transfronteiras (Step I, ver abaixo) e foram alcançados progressos consideráveis para reduzir os requisitos de prestação de informação da balança de pagamentos a partir de 2002. No entanto, o Eurosistema também identificou algumas questões por resolver. É urgente que os bancos e os sistemas de pagamentos se comprometam publicamente a uma rápida aplicação dos padrões STP. Além disso, esperam-se progressos adicionais relativamente aos preços para clientes e a eliminação de encargos para o beneficiário, caso o pagador queira suportar todos os custos. As Associações Europeias do

Sector do Crédito estão neste momento a estudar soluções para o problema. O Eurosistema reconhece que atingir os objectivos depende não só dos bancos, mas também das empresas e dos clientes, os quais deveriam incluir informação suficiente nas facturas e ordens de pagamento para permitir o STP. Deste modo, o Eurosistema convidou o sector dos sistemas bancário e de pagamentos a lançar uma campanha de informação.

O Eurosistema continuará a acompanhar de perto as actividades do sector bancário e os progressos efectuados para o cumprimento dos seus objectivos, de modo a assegurar que, em última análise, os preparativos se traduzam em serviços adequados para os cidadãos europeus. Estão planeadas mais reuniões e encontros de trabalho entre o Eurosistema e representantes do mercado.

#### A iniciativa Step I da ABE

Em resposta aos objectivos do Eurosistema para os serviços de pagamentos a retalho transfronteiras, a ABE desenvolveu um serviço de pagamentos a retalho transfronteiras que utiliza a plataforma tecnológica existente para o sistema de importâncias avultadas do Euro I. Este serviço é designado “STEP I” (acrónimo de *“Straight-Through Euro Processing”* (Processamento Directo Automatizado em Euro)) e foi lançado em 20 de Novembro de 2000. Os bancos que aderiram ao acordo STEP I poderão submeter e receber pagamentos a retalho de outros participantes no STEP I e liquidar os saldos compensados através de um banco participante no sistema de importâncias avultadas Euro I (banco de liquidação). Até ao momento, aderiram 21 bancos à iniciativa STEP I. Espera-se que o STEP I seja o núcleo central para uma nova evolução da ABE no âmbito do sistema de pagamentos a retalho transfronteiras.

O BCE avaliou o STEP I na perspectiva de supervisão dos sistemas de pagamentos.

A avaliação do STEP I não incidiu sobre o STEP I em si mesmo, mas sobre o impacto que pode ter na solidez e bom funcionamento do Euro I e num banco do Euro I que actue como banco de liquidação para os bancos do STEP I. Neste contexto, o Conselho do BCE confirmou a sua não objecção ao lançamento do STEP I. O BCE continuará a seguir a evolução subsequente do STEP I. Só será possível avaliar a verdadeira extensão do contributo do STEP I para alcançar os objectivos do Eurosistema em matéria de serviços de pagamentos a retalho transfronteiras passado algum tempo do seu funcionamento efectivo.

#### **Moeda electrónica**

O Eurosistema segue continuamente a evolução da moeda electrónica e as suas implicações para os bancos centrais. Em 2000, o Eurosistema cooperou activamente com as instituições da Comunidade Europeia no âmbito do novo enquadramento regulamentar para as instituições de moeda electrónica, processo que conduziu à publicação, em 27 de Outubro de 2000, da Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho 2000/46/CE relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial e da Directiva 2000/28/CE, modificando a Directiva 2000/12/CE, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício. Este novo enquadramento regulamentar responde amplamente às preocupações de

política monetária, prudenciais e de sistemas de pagamentos do BCE.

Foi dada particular atenção às abordagens de segurança técnica dos sistemas de moeda electrónica e a sua interoperabilidade dentro da área do euro. O Eurosistema está a estudar as diferentes abordagens adoptadas pelos sistemas de moeda electrónica e as iniciativas de mercado neste domínio, visto que considera estes factores importantes para o bom funcionamento dos sistemas e para protecção contra o crime de abuso.

#### **Preparativos dos sistemas a retalho em euro para a transição para o euro fiduciário em 2002**

Em 2000, o BCE e os BCN da área do euro começaram a recolher informações sobre o andamento dos preparativos para a transição final para o euro em 1 de Janeiro de 2002 e também relativamente à Recomendação da Comissão, de 11 de Outubro de 2000, sobre medidas para facilitar a preparação dos operadores económicos para a transição para o euro. No âmbito dos sistemas de pagamentos e de liquidação, o ponto fulcral relaciona-se com a preparação dos sistemas de pagamentos a retalho, tais como câmaras de compensação automática, redes de pontos de venda e sistemas de moeda electrónica, e dos instrumentos de pagamentos a retalho. As informações obtidas até ao momento não evidenciam quaisquer problemas intransponíveis. O BCE e os BCN continuarão a acompanhar de perto a evolução no decurso de 2001.

## **4 Outras actividades dos sistemas de pagamentos**

Em Fevereiro de 2000, o BCE publicou um documento intitulado *“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”* (Sistemas de pagamentos na União Europeia: Adenda incluindo valores de 1998), uma actualização estatística do relatório de 1996 intitulado *“Payment systems in the European Union”* (the “Blue

Book”) (Sistemas de pagamentos na União Europeia (o “Livro Azul”)). Considerando as importantes alterações verificadas desde 1996, o BCE, em estreita cooperação com os BCN, tem vindo a trabalhar numa nova edição – a terceira – do Livro Azul, a ser publicada no segundo trimestre de 2001. Constituirá um guia descritivo actualizado e reestruturado dos

sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos que operam na área do euro e nos

Estados-membros da UE e incluirá estatísticas referentes a 1999.

## 5 Política de sistemas de liquidação de títulos

O Eurosistema tem um interesse geral no bom funcionamento dos sistemas de liquidação de títulos (SLT). O interesse do Eurosistema advém de várias preocupações.

Primeiro, em conformidade com os Estatutos do SEBC, o crédito do banco central para a política monetária ou sistemas de pagamentos é concedido apenas com base em garantias adequadas. Dado que a maioria das transferências de garantias ocorre via SLT, o seu bom funcionamento é condição essencial para a execução harmoniosa das operações de política monetária.

Segundo, os SLT e os sistemas de pagamentos estão estreitamente ligados. No caso de os SLT estarem sujeitos a roturas súbitas, a liquidez proveniente de transacções de títulos poderá não estar disponível no mercado, resultando em escassez de liquidez, a qual, por seu lado, poderá provocar uma rotura sistémica nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas.

A atenção do Eurosistema estende-se a organizações de compensação de títulos, dado que estas executam de forma crescente certas funções tradicionalmente executadas pelos SLT, tais como correspondência e compensação das instruções de liquidação.

### Avaliação dos sistemas de liquidação de títulos

Em 1998, na capacidade de utilizador dos SLT, o Eurosistema estabeleceu padrões para a utilização dos SLT da UE nas suas operações de crédito e avaliou os SLT da UE relativamente a esses padrões. Os resultados da avaliação e, em particular, a lista dos SLT elegíveis e respectivas condições de utilização, estão publicadas na página do BCE na Internet.

O Eurosistema completou a segunda avaliação em 1999 e efectuou uma terceira em 2000, com o objectivo de actualizar a lista dos SLT elegíveis e as respectivas condições de utilização, publicada em Fevereiro de 2001. Os SLT mantiveram, ao longo de 2000, os esforços para melhorar o nível de cumprimento dos padrões. Em resultado, existem neste momento oito SLT na UE que podem ser utilizados sem condições prévias. Para além das alterações para um melhor cumprimento dos padrões, o sector dos SLT europeus está a ser objecto de um forte processo de consolidação quer a nível nacional, quer transfronteiras. Neste contexto, quatro SLT (o *CBISSO* na Irlanda, o *CGO* no Reino Unido e o *LDT* e o *CAT* em Itália) foram retirados da lista de SLT elegíveis. Outros SLT anunciaram e acordaram a fusão (por exemplo, o *Deutsche Börse Clearing* e o *Cedel*, formando o *Clearstream*, e o *Euroclear* com o *Sicovam SA*, o *Necigef* e o *CIK*). No entanto, a consolidação conduziu mais a uma integração de plataformas técnicas e operacionais do que a uma redução formal do número de SLT.

### Avaliação das ligações

O Eurosistema continuou também a avaliar as ligações entre os SLT, em linha com a sua política de encorajamento do desenvolvimento de soluções de mercado para a utilização transfronteiras de garantias e de incentivo à integração dos mercados financeiros europeus. As ligações avaliadas até ao momento permitem a transferência transfronteiras de títulos numa base gratuita.

Em 1999, o Eurosistema avaliou e considerou elegível um total de 47 ligações. O Eurosistema continuou o exercício em Fevereiro, Maio e Outubro de 2000, o que resultou num total de 64 ligações elegíveis.

No entanto, na sequência da retirada do *CBISSO*, *CGO* e *LDT* da lista de SLT elegíveis, o número total de ligações elegíveis tinha baixado para 62 no final de Dezembro de 2000 (uma lista actualizada de ligações elegíveis está disponível na página do BCE na Internet).

### **Integração do mercado de títulos europeu**

O Eurosistema está bastante interessado na integração do mercado de títulos, estando portanto a analisar aspectos da infra-estrutura do mercado determinantes neste processo. Neste domínio, em estreita ligação com os participantes no mercado, foram identificadas e necessitam de ser abordadas as

seguintes barreiras ao desenvolvimento de um mercado financeiro europeu integrado:

- desenvolvimento insuficiente dos procedimentos para a liquidação transfronteiras numa base de entrega-contrapagamento;
- multiplicidade de convenções colectivas de base como documentação para operações com garantia, tais como os acordos de recompra (o Eurosistema esteve associado e participou em discussões no sentido de desenvolver um enquadramento legal harmonizado no domínio das operações com garantia);
- falta de harmonização nos procedimentos dos SLT e nos processos de garantia;
- heterogeneidade dos regimes legais, regulamentares e fiscais.





## **Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburgo**

Autoria: Paule Lemmer. Título: Tracing the EURO

## **Capítulo VII**

# **Estabilidade financeira e supervisão prudencial**

## I Evolução do enquadramento institucional para a estabilidade financeira

A crescente integração das actividades bancárias e financeiras na área do euro e na UE levou as autoridades da UE a rever, no decurso de 2000, os *acordos institucionais* e o *enquadramento regulamentar para a estabilidade financeira*. Surgiram duas questões. A primeira relaciona-se com a capacidade de os actuais acordos institucionais acomodarem as mudanças nos mercados financeiros e darem salvaguardas suficientes para garantir a estabilidade financeira. A segunda prende-se com o desfasamento entre o enquadramento regulamentar e a evolução no mercado financeiro, criando assim obstáculos ao processo de integração do mercado. Ambas as questões foram tratadas por grupos *ad hoc*: o Grupo de Trabalho sobre a Estabilidade Financeira, estabelecido pelo Comité Económico e Financeiro (CEF) e o Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados de Valores Mobiliários Europeus, estabelecido na reunião do Conselho da UE, a nível dos Ministros da Economia e das Finanças (ECOFIN). O BCE acompanhou de perto estas iniciativas, dado o seu grande interesse em que a área do euro e a UE tenham um enquadramento regulamentar e institucional que garanta, de forma eficaz, a estabilidade financeira e conduza a mercados financeiros mais integrados.

O “*Report on Financial Stability*” (Relatório sobre Estabilidade Financeira)<sup>1</sup>, do Grupo de Trabalho do CEF, conclui que os acordos institucionais existentes constituem uma base coerente e flexível para salvaguardar a estabilidade financeira em mercados cada vez mais integrados, mas também que o seu funcionamento operacional carece de algumas melhorias. O relatório apresenta, nomeadamente, quatro recomendações relativas à adaptação dos acordos práticos às tendências prevaletentes no sector financeiro: (i) reforço da cooperação intersectorial a nível da UE entre os supervisores bancários, de títulos e de seguros, nomeadamente através da

clarificação e do alargamento do conceito de supervisor coordenador para grandes grupos financeiros, (ii) melhoria da troca de informação entre as diferentes autoridades de supervisão e entre as autoridades de supervisão e os bancos centrais sobre as principais instituições financeiras e tendências do mercado, (iii) reforço da cooperação entre os supervisores e os bancos centrais a fim de resolver potenciais problemas financeiros com implicações transfronteiras, e (iv) realização de trabalhos sobre a convergência das práticas de supervisão.

O BCE apoia a orientação assumida no relatório. Considerando as actuais tendências dos mercados financeiros, assim como o facto de a supervisão prudencial continuar a ser responsabilidade nacional, é necessária uma boa cooperação entre supervisores para facilitar uma acção preventiva e correctiva conjunta destinada a manter a estabilidade do sistema financeiro na área do euro e na UE.

O CEF enviou o “*Report on Financial Stability*” a todos os comités competentes da UE, assim como um pedido para que sejam tomadas medidas formais para aplicar as recomendações e prestar informações sobre todos os progressos realizados. Os principais órgãos envolvidos no campo da supervisão bancária são o Comité de Supervisão Bancária (CSB) do SEBC, o Comité Consultivo Bancário (CCB) e o Grupo de Contacto (GdC). Todos estes fóruns estão a trabalhar na aplicação de recomendações e na melhoria da cooperação multilateral. É dado especial realce à convergência das práticas de supervisão, sendo esta a área de trabalho mais inovadora e que coloca o maior número de desafios. O GdC, em funcionamento há já longo tempo como fórum para a cooperação sobre práticas de supervisão, tem grande actividade neste domínio. A contribuição do CSB para este

<sup>1</sup> Publicado em 8 de Abril de 2000.

processo centra-se, em particular, nos acordos de supervisão que têm importância para a estabilidade sistémica, assim como nos aspectos que exigem a cooperação entre o Eurosistema/SEBC e os supervisores bancários.

Neste contexto, foi celebrado um *Memorando de Acordo* pelos supervisores dos sistemas de pagamentos (incluindo o BCE) e os supervisores bancários da UE para a cooperação e a troca de informações (ver também Capítulo VI do presente Relatório Anual). Este memorando substitui um anterior que vigorava desde 1994. Os supervisores bancários da UE contribuíram para a preparação do Memorando através do CSB. O novo enquadramento, necessário visto que a supervisão dos sistemas de pagamentos e a supervisão prudencial partilham o objectivo comum que consiste em assegurar a estabilidade financeira, destina-se a acompanhar a mudança, desencadeada pelo estabelecimento da UEM, na forma como as duas funções actualmente interagem. O Memorando contempla a cooperação e a troca de informações em três conjuntos distintos de circunstâncias: (i) estabelecimento de um sistema de pagamentos e aplicações de acesso a esse sistema, (ii) actividades em curso, e (iii) gestão de situações de crise.

Foram igualmente dados passos significativos no domínio da *cooperação intersectorial* entre os supervisores, nomeadamente através da constituição de uma Mesa Redonda Intersectorial de Reguladores. Nesta Mesa Redonda<sup>2</sup> participam todos os comités competentes da UE, enquanto a Comissão

Europeia apoiou o processo. Trata-se de um fórum informal que permite a troca de informações a um nível mais profundo entre os diferentes grupos sectoriais de supervisores sobre questões de interesse comum.

O Eurosistema tem também um interesse geral em avançar no sentido de uma *maior integração dos mercados de valores mobiliários*. As atribuições do Eurosistema no que respeita a promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a contribuir para a boa condução das políticas nacionais na área da supervisão prudencial e da estabilidade financeira dão ao BCE um incentivo ainda maior para acompanhar e avaliar a evolução das infra-estruturas do mercado de títulos e do enquadramento regulamentar. Em consequência, o BCE participou activamente no processo de consulta iniciado pelo Comité de Sábios sobre a regulamentação dos mercados de valores mobiliários europeus. Este Comité encontra-se mandatado pelo ECOFIN para avaliar a actual situação da regulamentação dos mercados de valores mobiliários e efectuar propostas a fim de eliminar os obstáculos existentes à integração dos mercados financeiros. As propostas apresentadas pelo Comité no sentido de vir a ser alcançado um processo regulamentar mais flexível e eficaz a nível da UE são amplamente apoiadas pelo BCE.

---

2 Os comités que participam nesta Mesa Redonda são o CSB, o CCB, o GdC, o Comité de Altos Representantes dos Supervisores de Valores Mobiliários, o Fórum Europeu de Comissões de Valores Mobiliários, o Comité de Seguros e a Conferência de Seguros.

## 2 Evolução no sector bancário

A integração dos mercados bancário e financeiro da área do euro prosseguiu em 2000, com um aumento significativo da importância das actividades transfronteiras por grosso e da componente estrangeira das carteiras de títulos, enquanto as operações activas e passivas mantiveram um grau significativo de segmentação nos mercados nacionais ou até regionais. Em Dezembro de 2000, 85% dos depósitos bancários e 90% dos empréstimos bancários (excluindo transacções interbancárias) eram constituídos por operações com contrapartes domésticas (ver Quadro I). Contudo, o quadro é muito diferente quando são tomadas em consideração as transacções interbancárias. A percentagem de transacções interbancárias transfronteiras na área do euro tem vindo a subir de forma constante, estimulada pela moeda única e pela política monetária única, representando mais de 50% do volume global de transacções pelos valores brutos quer no mercado interbancário sem garantias, quer no mercado das operações de reporte. A percentagem dos empréstimos às instituições bancárias residentes em outros países da área do euro em relação ao volume total de empréstimos interbancários aumentou de 16.6% em Dezembro de 1998 para 17.6% em Dezembro de 2000, enquanto a percentagem de outros créditos, incluindo títulos de rendimento fixo e títulos do mercado monetário face a outros países da área do euro, aumentou de 14.5% para 19.8% no mesmo período. A tendência de diversificação internacional é também visível na composição das carteiras de títulos dos bancos da área do euro. A percentagem dos instrumentos de rendimento fixo emitidos por outros países da área do euro e pelo resto do mundo tem aumentado de uma forma constante desde 1998.

Contudo, a análise dos balanços não dá um quadro completo das actividades transfronteiras dos bancos, uma vez que esses dados não reflectem alguns serviços que registaram um crescimento particularmente elevado no passado recente. Trata-se, por

exemplo, de actividades geradoras de comissões, tais como os serviços de gestão financeira e de activos.

Face às crescentes ligações entre bancos e às tendências comuns que afectam os respectivos negócios, a actividade do CSB – no contexto da atribuição do Eurosistema, que consiste em contribuir para a condução regular das políticas de supervisão e de estabilidade financeira – tem continuado a ser desenvolvida de acordo com *duas linhas principais*.

*Primeira*: os instrumentos analíticos da *análise macroprudencial do sector bancário* têm vindo a ser melhorados, tendo sido proposto um enquadramento abrangente para o acompanhamento do risco sistémico associado ao sector bancário numa perspectiva a nível de toda a UE e área do euro. Este enquadramento, baseado na combinação de informação estatística com uma avaliação qualitativa e, tanto quanto possível, prospectiva efectuada pelas autoridades de supervisão nacionais, destina-se a identificar e a examinar, numa base regular, quaisquer acontecimentos ou desenvolvimentos que possam ameaçar a estabilidade do sector bancário. Foram realizados progressos significativos com o objectivo de melhorar a base de informação utilizada nesta análise, a qual inclui dados do banco central e da supervisão. Foi identificado um conjunto de “indicadores macroprudenciais”, continuando a ser procuradas formas de melhorar ainda mais a informação.

O CSB efectuou uma *primeira avaliação* da estabilidade do sector bancário da UE no decurso do ano 2000, a qual será regularmente actualizada no futuro. O acompanhamento regular da estabilidade sistémica na UE e na área do euro permitirá também identificar questões específicas para prosseguir a análise. Durante os primeiros exercícios de acompanhamento, foi dedicada especial atenção à análise dos efeitos dos movimentos dos preços dos activos no sector

bancário da UE<sup>3</sup> e das margens de juro e padrões de crédito<sup>4</sup> dos bancos da UE. Relativamente aos últimos, a principal conclusão foi de que, nos últimos anos, as margens dos bancos nas operações activas têm vindo a diminuir (entre Setembro de 1997 e Setembro de 2000), o que é atribuído em grande parte ao actual aumento da concorrência. Em particular, a concorrência transfronteiras intensificou-se em algumas áreas, sendo os países nórdicos e os mercados do Reino Unido e da Irlanda exemplos claros de integração de mercados financeiros regionais, enquanto a expansão da “banca com acesso remoto” assistiu ao aumento da pressão competitiva por parte de novos participantes. Com o objectivo de garantir a sustentabilidade das menores margens nas operações activas, os bancos deverão adoptar políticas de constituição de provisões e sistemas de gestão de risco sólidos, aplicando um controlo efectivo dos custos e uma qualidade adequada dos activos e do capital. No que respeita aos padrões dos bancos em relação às operações activas, a avaliação global efectuada pelas autoridades de supervisão é em geral satisfatória, embora exista evidência de que os sistemas de notação interna dos bancos se baseiam muitas vezes mais nas condições económicas correntes do que na evolução da qualidade dos activos ao longo do ciclo económico. Contudo, existem já alguns exemplos de bancos que passaram a optar por uma abordagem orientada mais para o longo prazo, na qual a qualidade dos empréstimos é avaliada ao longo do ciclo económico.

*Segunda:* o CSB melhorou a *análise dos principais desenvolvimentos estruturais* no quadro dos sistemas bancários da UE. Esta actividade revelou-se um contributo precioso para o trabalho das autoridades de supervisão nacionais, em termos de identificação das questões que levantam preocupação e das áreas onde é necessário um acompanhamento mais próximo e/ou uma adaptação das práticas de supervisão. Na sequência de um trabalho anterior sobre os possíveis efeitos da UEM e das tecnologias sobre os sistemas bancários da UE e sobre a estrutura de

rendimento dos bancos da UE<sup>5</sup>, o trabalho efectuado no ano 2000 concentrou-se nos efeitos da reestruturação do sector bancário e financeiro através de fusões e aquisições<sup>6</sup> e no envolvimento dos bancos na gestão de patrimónios, nomeadamente *private banking* e gestão de activos.

Durante vários anos, o sistema bancário da UE tem estado num *processo de reestruturação*. No período entre Janeiro de 1995 e Junho de 2000, a maior parte das fusões e aquisições envolveram bancos domésticos e, em particular, instituições de pequena dimensão. Inicialmente, a consolidação realizou-se a nível nacional e era mais marcada nos países mais pequenos. Contrastando com esta situação, alguns dos países maiores ainda têm mercados bancários muito fragmentados, embora o grau de concentração tenha aumentado. Mais recentemente, a actividade de fusões e aquisições intensificou-se e instituições de maior dimensão têm estado mais frequentemente envolvidas. Nas fusões e aquisições internacionais de bancos, a maior parte das transacções envolveu, pelo menos, uma instituição não pertencente ao Espaço Económico Europeu (EEE). Estabeleceram-se alguns grupos bancários regionais e conglomerados, mas não é perceptível uma “tendência” definida no sentido de fusões e aquisições transfronteiras no EEE, na UE ou na área do euro. Contudo, as forças impulsionadoras do processo não se confinam às fronteiras nacionais. A importância crescente das transacções envolvendo grandes instituições de crédito aparece relacionada com a transformação da actividade do mercado monetário e de capitais na UE e na área do euro após a

3 Ver o relatório intitulado “Asset prices and banking stability” (“Preços dos activos e estabilidade bancária”), publicado pelo BCE em Abril de 2000.

4 Ver o relatório intitulado “EU banks’ margins and credit standards” (“Margens e padrões de crédito dos bancos da UE”), publicado pelo BCE em Dezembro de 2000.

5 Ver os Relatórios Anuais do BCE de 1998 e 1999.

6 Ver o relatório intitulado “Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications” (“Fusões e aquisições envolvendo o sector bancário da UE – factos e implicações”), publicado pelo BCE em Dezembro de 2000.

### Quadro 13

#### Actividades domésticas e transfronteiras do balanço das OIFM da área do euro

	EUR mil milhões salvo indicação em contrário			
	Dez. 1997	Dez. 1998	Dez. 1999	Dez. 2000
<i>Total dos activos interbancários</i> <sup>1)</sup>	4 681	4 981	5 355	5 689
Empréstimos a OIFM	3 886	4 087	4 303	4 465
actividade doméstica (%)	59.7	61.4	62.1	60.8
actividade com outros países da área do euro (%)	15.2	16.6	17.5	17.6
actividade com o resto do mundo (%)	25.1	22.0	20.4	21.6
Outros créditos sobre OIFM (títulos do mercado monetário e outros títulos)	795	894	1 052	1 224
actividade doméstica (%)	80.0	78.2	72.7	68.1
actividade com outros países da área do euro (%)	12.7	14.5	18.4	19.8
actividade com o resto do mundo (%)	7.3	7.3	8.9	12.1
<i>Total dos empréstimos a não-bancos</i> <sup>2)</sup>	5 887	6 296	6 789	7 392
actividade doméstica (%)	91.8	91.6	90.8	90.2
actividade com outros países da área do euro (%)	2.3	2.6	3.0	3.2
actividade com o resto do mundo (%)	5.9	5.8	6.2	6.6
<i>Títulos de rendimento fixo emitidos por não-bancos</i> <sup>2)</sup>	1 416	1 503	1 597	1 548
actividade doméstica (%)	71.2	66.9	60.1	54.6
actividade com outros países da área do euro (%)	16.0	19.2	24.5	26.5
actividade com o resto do mundo (%)	12.8	13.9	15.4	18.9
<i>Detenções de títulos de participação</i>	379	478	604	745
<i>Outros activos</i>	1 019	1 014	1 190	1 322
<b><i>Total do activo</i></b>	<b>13 382</b>	<b>14 272</b>	<b>15 535</b>	<b>16 696</b>
<i>Total dos depósitos interbancários</i>	4 104	4 469	4 883	5 179
actividade doméstica (%)	58.9	58.5	57.4	55.2
actividade com outros países da área do euro (%)	14,5	15,7	16,1	15,5
actividade com o resto do mundo (%)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Total dos depósitos de não-bancos</i> <sup>2)</sup>	5 074	5 343	5 645	5 991
actividade doméstica (%)	88,5	87,6	85,8	84,6
actividade com outros países da área do euro (%)	5,5	5,6	5,3	5,2
actividade com o resto do mundo (%)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Títulos de rendimento fixo</i> <sup>3)</sup>	2 064	2 281	2 613	2 831
<i>Capital e reservas</i>	688	744	838	924
<i>Outros passivos</i>	1 452	1 435	1 556	1 771
<b><i>Total do passivo</i></b>	<b>13 382</b>	<b>14 272</b>	<b>15 535</b>	<b>16 696</b>

Fonte: BCE.

1) Estas rubricas não incluem acções.

2) Incluindo as administrações públicas.

3) A rubrica inclui títulos do mercado monetário.

introdução do euro. A tendência para a consolidação bancária nos Estados Unidos sinaliza que alguns dos factores em jogo têm, na verdade, um alcance mundial. Uma característica adicional da reestruturação é a constituição de conglomerados financeiros – definidos como grupos de sociedades financeiras que operam em diferentes sectores da indústria financeira – observada em muitos Estados-membros. O processo de conglomeração deve-se especialmente aos bancos, uma vez que estes têm vindo a expandir-se activamente na gestão de activos.

A gestão de patrimónios – compreendendo os serviços de *private banking* a indivíduos ricos e a gestão de activos, isto é, os serviços de gestão de carteiras financeiras, a venda de produtos e a consultoria prestada a clientes – está a crescer rapidamente na UE. Este crescimento proporcionou um incentivo económico para que os bancos da UE entrassem nesta área de negócio numa época em que a concorrência se está a intensificar nos mercados mais tradicionais. A gestão de patrimónios constitui uma oportunidade para os bancos venderem a clientes produtos cruzados, contrariando, dessa forma, as tendências no sentido da desintermediação.

No *private banking* a situação é, de algum modo, ligeiramente diferente, na medida em que possibilita a oferta em simultâneo de serviços e produtos, contrariando assim a tendência para margens mais baixas nos produtos-padrão.

Os bancos desempenharam um papel importante na gestão de activos durante muitos anos, mas o seu envolvimento poderá ter aumentado no passado recente. O *private banking*, habitualmente considerado uma área especializada, tem registado uma entrada significativa de novos participantes, incluindo muitos dos maiores bancos universais e de investimento. Estas áreas de negócio são consideradas pelos bancos como mais rentáveis, oferecendo um rendimento mais estável do que a banca tradicional. A sua rentabilidade é aumentada pelo facto de, em

geral, terem requisitos de capital menores, uma vez que muitas actividades com ela relacionadas são conduzidas extra-balanço. Os riscos de reputação são, no entanto, considerados mais elevados na gestão de patrimónios do que nas actividades bancárias tradicionais. Existem sinais de concorrência crescente na gestão de patrimónios. As barreiras à entrada estão a cair, devido ao desenvolvimento da Internet, que pode vir a aumentar a entrada de novos prestadores de serviços.

Além das duas principais áreas mencionadas acima, o CSB deu início a novos trabalhos no domínio da análise do risco-país, tendo prosseguido os trabalhos sobre centrais de risco de crédito e sistemas avançados de alerta no campo da supervisão.

### 3 Desenvolvimentos em matéria de regulamentação

No centro dos desenvolvimentos em matéria de regulamentação, a nível internacional, encontra-se a *revisão do enquadramento da adequação dos fundos próprios dos bancos* efectuada pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB). No ano 2000, a maior parte do trabalho do CBSB foi consagrada a aperfeiçoar a sua proposta, tendo sido divulgado um segundo documento de consulta em Janeiro de 2001, que aguarda comentários até ao fim de Maio. Segundo o planeado, o novo enquadramento será adoptado até ao fim de 2001 e posto em prática em 2004 por todos os países do G10, ou até a nível mundial, dado o alcance global do Acordo de Basileia.

O novo enquadramento regulamentar proposto assenta em *três pilares*. O primeiro pilar – requisitos mínimos de capital – consiste num novo enquadramento para medir o risco de crédito, o qual inclui: (i) a reformulação da abordagem-padrão, prevendo a utilização das notações atribuídas pelas centrais de risco externas, e (ii) a introdução de uma abordagem baseada em notações internas, que assenta nos sistemas de medida

de risco adoptados pelos próprios bancos. Outros elementos relevantes do primeiro pilar são o tratamento explícito dado pela supervisão à titularização de activos, o reconhecimento de uma grande variedade de técnicas de atenuação de risco e um requisito específico de fundos próprios para cobertura do risco operacional. Os outros dois pilares incluem o processo de supervisão e uma maior disciplina de mercado. O primeiro destina-se a garantir que as posições de capital dos bancos estão de acordo com o respectivo perfil global de risco. O último visa dar aos participantes de mercado a informação necessária que lhes permita efectuar uma avaliação adequada do perfil de risco e da adequação dos fundos próprios dos bancos. Uma das principais características inovadoras do novo enquadramento regulamentar é a maior sensibilidade ao risco global dos requisitos de capital. Este novo enquadramento concede ainda aos bancos incentivos para seguirem a variedade de abordagens propostas, destinadas a fazer face ao risco de crédito e operacional, adoptando técnicas mais sofisticadas e sensíveis ao risco.

O BCE, que participa como observador no CBSB, apresentou um parecer sobre o primeiro documento de consulta emitido pelo CBSB em Junho de 1999. O parecer do BCE centrou-se principalmente na necessidade de obter um equilíbrio entre os instrumentos destinados a disciplinar o comportamento de cada banco enquanto tomador de risco (o nível micro) e o impacto global do capital regulamentar sobre as condições financeiras e macroeconómicas (o nível macro).

A nível da UE, os principais desenvolvimentos no campo regulamentar incluíram o trabalho efectuado sobre: (i) requisitos de capital regulamentar para as instituições de crédito e sociedades de investimento da UE, e (ii) conglomerados financeiros. Ambas as iniciativas estão a ser efectuadas pela Comissão Europeia, coadjuvada pelos respectivos comités de consultoria sectoriais, segundo as prioridades definidas no Plano de Acção dos Serviços Financeiros destinado a aperfeiçoar o enquadramento regulamentar da UE relativo aos mercados financeiros. Em ambas as áreas, a Comissão Europeia deverá apresentar, no decurso de 2001, uma proposta para um projecto de Directiva.

O trabalho sobre a *adequação de fundos próprios* na UE destina-se a tornar as regras comunitárias sobre a adequação dos fundos

próprios conformes ao novo enquadramento a ser acordado pelo CBSB, tomando em consideração a especificidade do sector financeiro da UE e o facto de o enquadramento regulamentar ser legalmente vinculativo para todas as instituições de crédito e sociedades de investimento da UE. No início de 2001, a Comissão Europeia emitiu um segundo documento de consulta definindo os aspectos principais do novo enquadramento regulamentar.

O trabalho sobre os *conglomerados financeiros* destina-se a estabelecer um enquadramento regulamentar abrangente na UE, contemplando diversas questões, incluindo a adequação dos fundos próprios dos conglomerados financeiros, as transacções intra-grupo, a concentração de risco, a idoneidade e experiência profissional dos membros dos órgãos de administração e idoneidade dos accionistas, o papel de coordenação na supervisão dos conglomerados e a troca de informações entre as autoridades. O BCE também contribui para o trabalho da Comissão Europeia participando, com o estatuto de observador, no CBSB.

Além disso, foi adoptada uma Directiva sobre a reorganização e a liquidação de instituições de crédito, que consagra o reconhecimento mútuo dos referidos procedimentos.





**VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Países Baixos**

Sem título

## **Capítulo VIII**

# **Produção das notas e moedas de euro e preparativos para a transição para o euro fiduciário**

## **1 Produção das notas e moedas de euro**

As notas de euro estão a ser produzidas pelos BCN e por empresas privadas e públicas. A impressão prossegue nas 14 fábricas de notas envolvidas na produção de notas de euro. (A fábrica de notas da Grécia, o participante mais recente, iniciou a produção no último trimestre de 2000). Os volumes necessários foram revistos à luz da entrada da Grécia no Eurosistema e das alterações introduzidas nas quantidades previstas. Será agora necessário dispor de cerca de 14.25 mil milhões de notas (incluindo os *stocks* de lançamento e os

*stocks* logísticos; ver Quadro 14) com um valor facial total de cerca de €642 mil milhões até Janeiro de 2002.

Os Estados-membros são responsáveis pela produção das moedas de euro, que estão actualmente a ser cunhadas em 15 casas da moeda de 11 países. De acordo com as estimativas actuais, o número total de moedas de euro será de cerca de 50 mil milhões, com um valor de aproximadamente €16 mil milhões.

## **2 Qualidade das notas e moedas de euro**

Foi estabelecida uma base de dados com o objectivo de armazenar informações relacionadas com a qualidade provenientes das casas da moeda e das fábricas de notas. Esta base de dados será utilizada a fim de proporcionar dados agregados mensais relativos à qualidade das notas e moedas de euro.

### **2.1 Qualidade das notas**

O objectivo de assegurar padrões de qualidade comuns em todas as fábricas de notas participantes é uma tarefa exigente. A adopção de um sistema de qualidade comum envolveu um grande volume de trabalho, tendo recentemente sido confirmada a operacionalidade do sistema em todas as fábricas de notas. Os trabalhos prosseguem na área da optimização dos sistemas de qualidade. Os mecanismos para identificação de variações funcionam de forma adequada e

quaisquer alterações de qualidade que possam ocorrer são sujeitas a um processo cuidadoso de investigação e de tomada de decisão, no contexto dos procedimentos estabelecidos com base em normas ISO 9000.

### **2.2 Qualidade das moedas**

O BCE continua a actuar como um avaliador independente da qualidade das moedas, desempenhando as suas responsabilidades junto das casas da moeda envolvidas na produção das moedas de euro. Estas responsabilidades incluem o apoio ao sistema de qualidade, o acompanhamento através de auditorias de qualidade periódicas e a prestação mensal de informação sobre os progressos alcançados. Os progressos ao longo do ano foram regulares e o BCE não teve necessidade de alertar os Ministros da Economia e Finanças sobre quaisquer problemas relacionados com a qualidade.

## **3 Protecção das notas e moedas de euro contra a contrafacção**

A criação da base de dados do Sistema de Controlo de Contrafacções (SCC), que armazenará dados técnicos e estatísticos acerca da contrafacção de notas e moedas de euro, prosseguiu de acordo com o calendário. Na sequência da elaboração dos requisitos do

utilizador e da realização de um estudo de viabilidade em 1999, as especificações operacionais foram concluídas na primeira metade de 2000, a que se seguiu uma fase de desenvolvimento. Prevê-se que a criação, teste e aceitação do SCC prossiga até Junho

de 2001. Foi designado um período de cinco meses (de Julho a Novembro de 2001) para formação e introdução de medidas de correcção, caso se revele necessário. Por último, em Dezembro de 2001, um mês antes da emissão das notas e moedas de euro, ficará operacional a base de dados do SCC.

Em paralelo com a base de dados do SCC, está a ser criado no BCE o Centro de Análise de Contrafações (CAC). As actividades de base envolvidas na criação deste Centro consistem no recrutamento do respectivo pessoal – incluindo peritos em contrafação e pessoal técnico e administrativo – e na aquisição do equipamento técnico especializado necessário. O CAC ficará equipado com os instrumentos necessários para a análise de diferenças entre notas falsas e genuínas, em particular no que respeita às

características de segurança das notas de euro.

Têm sido intensificados contactos com a Europol, a Interpol e a Comissão Europeia, com o objectivo de estabelecer acordos de comunicação e de cooperação necessários para assegurar um fluxo efectivo de informação para efeitos de prevenção e combate à contrafação.

O BCE, conjuntamente com a Europol e a Comissão Europeia, cooperou estreitamente na preparação de um projecto de Regulamento do Conselho sobre a protecção do euro contra a contrafação. O BCE foi devidamente consultado em Setembro de 2000 e apresentou o seu Parecer em Dezembro.

## **4 A Campanha de Informação Euro 2002**

No contexto dos preparativos para a introdução das notas e moedas de euro, o BCE e os 12 BCN do Eurosistema conduzem uma “Campanha de Informação Euro 2002”. Esta campanha conta com um orçamento de €80 milhões. Após a realização de um concurso público, a agência *Publicis Worldwide B.V.* foi seleccionada para apoiar o BCE na condução da campanha. O contrato foi assinado na Primavera de 2000 e a campanha está a ser conduzida a nível internacional pelo BCE e a nível nacional pelos 12 BCN do Eurosistema.

A campanha, coordenada com iniciativas idênticas preparadas pelas autoridades nacionais, incide sobre:

- o aspecto das notas e moedas,
- as características de autenticação,
- as denominações, e
- as modalidades da transição global para o euro fiduciário.

Estão a ser utilizados três canais principais para a divulgação destas mensagens: uma campanha de comunicação social, relações

públicas e actividades de imprensa, e cooperação com outros grupos activos nesta área (o Programa de Parceria).

### **4.1 A Campanha da Comunicação Social**

A Campanha da Comunicação Social – que terá início no final de 2001 e prosseguirá até ao início de 2002 – apoiará a introdução das notas e moedas de euro, proporcionando ao público em geral informações sobre o seu aspecto e características de autenticação e sobre a transição para o euro fiduciário. A campanha decorrerá na televisão e nos jornais, em todos os países da área do euro. A concepção do material a distribuir pela comunicação social e a decisão quanto aos períodos de divulgação, etc., serão coordenadas a nível nacional, a fim de maximizar a utilização de todo o horizonte relevante da comunicação social e de assegurar a coordenação de conteúdos e de projectos da comunicação social com outras campanhas, em particular as organizadas pelas autoridades nacionais.

## 4.2 Relações públicas e actividades de imprensa

O interesse público pela introdução das notas e moedas de euro irá crescer de forma significativa à medida que se aproxima o dia 1 de Janeiro de 2002. A campanha procura maximizar este interesse e assegurar que seja prestada informação precisa sobre as notas e moedas através de relações públicas e actividades de imprensa. Estes esforços contribuirão para aumentar a consciencialização sobre a transição e para tornar o público mais receptivo à nova moeda. Um programa de relações públicas está a ser divulgado ao longo de 2001, incluindo as “Conferências da Campanha de Informação Euro 2002” – uma série de conferências em países do Eurosistema – e uma “Contagem decrescente para o euro”, que destaca datas significativas da contagem decrescente e envolve a distribuição de conjuntos (*kits*) para os membros da comunicação social, etc., para apoiar o programa de relações públicas. Tal como sucede com outros elementos da campanha, estes programas estão a ser adoptados a nível nacional e internacional.

## 4.3 O Programa de Parceria

O Programa de Parceria foi concebido a fim de alcançar os objectivos seguintes:

- envolver parceiros que podem auxiliar na prestação de informação adequada ao público sobre a transição;

- maximizar o efeito multiplicador que estes organismos podem exercer;
- assegurar a distribuição eficiente de material informativo do Eurosistema sobre as notas e moedas de euro em locais onde este seja mais necessário, como por exemplo pontos de venda.

Os sectores público, bancário, do comércio a retalho, do turismo e viagens e educativo são algumas das áreas-chave envolvidas.

O Programa de Parceria está a ser adoptado a nível nacional pelos BCN e a nível internacional pelo BCE.

## 4.4 Outros elementos

No início de 2001, foi lançada uma página na Internet, em [www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int), que tem um papel central a desempenhar na disponibilização de informação completa sobre as notas e moedas de euro.

A campanha incide também sobre os caixas e as forças policiais, bem como grupos-alvo fora da área do euro. Estão a ser tomadas medidas específicas para apoiar sectores vulneráveis da população.

Foram já tomadas diversas iniciativas destinadas a assegurar a disponibilização de informação completa também fora da área do euro, com especial destaque para os países candidatos, bem como para alguns outros países onde sejam largamente utilizadas moedas de países do Eurosistema.

# 5 Transição para as notas e moedas de euro em 2002

Relativamente à transição para o euro fiduciário, foi estabelecido um Comité de Coordenação da Transição para o Euro Fiduciário, constituído por representantes do BCE e dos 12 BCN. A coordenação da transição para as notas e moedas de euro até ao final de Fevereiro de 2002 será da total responsabilidade do Comité, o qual acompanhará os preparativos relativos à

emissão das notas e moedas de euro e à transição para estas e estabelecerá um quadro, a nível de todo o Eurosistema, para a troca de informações para os períodos anterior e posterior ao dia €. Foram estabelecidos Comités semelhantes por ocasião dos preparativos para a adopção do euro no início de 1999 e para a transição para o ano 2000.

## 5.1 Modalidades financeiras da transição para o euro fiduciário em 2002

O Conselho do BCE chegou a acordo sobre os princípios gerais do quadro para a transição para o euro fiduciário em 2002<sup>1</sup>. Na tomada de decisões, o Conselho do BCE levou em linha de conta o papel primordial a desempenhar pelas instituições de crédito na condução com êxito da transição para o euro fiduciário em 2002. Estas decisões estão relacionadas com as seguintes questões:

- fornecimento prévio/subfornecimento prévio;
- modelo de débito; e
- cobertura de riscos.

### **Fornecimento/subfornecimento prévio**

O Eurosistema reconhece que a redução do período de transição acordada pelo Conselho ECOFIN em Novembro de 1999 implicará um fornecimento prévio activo de notas e moedas de euro às instituições de crédito e, através destas, a determinados grupos-alvo (ou seja, o subfornecimento prévio a retalhistas, a empresas de transporte de dinheiro e à indústria de máquinas de venda automática).

Nestas circunstâncias, o Conselho do BCE aprovou que o fornecimento prévio e o subfornecimento prévio de notas a grupos profissionais-alvo teria início em 1 de Setembro de 2001. Porém, cada BCN é livre de operar dentro do período máximo de tempo, por forma a responder às necessidades do fornecimento prévio. Tal implica também que o período de tempo determinado a nível nacional pode diferir entre os vários grupos-alvo, bem como entre notas e moedas. As autoridades nacionais de nove países irão disponibilizar moedas de euro às instituições de crédito a partir de Setembro de 2001, dado que o seu volume torna mais difícil o transporte, enquanto o seu baixo valor significa que o risco para as instituições de crédito é menor do que no caso das notas. Três países prevêem o

fornecimento prévio simultâneo de notas. A maioria dos restantes países adiará o fornecimento de notas até Novembro ou Dezembro de 2001.

Quanto aos diferentes grupos-alvo, todos os países reconhecem a necessidade de fornecer às instituições de crédito notas e moedas de euro antes de 1 de Janeiro de 2002.

Além disso, 11 países irão fornecer ao sector retalhista moedas de euro e em particular notas de euro de baixa denominação antes do dia € (subfornecimento prévio). Tal deve-se ao facto de, ao contrário das notas, as moedas serem geralmente colocadas em circulação activa pelo sector retalhista e não pelas instituições de crédito. Quanto à indústria de máquinas de venda automática e considerando a necessidade de carregar as máquinas com moedas antes do dia €, sete países irão subfornecer previamente moedas a este sector, enquanto os outros cinco estão a considerar actualmente esta opção.

De acordo com a declaração do Conselho ECOFIN de Novembro de 1999, as moedas de euro podem ser fornecidas ao público em geral na segunda metade de Dezembro de 2001. O fornecimento de moedas de euro ao público em geral está actualmente previsto em dez países. Porém, em dois países, nesta fase, não se encontram estabelecidos planos para o fornecimento de moedas ao público em geral, uma vez que estes países consideram que os possíveis benefícios de fornecer ao público moedas de euro não compensam os custos de distribuição ou os riscos associados com a circulação antecipada.

### **Modelo de débito**

O Conselho do BCE chegou a acordo sobre o modelo de débito que reflectirá de forma adequada a liquidez adicional detida pelas instituições de crédito em resultado da transição para o euro fiduciário em 2002. O

<sup>1</sup> Orientação do BCE que adopta determinadas medidas relativas à passagem para o euro fiduciário em 2002 (BCE/2001/1), JO L 55, 24.2.2001, p. 80.

modelo de débito, simples e de fácil aplicação, não irá interferir com o relacionamento entre as instituições de crédito e os seus clientes. Assim:

- as notas e moedas de euro fornecidas previamente às instituições de crédito ou aos seus agentes autorizados serão debitadas nas respectivas contas nos BCN, pelo seu valor facial, de acordo com o “modelo de débito linear”, ou seja, um terço do total previamente fornecido em 2, 23 e 30 de Janeiro de 2002, respectivamente;
- o euro em numerário entregue às instituições de crédito e devolvido por estas a partir de 1 de Janeiro de 2002 deverá ser debitado/creditado de acordo com a prática actual; e
- o numerário denominado em unidades de moeda nacional e devolvido às instituições de crédito a partir de 1 de Janeiro de 2002 deverá ser creditado de acordo com a prática actual.

### **Cobertura de riscos**

O Conselho do BCE aprovou o seguinte esquema para a cobertura de riscos:

As notas de euro previamente fornecidas continuarão a ser propriedade dos BCN até ao final de Dezembro de 2001. Caso os acordos para a retenção de propriedade não sejam considerados pelos BCN legalmente executáveis ou aplicáveis, podem ser utilizados activos elegíveis como garantia dos direitos dos BCN relativamente às notas de euro previamente fornecidas. Estes activos podem ser também fornecidos como garantia, em paralelo com os acordos para a retenção de propriedade.

Os activos elegíveis serão fornecidos aos BCN, o mais tardar, à data de fecho das operações no último dia útil de 2001, como garantia pelos montantes de notas e moedas previamente fornecidas em 31 de Dezembro de 2001 ou anteriormente.

Todos os activos considerados como garantias elegíveis para operações de crédito

do Eurosistema ou outros activos idênticos que venham a ser aprovados pelo Conselho do BCE, sob proposta de um BCN, são elegíveis como garantia para o fornecimento prévio e para o subfornecimento prévio. Também pode ser fornecido numerário como garantia elegível, sob a forma de depósito numa conta dedicada, remunerado à mesma taxa aplicável às reservas mínimas, ou sob qualquer outra forma considerada adequada pelos BCN.

Os BCN deverão assegurar que as instituições de crédito cubram pelo menos o risco de perda resultante de destruição, furto ou roubo de notas e moedas previamente fornecidas, que permaneçam propriedade de BCN, através de um seguro ou de qualquer outro meio adequado. As condições para o fornecimento prévio não se aplicam ao seguro do risco próprio das instituições de crédito, que é da sua inteira responsabilidade.

A fim de verificar o cumprimento pelas instituições de crédito ou pelos seus agentes autorizados das obrigações relativas à prevenção da utilização antecipada por parte do público das notas de euro previamente fornecidas, e com o único objectivo de verificar a presença das notas previamente fornecidas, os BCN podem assegurar que sejam incluídas cláusulas de auditoria e de inspecção em quaisquer acordos estatutários ou contratuais estabelecidos para o fornecimento prévio.

Qualquer não cumprimento por parte das instituições de crédito ou dos agentes autorizados das suas obrigações, incluindo, nomeadamente, a colocação das notas de euro em circulação, ou uma actuação conducente à sua colocação em circulação antes de 1 de Janeiro de 2002, será considerado danoso para o objectivo do Eurosistema de uma transição harmoniosa para o euro fiduciário e ficará sujeito ao pagamento de sanções contratuais ou estatutárias, conforme o caso, a requerer pelo BCN num montante proporcional ao dano correspondente.

Por seu lado, os BCN solicitarão às instituições de crédito a inclusão de provisões nos seus contratos de subfornecimento prévio com os retalhistas, que permitam um nível equivalente de protecção.

Os activos elegíveis serão fornecidos aos BCN como garantia a partir do momento do subfornecimento e pelos montantes de notas e moedas previamente fornecidas, até ao preenchimento das obrigações de garantia.

## **5.2 Transição para o euro fiduciário em mercados fora da área do euro**

Dado que o euro sob a forma fiduciária será colocado em circulação a partir de 1 de Janeiro de 2002, deverão ser envidados todos os esforços para assegurar a introdução harmoniosa do euro e a transição para a nova moeda, por forma que todos os clientes que pretendam notas de euro as possam obter de modo eficiente. Nestas circunstâncias, é também muito importante abordar de forma pró-activa a questão da transição internacional para o euro fiduciário e preparar adequadamente os mercados localizados fora da área do euro, bem como o público, a fim de manter um nível mínimo de custos e de perturbações.

O Conselho do BCE adoptou as medidas que se seguem, que poderão contribuir para assegurar um lançamento harmonioso das notas e moedas de euro fora da área do euro:

- as instituições de crédito que sejam contrapartes de operações de política monetária dentro do Eurosistema poderão distribuir notas de euro previamente fornecidas às suas agências ou à sua sede, consoante o caso, localizadas fora da área do euro;
- as instituições de crédito que exerçam a sua principal actividade dentro da área do euro poderão subfornecer previamente notas de euro às suas subsidiárias que sejam também instituições de crédito e estejam localizadas fora da área do euro; e

- as instituições de crédito que exerçam a sua principal actividade dentro da área do euro poderão subfornecer previamente notas de euro a outras instituições de crédito que não tenham escritório de representação nem sede dentro da área do euro.

As modalidades financeiras aplicáveis ao fornecimento prévio/subfornecimento prévio são as descritas na secção 5.1, com a excepção que as instituições de crédito apenas serão autorizadas a iniciar a distribuição de notas de euro a mercados fora da área do euro a partir de 1 de Dezembro de 2001. Além disso, fora da área do euro, não será possível subfornecer previamente notas de euro a quaisquer terceiros.

Para além destas medidas, o BCE explora medidas adicionais na primeira metade de 2001, incluindo o envolvimento directo de bancos centrais fora da área do euro.

## **5.3 Duração do período de dupla circulação**

Na prática, a velocidade efectiva da transição para o euro fiduciário dependerá da reacção do público, da capacidade das diversas partes envolvidas e das infra-estruturas nacionais existentes. Quanto maior for o período de transição, maiores serão os custos de duplo tratamento de moeda suportados pelas instituições de crédito e pelo sector retalhista. Assim, surgiu um consenso a favor de uma redução considerável do período de circulação dupla relativamente ao máximo de seis meses decidido pelo Conselho da UE em 1995.

Em oito Estados-membros o período de circulação dupla prolongar-se-á até ao final de Fevereiro de 2002. Alguns países adoptaram um período de circulação dupla inferior ao máximo de dois meses acordado pelo Conselho ECOFIN. Nos Países Baixos, o florim deixará de ter curso legal em 28 de Janeiro de 2002. A Alemanha decidiu retirar o poder liberatório das suas notas e moedas no

final de 2001, embora este “big bang” legal seja acompanhado por um compromisso por parte dos diferentes sectores envolvidos de aceitar o marco alemão pelo menos até 28 de Fevereiro de 2002. Na Irlanda (sujeito à aprovação do Governo) e em França, as notas e moedas nacionais deixarão de ter curso legal em 9 e 17 de Fevereiro de 2002, respectivamente.

Na página oficial sobre o euro do Eurosistema na Internet, em [www.euro.ecb.int](http://www.euro.ecb.int), sob o título “Prepare-se para o euro”, poderão ser consultados pormenores dos planos de transição nacionais.

#### 5.4 Troca de notas nacionais nos bancos centrais nacionais

As notas e moedas de euro apenas serão emitidas em 1 de Janeiro de 2002. Entretanto, as notas na área do euro continuarão a ser denominadas nas moedas nacionais. Durante o período de transição, a fim de assegurar a substituíbilidade entre as unidades de moeda nacionais, a troca de notas denominadas nas moedas nacionais da área do euro rege-se pelo artigo 52.º dos Estatutos do SEBC. Tal significa que cada BCN deverá assegurar que, pelo menos num local do seu respectivo país, as notas de outros Estados-membros participantes possam ser trocadas por notas e moedas nacionais ou, a pedido, possam ser creditadas numa conta na instituição que efectua o câmbio, caso a legislação nacional preveja essa possibilidade. Em ambos os casos, a troca será feita ao par. O Conselho do BCE decidiu prolongar as disposições do actual artigo 52.º para além do ano 2001, até ao final de Março de 2002. Neste caso, as unidades de moeda nacionais serão trocadas por euro.

Cerca de 500 sucursais de BCN de toda a área do euro têm estado envolvidas na troca

de notas não nacionais da área do euro. As notas repatriadas ao abrigo deste acordo para os respectivos países emissores atingiram um valor total de €9.3 mil milhões, ascendendo a 169.7 milhões de notas no total.

#### 5.5 Adaptação de ATM, máquinas de distribuição e recolha de notas

Em 2000 foram organizadas duas semanas de testes centralizados, uma em Maio e outra em Setembro, em Neu-Isenburg, perto de Frankfurt, destinadas aos fabricantes de máquinas distribuidoras e receptoras de notas, sob a supervisão do BCE. O seu objectivo foi oferecer às empresas a oportunidade de testar as notas de euro, por forma a obter informações de base que se pudessem revelar úteis no apoio à adaptação das máquinas e sensores às notas de euro. No total, participaram nos testes 55 empresas. Com base na análise dos resultados dos testes, os representantes das empresas mostraram-se em geral satisfeitos com a capacidade de leitura das notas de euro revelada pelas máquinas.

#### Quadro 14

##### Montante de notas de euro a ser produzido até 1 de Janeiro de 2002

(em milhões de notas)

Bélgica	530
Alemanha	4.342
Grécia	597
Espanha	1.924
França	2.240
Irlanda	222
Itália	2.380
Luxemburgo	46
Países Baixos	659
Áustria	550
Portugal	536
Finlândia	225
<b>Total para a área do euro</b>	<b>14 251</b>





**Sir-Karl-Popper-Schule, Viena, Áustria**

Autoria: Christian Ludwig Attersee. Sem título

## Capítulo IX

### **Desenvolvimento do enquadramento estatístico**

## I Introdução

Em 2000, o trabalho estatístico do BCE foi direccionado no sentido de garantir que a informação necessária ao cumprimento das atribuições do Eurosistema continuasse a ser recebida, processada, divulgada e publicada atempadamente, com elevados padrões de qualidade e boa documentação de base. Este trabalho foi efectuado em estreita cooperação com os BCN, os quais recolhem os dados dos agentes que prestam informações estatísticas, compilando as estatísticas nacionais necessárias para a construção dos agregados da área do euro. O documento-base de estatísticas da área do euro compilado pelo BCE intitula-se “*Statistical information collected and compiled by the ESCB*” (Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC), de Maio de 2000. Este documento é uma actualização do relatório “*Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)*” (Requisitos estatísticos para a Terceira Fase

da União Monetária (Conjunto de Medidas a Tomar)), de Julho de 1996, e descreve a disponibilização de estatísticas actual. Este documento cobre estatísticas monetárias e bancárias e outras relacionadas, estatísticas da balança de pagamentos e relacionadas e estatísticas das contas financeiras, incluindo as estatísticas financeiras das administrações públicas. Os requisitos em termos de informação respeitantes a estatísticas de preços e custos, contas nacionais, mercado de trabalho, receitas e despesas das administrações públicas, indicadores de curto prazo do produto e da procura e inquéritos às empresas e consumidores, originalmente mencionadas no Conjunto de Medidas a Tomar, são novamente referidas no documento “*Statistical requirements of the ECB in the field of general economic statistics*” (Requisitos estatísticos do BCE na área das estatísticas económicas gerais), de Agosto de 2000.

## 2 Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros

A compilação e a publicação de estatísticas do balanço consolidado das Instituições Financeiras Monetárias (IFM) da área do euro continuou a decorrer sem problemas em 2000, permitindo a divulgação atempada pelo BCE da evolução monetária na área do euro. Em Abril, a publicação de dados trimestrais no Boletim Mensal do BCE foi alargada de modo a cobrir, em particular, a desagregação dos depósitos detidos nas IFM, por contraparte e instrumento, assim como a desagregação, por instrumento, das principais disponibilidades e responsabilidades das IFM relativamente ao resto do mundo. Mensalmente, são publicados agregados monetários corrigidos de sazonalidade; a metodologia adoptada encontra-se descrita num documento do BCE intitulado “*Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*” (Correcção de sazonalidade dos agregados monetários e IHPC da área do euro), publicado em Agosto de 2000.

Tem sido conseguida uma maior harmonização entre os fluxos calculados a partir do balanço consolidado das IFM da área do euro e os correspondentes fluxos da balança de pagamentos.

As IFM reportam dados relativos ao balanço numa base mensal e trimestral. A “Lista das IFM”, actualizada mensalmente, é publicada na página do BCE na Internet. É necessário manter a consistência na aplicação da definição de IFM em toda a área do euro e na União Europeia.

O Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das IFM (BCE/1998/16), que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1999, foi actualizado em 2000. A primeira actualização, concluída em Agosto, introduziu diversas alterações que melhoraram a clareza legal relativamente à aplicação do regime de reservas mínimas.

Entre as referidas alterações, é de salientar a última revisão de dados sobre as reservas mínimas, fusões e cisões que envolvem instituições de crédito (que constituem a maioria das IFM) e a revisão do Anexo II do Regulamento do BCE. Uma segunda actualização foi concluída no início de Novembro, contemplando as disposições transitórias relativas ao regime de reservas mínimas à luz da entrada da Grécia na área do euro. Além disso, foi dado início aos trabalhos destinados a melhorar as estatísticas do balanço das IFM e a harmonizar o modo segundo o qual as reavaliações são efectuadas para calcular fluxos a partir das estatísticas do balanço das IFM. As estatísticas de taxa de juro (“a retalho”) das IFM estão igualmente a ser objecto de uma melhoria; no decurso de 2000, foram dados os primeiros passos para um quadro harmonizado de comunicação de dados. Actualmente, encontram-se disponíveis, com frequência mensal, dez taxas de juro a retalho da área do euro, obtidas com base nas estatísticas nacionais existentes e publicadas no Boletim Mensal do BCE. O BCE também publica as principais taxas de juro a retalho nacionais para todos os Estados-membros da UE, na sua página na Internet. O BCE recolhe os dados disponíveis sobre moeda electrónica, e irá publicá-los regularmente. O SEBC está consciente das implicações dos novos requisitos exigidos para os agentes que prestam informação estatística e efectua uma análise preparatória dos méritos e custos, durante a qual podem ser consultados.

Em Novembro, foi publicada uma alteração à Orientação do BCE relativa aos requisitos de prestação de informação estatística do BCE e aos procedimentos de prestação de informação pelos bancos centrais nacionais na área

das estatísticas monetárias e bancárias. A Orientação do BCE é vinculativa para o Eurosistema.

As estatísticas mensais sobre emissão de títulos, publicadas pela primeira vez no final de 1999, com uma desagregação por prazo original, residência e moeda de denominação, foram objecto de uma melhoria em 2000, em termos da respectiva cobertura, desagregação sectorial e precisão dos dados. No início do ano, foi publicada uma desagregação por sector emitente no que respeita aos saldos e às emissões por bruto denominadas em euro, a qual teve uma nova melhoria em Março de 2000, com a desagregação sectorial das emissões líquidas. Os dados históricos sobre emissões de títulos foram publicados na página do BCE na Internet em Março de 2001.

Os dados sobre os índices de bolsa foram alargados. As estatísticas sobre mercados financeiros são publicadas no Boletim Mensal do BCE, encontrando-se igualmente disponíveis na página do BCE na Internet.

Foi reportado o primeiro conjunto de dados trimestrais sobre o balanço agregado das instituições de crédito (por oposição ao sector das IFM no seu conjunto), para fins de análise macroprudencial.

Em 2000, foram efectuados preparativos para o desenvolvimento do balanço trimestral e de outras estatísticas relacionadas sobre intermediários financeiros não monetários, excepto sociedades de seguros e fundos de pensões. As instituições de investimento colectivo (excluindo fundos do mercado monetário, que pertencem ao sector das IFM) representam a maior parte desses intermediários na área do euro.

### 3 Estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional e taxas de câmbio efectivas

A compilação e a publicação das estatísticas da balança de pagamentos da área do euro, numa base mensal e trimestral, continuou a decorrer sem problemas ao longo de 2000. Foram introduzidas novas melhorias, quando necessário, relativamente à contribuição dos Estados-membros para os agregados da área do euro. O BCE contribuiu para as discussões acerca da evolução futura dos sistemas de recolha de dados da balança de pagamentos, nomeadamente dos que têm por base fontes tradicionais de liquidação bancária, no contexto das novas circunstâncias criadas pela UEM. Um dos objectivos consiste em facilitar os pagamentos transfronteiras na área do euro.

No que respeita à fiabilidade das estatísticas, o investimento de carteira e o “outro investimento” apresentam os maiores desafios aos compiladores das estatísticas da balança de pagamentos e de outras estatísticas relacionadas. Foram efectuados trabalhos adicionais relativamente à criação de uma base de dados de títulos centralizada, considerada essencial para a melhoria significativa a médio prazo dos dados sobre o investimento de carteira. Além disso, essa base de dados trará também benefícios significativos para as estatísticas relativas a outras áreas que interessam ao BCE. O registo da detenção dos títulos negociáveis continua a constituir uma grande dificuldade.

A quarta edição da publicação *“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”* (Métodos estatísticos da balança de pagamentos/posição de investimento internacional da União Europeia) apresenta informação detalhada para os utilizadores dessas estatísticas. A nova edição inclui um guia de compilação, que descreve com maior pormenor a metodologia subjacente utilizada para cada rubrica da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional.

No que respeita às estatísticas sobre reservas internacionais, o BCE deu início, em 2000, à

publicação de dados agregados para o Eurosistema, com dados separados para o BCE, tendo utilizado um quadro-padrão para as reservas internacionais e a liquidez denominada em moeda estrangeira, desenvolvido conjuntamente pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) e pelo Banco de Pagamentos Internacionais (BPI). O BCE tem publicado, desde Abril de 2000, na sua página na Internet, um conjunto completo de dados mensais utilizando esse quadro-padrão. Em Outubro, o BCE publicou um documento, no qual explica em pormenor a compilação das reservas internacionais do Eurosistema. Os Estados-membros publicam dados nacionais harmonizados.

Em 2000, foram publicados dados sobre a posição de investimento internacional líquida para a área do euro relativos ao final de 1999, assim como dados revistos para o final de 1997 e final de 1998. O BCE irá exigir que os dados sejam apresentados de forma a permitir a compilação em separado das disponibilidades e responsabilidades para o conjunto da área do euro sobre o exterior, a partir de Setembro de 2002 (dados relativos ao final de 2001).

Através da adopção da Orientação N.º BCE/2000/4 pelo Conselho do BCE em 11 de Maio de 2000, foi actualizado o quadro jurídico relativo à compilação das estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional da área do euro.

O BCE publica dados sobre as taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro. Além dos índices de taxas de câmbio efectivas, compilados pelo BCE desde Outubro de 1999, passaram a ser publicados, em Abril de 2000, índices que incluem as moedas de um grupo mais alargado de parceiros comerciais e um maior número de deflatores (preços no produtor, custos unitários do trabalho).

## 4 Contas financeiras

Em 2000, o BCE intensificou os trabalhos sobre contas financeiras, as quais irão cobrir fluxos financeiros trimestrais e extractos trimestrais das disponibilidades e responsabilidades financeiras. As contas financeiras são um instrumento analítico importante de suporte à execução da política monetária e a outras atribuições do Eurosistema. Estas contas estabelecem uma ligação entre a evolução da economia real (poupança e investimento) e as transacções financeiras e balanços, clarificando a forma como a política monetária afecta a economia da área do euro.

Existem duas fontes principais disponíveis para a compilação de dados sobre o financiamento e o investimento dos sectores

não financeiros da área do euro – estatísticas financeiras da área do euro e contas financeiras nacionais. As estatísticas financeiras da área do euro são compiladas pelo BCE, em estreita cooperação com as autoridades nacionais, enquanto as contas financeiras nacionais são compiladas pelos Estados-membros. As estatísticas financeiras da área do euro cobrem, actualmente, as estatísticas monetárias, estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional e estatísticas de emissão de títulos, sendo devidamente consolidadas a nível da área do euro. Embora as contas financeiras nacionais não possam ainda ser consolidadas a nível da área do euro, elas serão muito úteis para a construção de contas financeiras da área do euro.

## 5 Estatísticas das finanças públicas

Em Setembro de 2000, o BCE introduziu no seu Boletim Mensal uma nova apresentação, mais alargada, das posições orçamentais das administrações públicas da área do euro, baseada principalmente em dados disponibilizados pelos BCN, com informações

detalhadas sobre a dívida das administrações públicas e uma análise da diferença entre défice das administrações públicas e variação da dívida das administrações públicas. Nesta área, o BCE trabalha em estreita cooperação com a Comissão Europeia.

## 6 Estatísticas económicas gerais

Além das estatísticas monetárias e bancárias, da balança de pagamentos e das contas financeiras, as estatísticas económicas são também importantes para a execução das atribuições do Eurosistema. As estatísticas económicas incluem dados sobre preços e custos, contas nacionais, receitas e despesas das administrações públicas (sobre as quais a Comissão Europeia aprovou um novo Regulamento (N.º 1500/2000) em Julho de 2000), estatísticas do mercado de trabalho e uma grande variedade de outras estatísticas económicas.

A responsabilidade pelas estatísticas económicas a nível da UE cabe principalmente à Comissão Europeia (Eurostat). O BCE

trabalha em estreita cooperação com a Comissão Europeia, a fim de satisfazer os requisitos estatísticos. A disponibilidade de estatísticas para todos os países da área do euro e um grau suficiente de harmonização dos dados nacionais assumem especial importância. Na sequência de um pedido do Conselho ECOFIN, o BCE e a Comissão Europeia colaboraram estreitamente a fim de estabelecer um Plano de Acção que identificasse os campos onde são necessários progressos mais urgentes para cada Estado-membro e para cada área estatística. As áreas identificadas como as que necessitam de progressos mais urgentes incluem as contas nacionais trimestrais, as estatísticas trimestrais das finanças públicas, as

estatísticas do mercado de trabalho, um conjunto de dados sobre indicadores económicos de curto prazo e as estatísticas do comércio externo. O Plano de Acção

apresentado ao Conselho ECOFIN em Setembro propõe também alterações à regulamentação estatística.

## **7 Cooperação com a Comissão Europeia e com instituições internacionais**

A nível europeu, a partilha de responsabilidades estatísticas entre o BCE e a Comissão Europeia (Eurostat) continuou a funcionar bem em 2000. As estatísticas monetárias e bancárias são da responsabilidade do BCE; a responsabilidade pelas estatísticas da balança de pagamentos, posição de investimento internacional e contas financeiras é partilhada pelo BCE e Comissão Europeia; as estatísticas sobre preços, custos e outras estatísticas económicas são da responsabilidade da Comissão Europeia.

O BCE está também em estreito contacto com outros organismos internacionais relativamente ao desenvolvimento de estatísticas, em especial, com o FMI e o BPI. O BCE, em cooperação com instituições Comunitárias e organismos internacionais, contribui para a definição dos actuais padrões estatísticos internacionais, promovendo a adopção dos mesmos.

## **8 Estatísticas relacionadas com Estados-membros não participantes e países candidatos**

Todos os Estados-membros foram fortemente encorajados a realizar preparativos a nível estatístico destinados à participação na Terceira Fase da UEM. Os pormenores sobre as implicações estatísticas do alargamento da área do euro por forma a incluir a Grécia são apresentados no Capítulo III.

Em 2000, o Eurosistema deu assistência técnica aos bancos centrais dos países que pretendem aderir à UE, os denominados países candidatos. O próprio BCE deu também apoio, nomeadamente através da

realização de seminários multilaterais. Esta assistência técnica destina-se essencialmente a auxiliar os países candidatos a implementar sistemas de recolha e compilação de dados que lhes permitirão, na devida altura, satisfazer os requisitos estatísticos do BCE e contribuir para estatísticas totalmente consistentes (agregadas e consolidadas) para a área do euro. Desta forma, estarão criadas as condições para a sua futura integração no SEBC e, mais tarde, no Eurosistema. Neste momento, encontram-se em preparação manuais metodológicos que incluem os países candidatos.





## **Jardim de Infância de Gueifães, Maia, Portugal**

Autoria: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria and Ana. Título: All together

## Capítulo X

### **Outras atribuições e actividades**

## I Funções consultivas

O BCE, de acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e no artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, será consultado pela instituição da Comunidade relevante ou pelas autoridades nacionais competentes<sup>1</sup>, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições.

Os limites e condições que se aplicam às consultas a efectuar ao BCE pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação encontram-se fixados na Decisão do Conselho 98/415/CE de 29 de Junho de 1998. Os n.ºs 1 e 2 do artigo 2.º desta Decisão pormenorizam as áreas específicas em que o BCE será consultado, nomeadamente sobre qualquer projecto de disposição legal nos domínios das suas atribuições sobre:

- questões monetárias;
- meios de pagamento;
- bancos centrais nacionais;
- recolha, tratamento e divulgação de estatísticas monetárias, financeiras, bancárias e relativas aos sistemas de pagamentos e às balanças de pagamentos;
- sistemas de pagamento e de liquidação; e

- normas aplicáveis às instituições financeiras, na medida em que influenciem significativamente a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros.

Para além disso, o BCE deverá ser consultado pelas autoridades dos Estados-membros não pertencentes à área do euro<sup>2</sup> sobre qualquer projecto de disposição legal relativo a instrumentos de política monetária.

No total, em 2000, iniciaram-se 32 consultas, três das quais relacionadas com a adopção do euro pela Grécia; quatro envolveram a introdução das notas e moedas de euro em 2002 e sete envolveram legislação comunitária. As restantes consultas foram relativas a propostas de legislação nacional.

A caixa seguinte sintetiza as consultas iniciadas em 2000.

<sup>1</sup> Em conformidade com o Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte anexo ao Tratado, o n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e o artigo 4.º dos Estatutos do SEBC não se aplicam ao Reino Unido. Por conseguinte, a obrigação de consultar o BCE não se estende às autoridades nacionais do Reino Unido.

<sup>2</sup> À excepção do Reino Unido (ver nota 1).

### Caixa 12

#### Procedimentos de consulta em 2000

N.º <sup>1</sup>	Origem	Assunto
1	Áustria	Lei Bancária austríaca.
2	Comissão Europeia	Reclassificação dos pagamentos ao abrigo de acordos de <i>swap</i> e de contratos de garantia de taxas.
3	Dinamarca	Lei relativa às Estatísticas da Dinamarca sobre a incorporação de uma base jurídica para a recolha e compilação de estatísticas financeiras pelo Danmarks Nationalbank.
4	Portugal	Aplicação da Directiva 98/26/CE de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos (“Directiva relativa ao Carácter Definitivo da Liquidação” – “ <i>Settlement Finality Directive</i> ”).
5	Países Baixos	Encerramento do De Nederlandsche Bank em 5 de Maio de 2000.
6	Dinamarca	Lei de Garantia de Depósitos e de Investidores.
7	Grécia	Artigos dos Estatutos do Banco da Grécia e outras questões relacionadas com a adopção do euro pela Grécia.

N.º <sup>1</sup>	Origem	Assunto
8	Finlândia	Centralização de registos escriturais numa central de depósito de títulos.
9	Áustria	Participação da Áustria na Iniciativa do FMI para Redução das Dívidas Externas Multilaterais dos Países Pobres Altamente Endividados.
10	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho (CE) que altera o Regulamento (CE) N.º 2223/96 no que diz respeito à reclassificação dos pagamentos ao abrigo de acordos de <i>swap</i> e de contratos de garantia de taxas.
11	Luxemburgo	Comércio electrónico.
12	Conselho da UE	Regulamentação do euro relativa à Grécia.
13	Irlanda	Solicitações ao abrigo da Lei da União Económica e Monetária, 1998.
14	Áustria	Forma de adopção das medidas no domínio da moeda associadas à emissão de notas e moedas de euro (Lei do Euro) e forma de alteração da Lei da Cunhagem austríaca de 1988 e da Lei do Banco Central de 1984.
15	Grécia	Ratificação das alterações aos Estatutos do Banco da Grécia aprovadas pela sua Assembleia Geral de Accionistas em 25 de Abril de 2000.
16	Irlanda	Contrafacção de notas e moedas denominadas em euro.
17	Alemanha	Emissão de uma moeda de ouro de DEM 1 e estabelecimento de uma Fundação de “Estabilidade Monetária”.
18	Luxemburgo	Circulação de títulos e de outros instrumentos financeiros e transferência de titularidade por medida de segurança (altera e completa várias outras leis).
19	França	Introdução do euro em Mayotte e em S. Pedro e Miquelon <sup>2</sup> .
20	Conselho da UE	Protecção do euro contra falsificações.
21	Grécia	Medidas adicionais para implementar os Regulamentos (CE) N.ºs 1103/97, 974/98 e 2866/98 do Conselho, caso aplicáveis, à introdução do euro.
22	Espanha	Introdução do euro.
23	Alemanha	Recolha de estatísticas da balança de pagamentos na Alemanha.
24	Dinamarca	Lei dinamarquesa relativa às Transacções de Títulos.
25	Áustria	Medidas auxiliares e de alteração da legislação existente sobre a introdução do euro no âmbito das cooperativas ( <i>Euro-GenBeG</i> ).
26	Suécia	Modificação da Lei do Sveriges Riksbank (1988:1385).
27	Comissão Europeia	Dois Regulamentos da Comissão relativos ao Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.
28	Alemanha	Recolha de estatísticas da balança de pagamentos na Alemanha.
29	Países Baixos	Lei da Cunhagem (em relação à introdução das moedas de euro).
30	Conselho da UE	Modificação do Artigo 10.º - 2 do Protocolo relativo aos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu.
31	França	Acordo entre a Banque de France e o IEDOM ( <i>Institut d’émission des départements d’outre-mer</i> <sup>3</sup> ).
32	Dinamarca	Lei relativa a Empresas Financeiras.

<sup>1</sup> As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são recebidas pelo BCE.

<sup>2</sup> Posição tomada pelo BCE nos termos da Decisão do Conselho 1999/95/CE de 31 de Dezembro de 1998 relativa ao regime monetário aplicável nas circunstâncias territoriais francesas de S. Pedro e Miquelon e de Mayotte, JO L 030, 4.2.1999, pp. 29-30.

<sup>3</sup> Esta consulta complementa um Parecer anterior do BCE sobre o estatuto e as funções do IEDOM (procedimento de consulta do BCE N.º 20 de 1999).

## **2 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado**

Nos termos da alínea d) do artigo 237.º do Tratado, o Conselho Geral do BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos 15 BCN da UE das respectivas obrigações estipuladas nos artigos 101.º e 102.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) N.ºs 3603/93 e 3604/93 do Conselho. Além disso, o Conselho Geral acompanha o cumprimento destas disposições pelo BCE. O artigo 101.º proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN em benefício de governos e instituições ou organismos da Comunidade, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O artigo 102.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e instituições ou organismos da Comunidade. A par do Conselho Geral, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-membros das disposições atrás referidas.

O Conselho Geral considera muito importante o respeito em todas as circunstâncias pelas disposições do Tratado acima mencionadas e Regulamentos (CE) do Conselho associados. O financiamento monetário dos governos e instituições públicas, bem como

qualquer forma de acesso privilegiado a instituições financeiras, poderia prejudicar de forma significativa a credibilidade da política monetária única e gerar maiores expectativas inflacionistas. Além disso, poderia reduzir os incentivos para a prossecução da consolidação orçamental nos países da área do euro, ao proporcionar aos governos uma forma fácil de financiar as suas dívidas.

O Conselho Geral acompanha igualmente a compra pelos BCN em mercado secundário de instrumentos de dívida emitidos quer pelo sector público interno, quer pelo sector público de outros Estados-membros. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) N.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de instrumentos de dívida do sector público no mercado secundário não deve servir para iludir o objectivo visado no artigo 101.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indirecto ao sector público.

Relativamente a 2000, o Conselho Geral não encontrou nenhum caso de não cumprimento dos requisitos do Tratado e dos Regulamentos do Conselho (CE) associados pelos BCN dos Estados-membros ou pelo BCE.

### **3 A administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia**

Nos termos do n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e do artigo 2.º do Regulamento (CEE) N.º 1969/88 do Conselho, de 24 de Junho de 1988, o BCE continuou a administrar as operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo.

Em 2000, o BCE recebeu os montantes em dívida relativos ao capital e juros dos

empréstimos por liquidar pelo único país mutuário (Itália) e pagou-os aos credores da Comunidade Europeia. O montante total das operações activas por liquidar da Comunidade com a Itália ascendia a €2 483 milhões em 31 de Dezembro de 1999. Após a amortização final efectuada pela Itália em Novembro de 2000, não restava qualquer saldo por liquidar no final de 2000.



## **Helsinki Art School for Young People, Finlândia**

Autoria: Annu Martikainen. Título: Colours playing along

## **Capítulo XI**

### **Comunicação externa e responsabilização**

## I Actividades e política de comunicação do BCE

### I.1 Objectivos da política de comunicação

O BCE atribui grande importância à eficácia da comunicação externa. Apesar de o BCE poder contar com os conhecimentos especializados e com a credibilidade dos BCN da área do euro, ao contrário destes últimos não possui um longo historial e opera num enquadramento multilingue e multicultural. Estes factores desempenham um papel muito importante no desenvolvimento e apuramento da política de comunicação do BCE e do Eurosistema e explicam o facto de o BCE comunicar mais activamente do que a maioria dos outros bancos centrais.

O BCE estabeleceu uma política de comunicação externa baseada no cumprimento dos princípios de abertura, transparência e responsabilização. Reconhece-se que a comunicação eficaz é fundamental para a concretização dos objectivos globais do BCE. Em linha com a organização de um modo geral descentralizada do SEBC e do Eurosistema, os BCN do Eurosistema desempenham um papel importante na concretização dos objectivos da política de comunicação do Eurosistema. Os órgãos de decisão do BCE e o Comité de Comunicações Externas, que reúne os peritos em comunicação do BCE e dos BCN, exercem uma coordenação contínua das actividades de comunicação.

Os objectivos gerais da política de comunicação do Eurosistema são os seguintes:

- contribuir para a eficácia e eficiência da política monetária; e
- melhorar o conhecimento acerca do Eurosistema e das suas políticas, por parte do público dos países participantes e fora deles.

Foram adoptados dois princípios orientadores para atingir estes objectivos:

1 A comunicação “a uma só voz” sobre a política monetária única para a área do euro é considerada desejável.

2 A transparência dos objectivos de política, das atribuições e das decisões do Eurosistema deve ser promovida, contribuindo dessa forma para a responsabilização do Eurosistema; a confiança e o conhecimento do modo como o Eurosistema funciona devem ser fomentados.

Para que a comunicação seja eficaz torna-se necessário que se observem outros princípios: a comunicação externa deverá ser consistente em toda a área do euro, o tratamento dos diferentes países e meios de comunicação deverá ser igual e não discriminatório e a informação deverá ser disponibilizada atempadamente.

Os Estatutos do SEBC impõem legalmente algumas obrigações ao BCE relativamente à comunicação. O BCE deve publicar um relatório sobre as actividades do SEBC pelo menos uma vez por trimestre, e um relatório anual sobre essas actividades e a política monetária do Eurosistema. Além disso, o BCE deve publicar semanalmente a situação financeira consolidada do Eurosistema.

Desde a introdução do euro em 1 de Janeiro de 1999, o BCE decidiu que deveria ir além dos requisitos legais em matéria de comunicação externa. Foi reconhecido desde o início que vários meios teriam de ser utilizados para que o BCE atingisse os seus objectivos últimos em matéria de comunicação. Esta posição levou, nomeadamente, à decisão de publicar um Boletim Mensal do BCE, em vez de apenas um relatório trimestral, e de realizar conferências de imprensa regularmente.

Com base nos princípios gerais acima mencionados, o Eurosistema utiliza uma grande variedade de instrumentos de comunicação. Os membros da Comissão

Executiva do BCE e os Governadores dos BCN, assim como os funcionários do Eurosistema, dedicam bastante tempo e recursos à comunicação externa. Os órgãos de decisão do BCE e o Comité de Comunicações Externas revêem continuamente em que medida os objectivos gerais estão a ser atingidos.

## 1.2 Actividades de comunicação

Na escolha dos instrumentos de comunicação, o BCE procura divulgar informação ao público em geral e seus representantes eleitos, aos mercados financeiros e a outros grupos de interesse, de modo a tomar devidamente em consideração a diversidade dos grupos-alvo. Para o cumprimento destes requisitos, são utilizados vários canais diferentes:

- Conferências de imprensa conduzidas pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE, numa base regular, em geral imediatamente após a primeira reunião do Conselho do BCE de cada mês.
- O Boletim Mensal do BCE é geralmente publicado uma semana após a primeira reunião do Conselho do BCE de cada mês, contendo pormenores sobre a avaliação do BCE relativamente à situação económica, assim como artigos sobre questões especiais relacionadas com as actividades do Eurosistema. Além disso, o Boletim Mensal do BCE inclui uma secção estatística com uma grande variedade de dados económicos e financeiros sobre a área do euro.
- O Relatório Anual do BCE faz um balanço da política monetária no ano anterior e no ano corrente. Analisa ainda outras actividades do Eurosistema e do SEBC.
- Trimestralmente, o Presidente do BCE comparece perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Estas audiências públicas são tratadas no Capítulo XI, Secção 2, do presente Relatório Anual.
- Discursos públicos e entrevistas realizadas pelos membros dos órgãos de decisão do

BCE constituem um meio importante de estes se dirigirem directamente a audiências importantes.

- Comunicados de imprensa têm como objectivo principal a disponibilização ao público de informação estatística ou de anúncios breves de política.
- Brochuras e outras publicações impressas são destinadas a grupos-alvo, que vão do público em geral a especialistas em vários campos.
- A Série Documentos de Trabalho procura divulgar os resultados da investigação realizada pelo BCE ou apresentada no âmbito das conferências e seminários do BCE à comunidade académica e aos mercados financeiros. Os Documentos de Trabalho do BCE são publicados no nome dos autores.
- A Série Documentos de Trabalho Ocasionais, iniciada em Julho de 2000, apresenta tópicos de política a uma audiência alargada, incluindo outros decisores de política, académicos, meios de comunicação e público em geral. Os Documentos de Trabalho Ocasionais do BCE são publicados no nome dos autores.
- A alimentação directa de páginas para agências de notícias proporciona ao BCE a oportunidade de divulgar, aos participantes no mercado financeiro, informações sensíveis ao mercado em tempo real.
- Grupos de visitantes são recebidos no BCE numa base quase diária ao longo do ano. Deste modo, os visitantes – cerca de 10 000 no ano passado – recebem informação em primeira mão sobre o BCE e as suas actividades.
- Conferências académicas são organizadas para estimular a interacção entre economistas interessados em questões de banca central.

O crescente nível de acesso à Internet entre a população da área do euro facilitou muito o processo da pronta disponibilização de informação. A página do BCE na Internet ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) desempenha presentemente um papel importante na comunicação com o público. Todos os documentos publicados

pelo BCE podem ser consultados e obtidos a partir da página do BCE na Internet. Existem linhas directas de correio electrónico para dar resposta a vários tipos de perguntas. Além disso, a página do BCE na Internet proporciona ligações às páginas na Internet de todos os BCN da UE, nas quais estão disponíveis muitas das publicações nas respectivas línguas.

Uma parte substancial da procura de informação é já satisfeita através da distribuição electrónica, tendo esta vindo a ganhar uma importância crescente. Embora seja de esperar a manutenção desta tendência, ela não substituirá a comunicação através de meios de comunicação mais tradicionais, que constituem importantes intermediários entre o BCE e o público em geral.

## **2 Troca de informação e de opiniões com o Parlamento Europeu**

### **2.1 Relações entre o BCE e o Parlamento Europeu**

No decurso do ano 2000, os membros da Comissão Executiva do BCE e o Presidente em particular continuaram a comparecer perante o Parlamento Europeu para prestar informações acerca da política monetária e de outras actividades do SEBC. Estas comparências regulares têm por base o n.º 3 do artigo 113.º do Tratado, segundo o qual o BCE deverá enviar anualmente ao Parlamento Europeu, ao Conselho, à Comissão e ainda ao Conselho Europeu um relatório sobre as actividades do SEBC e sobre a política monetária do ano anterior e do ano em curso. O Presidente do BCE apresentará esse relatório ao Parlamento Europeu que, com base nesse relatório, pode proceder a um debate geral. Além disso, o Presidente do BCE e os outros membros da Comissão Executiva podem, a pedido do Parlamento Europeu ou por sua própria iniciativa, ser ouvidos pelas comissões competentes do Parlamento Europeu.

As comparências regulares do Presidente e de outros membros da Comissão Executiva perante o Parlamento Europeu constituem uma ferramenta essencial para a disponibilização ao público europeu e aos seus representantes directamente eleitos de explicações pormenorizadas relativas ao cumprimento das atribuições do Tratado.

De acordo com a prática corrente, o Presidente do BCE compareceu, todos os trimestres, perante o Comité de Assuntos

Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Estas comparências centraram-se na política monetária e na evolução económica, em particular nos factores que afectam potencialmente a estabilidade de preços. O Presidente prestou informação acerca das decisões tomadas pelo Conselho do BCE no domínio da política monetária, bem como em outros domínios das atribuições do SEBC, e explicou pormenorizadamente a análise subjacente a estas decisões.

Além disso, os membros da Comissão Executiva do BCE compareceram perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários em várias outras ocasiões. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual de 1999 e o Relatório de Convergência de 2000, que abrangem a Grécia e a Suécia. Outros membros da Comissão Executiva compareceram perante o Comité para disponibilizar informação sobre a preparação da Campanha de Informação Euro 2002 e para apresentar o parecer do BCE no que respeita à análise da economia da UE efectuada pela Comissão em 1999. Por último, o BCE participou, a nível técnico, nas reuniões do Comité para apresentar a Recomendação do BCE sobre um Regulamento do Conselho relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo BCE e para explicar a preocupação do BCE com projectos de legislação secundária relativos a instituições de moeda electrónica. A Caixa 13 dá uma panorâmica global das comparências públicas dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2000.

### Caixa 13

#### Comparências públicas dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2000

Em 5 de Julho de 2000, o Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 1999 na sessão plenária do Parlamento Europeu.

Representantes do BCE compareceram perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários para diversos assuntos:

- troca de opinião com o Presidente numa base trimestral (20 de Março, 20 de Junho, 12 de Setembro, 23 de Novembro);
- troca de opinião com Otmar Issing sobre o relatório da Comissão intitulado “*EU Economy – 1999 Review*” (“Economia da UE – Balanço de 1999”) (10 de Janeiro);
- apresentação da Recomendação do BCE a um Regulamento do Conselho relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo BCE (27 de Janeiro);
- apresentação do parecer do BCE sobre a proposta da Comissão para uma Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial (28 de Fevereiro);
- apresentação do Relatório Anual do BCE de 1999 pelo Vice-Presidente (17 de Abril);
- apresentação do Relatório de Convergência do BCE de 2000 pelo Vice-Presidente (3 de Maio);
- troca de opinião com Domingo Solans sobre a Campanha de Informação Euro 2002 relativa às notas e moedas de euro (5 de Junho).

Para além destas comparências públicas, houve diversos contactos entre o BCE e o Parlamento Europeu fora do âmbito formal das reuniões parlamentares oficiais. Em particular, uma delegação de membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários visitou o BCE no dia 23 de Outubro de 2000 para trocar ideias com a Comissão Executiva.

#### 2.2 Pareceres do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu

No decurso de várias trocas de opiniões entre o BCE e o Parlamento Europeu no âmbito do Comité de Assuntos Económicos e Monetários, foram abordadas diversas

questões. As secções seguintes dão uma panorâmica global do debate sobre alguns temas principais.

#### ***Contribuição da política monetária única para as políticas económicas gerais da Comunidade***

O artigo 105.º do Tratado estipula que, sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade. Neste contexto, uma das questões principais levantadas na troca de opiniões entre o BCE e o Parlamento Europeu foi a forma de a política monetária única melhor contribuir para os objectivos gerais da política económica da Comunidade, tais como o crescimento

sustentável e não inflacionista e um elevado nível de emprego.

Neste contexto, o Presidente do BCE lembrou que o melhor contributo da política monetária para os objectivos de crescimento e de emprego era proporcionar aos agentes económicos a expectativa bem fundamentada de que a evolução económica futura seria caracterizada pela estabilidade de preços. Um clima de estabilidade de preços permitiria às empresas e consumidores tomar decisões de investimento e despesa sem que estas fossem distorcidas pela inflação ou pela deflação. De facto, a estabilidade de preços contribui para uma mais eficiente afectação de recursos na economia e cria condições propícias ao crescimento e ao emprego.

Por conseguinte, o ponto central da política monetária única é – e deverá continuar a ser – a manutenção da estabilidade de preços, que constitui a principal atribuição cometida ao Eurosistema pelo Tratado. A necessidade de incidir sobre a estabilidade de preços foi também explicitamente reconhecida na resolução do Parlamento Europeu sobre o Relatório Anual de 1999 do BCE, que afirma que “o contributo do BCE para a promoção do crescimento e do emprego consiste primordialmente em garantir, de forma credível e duradoura, a estabilidade dos preços” (considerando H).

#### **Valor externo do euro**

O valor externo do euro, a avaliação do BCE das razões subjacentes à evolução da taxa de câmbio do euro e a questão das respostas de política adequadas têm sido também alvo de uma atenção generalizada.

O Presidente explicou que a evolução do valor externo do euro foi analisada de forma regular e cuidada pelo Conselho do BCE, em particular no que respeita ao seu impacto potencial na estabilidade de preços na área do euro. O Eurosistema partilhou a preocupação de que a taxa de câmbio do euro não reflectia a robustez dos fundamentos económicos da

área do euro. Salientou ainda que os indicadores económicos disponíveis sugeriram o forte potencial de apreciação do euro.

Neste contexto, o Presidente lembrou as conclusões dos Governos da área do euro no âmbito do Eurogrupo, em especial a necessidade de acelerar o processo de consolidação orçamental e de promover reformas estruturais com vista a aumentar o potencial de crescimento da área do euro. A importância de reformas estruturais é também sublinhada pela resolução do Parlamento Europeu sobre o Relatório Anual de 1999 do BCE (n.º 11).

#### **Serviços de pagamentos a retalho transfronteiras da área do euro**

Em Setembro de 1999, o Eurosistema lançou uma iniciativa com vista a melhorar os serviços de pagamentos a retalho transfronteiras na área do euro e definiu sete objectivos principais de política, que se espera que o sector bancário europeu cumpra até ao início de 2002. O Parlamento Europeu manifestou um grande interesse nesta iniciativa bem como no primeiro relatório complementar publicado pelo BCE em Setembro de 2000.

Durante a troca de opiniões com o Comité de Assuntos Económicos e Monetários, o Presidente recordou a lógica subjacente à iniciativa do Eurosistema, nomeadamente que as comissões cobradas pelas transacções de pagamentos a retalho transfronteiras na área do euro e o respectivo tempo de execução deveriam ser semelhantes às dos pagamentos a retalho domésticos. O Presidente referiu também os contactos que o BCE tinha estabelecido com o sector bancário europeu com vista a explorar métodos práticos de aumentar a eficiência dos sistemas de pagamentos a retalho transfronteiras.

Na apresentação das principais conclusões do relatório ao Comité, o Presidente salientou que a maioria dos objectivos definidos pelo

Eurosistema não tinha sido ainda cumprida, mas que tinham sido feitos progressos consideráveis na criação das condições para um tratamento mais eficiente dos pagamentos a retalho transfronteiras. O Eurosistema continuaria a acompanhar de perto a evolução dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras, por forma a assegurar que os preparativos actualmente em curso se traduziriam, em última instância, em serviços adequados para os cidadãos europeus.

É disponibilizada no Capítulo VI informação mais pormenorizada sobre a iniciativa do Eurosistema para a melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras e sobre o relatório publicado neste contexto.

### **Campanha de Informação Euro 2002**

Uma outra questão central prendeu-se com a necessidade de preparar adequadamente os cidadãos europeus para a introdução das notas e moedas de euro no dia 1 de Janeiro de 2002. Neste contexto, o Comité de Assuntos Económicos e Monetários manifestou interesse em informação mais pormenorizada sobre a Campanha de Informação Euro 2002, dirigida pelo Eurosistema. A convite do Comité, um membro da Comissão Executiva apresentou as características principais da campanha de informação ao Comité.

Durante a discussão, os membros do Comité atribuíram grande importância a uma coordenação eficiente das diferentes campanhas de informação preparadas e realizadas a nível europeu e nacional. Além do mais, especial atenção deverá ser atribuída à prestação de informação apropriada a grupos vulneráveis, tais como invisuais e parcialmente invisuais.

O BCE salientou que a Campanha de Informação Euro 2002 seria coordenada com todas as instituições relevantes a nível europeu e nacional, de forma a evitar mensagens contraditórias e confusas, bem como a duplicação de mensagens e lacunas de

informação. De facto, o BCE coordena de perto as suas actividades de informação com a Comissão Europeia e o Parlamento Europeu. A plataforma principal de coordenação das estratégias de comunicação são as reuniões trimestrais dos Directores Nacionais de Comunicação sobre o Euro, nas quais participam representantes do BCE, da Comissão Europeia e dos Estados-membros. Além do mais, um representante da Comissão Europeia faz parte do grupo de trabalho do Eurosistema para a Campanha de Informação Euro 2002. Para além disso, o BCE está envolvido num processo de cooperação com organizações representativas de grupos vulneráveis, tais como a *European Blind Union* (União Europeia de Invisuais), no contexto do projecto "Facilitar o Euro". No Capítulo VIII, Secção 4, encontra-se informação mais pormenorizada sobre a Campanha de Informação Euro 2002.

### **Recomendação do BCE sobre um Regulamento do Conselho relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo BCE**

Com base nas disposições relevantes do Tratado (em particular no n.º 6 do artigo 107.º do Tratado e no artigo 30.º - 4 dos Estatutos do SEBC), o BCE apresentou uma Recomendação sobre um Regulamento do Conselho relativo à transferência para o BCE de activos de reserva externa para além do montante inicial de €50 mil milhões pelos bancos centrais nacionais do Eurosistema. Conforme o estipulado pelo Tratado, o Parlamento Europeu foi consultado neste procedimento. No decurso do processo de consulta, técnicos do BCE participaram numa reunião do Comité de Assuntos Económicos e Monetários para apresentar a Recomendação e responder a quaisquer questões do Comité a este respeito.

O BCE salientou que a Recomendação sobre este Regulamento do Conselho constituía um requisito do Tratado, não pretendendo efectivamente aumentar as reservas externas na conjuntura actual. Salientou-se também

que o BCE recorreria a esta disposição apenas para reconstituir as suas reservas até ao montante inicial.

A Recomendação apresentada pelo BCE teve um apoio evidente do Comité, que sublinhou

que o BCE deveria ter a possibilidade de utilizar as reservas externas detidas pelos BCN do Eurosistema. A Recomendação do BCE veio a ser aprovada pelo Parlamento Europeu na sua sessão plenária.





## **Académie du Westhoek, Koksijde, Belgique**

Autoria: Chantal Grand. Título: Euro 2000 – Unity

## Capítulo XII

### **O quadro institucional do Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais**

## I O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais



O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais (BCN) de todos os 15 Estados-membros da UE, ou seja, inclui os três BCN dos Estados-membros que não adoptaram ainda o euro (ver Capítulo III sobre a entrada da Grécia na área do euro). Com o objectivo de promover a transparência e de facilitar a compreensão da estrutura dos bancos centrais na UE, o termo “Eurosistema” foi adoptado pelo Conselho do BCE. O Eurosistema compreende o BCE e os BCN dos Estados-membros que adoptaram o euro (Estados-membros participantes). Enquanto existirem Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro, será necessário fazer uma distinção entre o Eurosistema e o SEBC.

O BCE, ao abrigo do direito público internacional, tem personalidade jurídica. Foi estabelecido como núcleo do Eurosistema e

assegura a realização das atribuições do Eurosistema quer através das suas próprias actividades, quer através dos BCN. Na tomada de decisões sobre a forma como as atribuições deverão ser desenvolvidas, o BCE rege-se pelo princípio da descentralização, nos termos dos Estatutos do SEBC.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação nacional do respectivo país. Embora com personalidades jurídicas distintas, os BCN da área do euro são parte integrante do Eurosistema. Nessa qualidade, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema, de acordo com os regulamentos estabelecidos pelo BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do SEBC, nomeadamente através da participação dos respectivos representantes nos diversos Comitês do SEBC (ver Secção 4 mais abaixo). Os BCN podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a

sua própria responsabilidade, salvo se o Conselho do BCE for de opinião que tais

funções interferem com os objectivos e atribuições do Eurosistema.

## 2 Os órgãos de decisão do BCE

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. Sem prejuízo, o Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, desde que existam, e enquanto existirem, Estados-membros que não tenham ainda adoptado o euro como sua moeda. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia (o Tratado), os Estatutos do SEBC e os Regulamentos Internos<sup>1</sup> relevantes. Enquanto as decisões relacionadas com os objectivos e atribuições do Eurosistema/SEBC são tomadas de forma centralizada, as operações na área do euro são descentralizadas e são realizadas pelos BCN na medida considerada adequada e possível.

### 2.1 O Conselho do BCE

O Conselho do BCE, o órgão de decisão supremo do BCE, é composto por todos os membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN dos Estados-membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as principais atribuições do Conselho do BCE são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC; e
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos

monetários intermédios, taxas de juro básicas e provisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não actuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta actuação reflecte-se no princípio “um membro, um voto”.

Em 2000, o Conselho do BCE reuniu, regra geral, com uma frequência quinzenal nas instalações do BCE em Frankfurt, na Alemanha. Três destas reuniões, no entanto, foram realizadas através de teleconferência. Além disso, de acordo com a decisão tomada anteriormente de que o Conselho do BCE deveria reunir duas vezes por ano num outro país da área do euro, uma dessas reuniões foi promovida pelo Banco de Espanha, em Madrid, e outra pela Banque de France, em Paris.

<sup>1</sup> Os regulamentos internos foram publicados no Jornal Oficial das Comunidades Europeias, ver regulamento interno do Banco Central Europeu, JO L 125, 19.5.1999, p. 34 e L 314, 8.12.1999, p. 32; regulamento interno do Conselho Geral do BCE, JO L 75, 20.3.1999, p. 36 e L 156, 23.6.1999, p. 52; Decisão do Banco Central Europeu de 12 de Outubro de 1999 relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (BCE/1999/7), JO L 314, 8.12.1999, p. 34. À excepção do último, os restantes regulamentos internos foram reproduzidos no primeiro livro anual jurídico do BCE “Compendium: Collection of legal instruments” (“Compendium”: Colectânea de instrumentos jurídicos), Junho 1998 – Maio 1999”, Outubro de 1999.

## O Conselho do BCE



Fila de trás (da esquerda para a direita): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio  
Fila da frente (da esquerda para a direita): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Jaime Caruana

(a partir de 12 de Julho de 2000)

Vítor Constâncio

(a partir de 23 de Fevereiro de 2000)

Eugenio Domingo Solans

Antonio Fazio

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Tommaso Padoa-Schioppa

Lucas D. Papademos<sup>2</sup>

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (até 11 de Julho de 2000)

António José Fernandes de Sousa

(até 22 de Fevereiro de 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Governador do Banco de Espanha

Governador do Banco de Portugal

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador da Banca d'Italia

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Governador da Banque Centrale du Luxembourg

Governador do Central Bank of Ireland

Membro da Comissão Executiva do BCE

Governador do Banco da Grécia

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Governador do Banco de Espanha

Governador do Banco de Portugal

Governador da Banque de France

Governador do Suomen Pankki

Presidente do De Nederlandsche Bank

Presidente do Deutsche Bundesbank

2 O Governador do Banco da Grécia assistiu a todas as reuniões do Conselho do BCE na segunda metade de 2000, na qualidade de "convidado especial", na sequência da decisão tomada pelo Conselho da UE em 19 de Junho de 2000 de revogar a derrogação da Grécia, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2001.

## 2.2 A Comissão Executiva

A *Comissão Executiva* é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro outros membros, nomeados de comum acordo, pelos Governos dos Estados-membros participantes, a nível de chefes de Estado ou de Governo. As principais responsabilidades da Comissão Executiva são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho e, para tal, dar as

instruções necessárias aos BCN do Eurosistema;

- ser responsável pela gestão das actividades correntes do BCE; e
- assumir determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho, incluindo os de natureza regulamentar.

Segundo a prática actual, a Comissão Executiva reúne pelo menos uma vez por semana, a fim de decidir sobre a execução da política monetária, a preparação das reuniões do Conselho do BCE e questões internas do BCE.



Fila de trás (da esquerda para a direita): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing  
Fila da frente: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

Willem F. Duisenberg  
Christian Noyer  
Eugenio Domingo Solans  
Sirkka Härmäläinen  
Otmar Issing  
Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente do BCE  
Vice-Presidente do BCE  
Membro da Comissão Executiva do BCE

### 2.3 O Conselho Geral

O *Conselho Geral* é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os 15 BCN, ou seja, dos Estados-membros participantes e dos não participantes. O Conselho Geral desempenha as atribuições que o BCE assumiu do Instituto Monetário Europeu, as quais, devido ao facto de nem todos os Estados-membros terem adoptado o euro, devem ainda ser desempenhadas pelo BCE na Terceira Fase da UEM. Assim, o Conselho Geral é primeiramente responsável por apresentar relatórios sobre os progressos alcançados no sentido da convergência pelos Estados-membros não participantes<sup>3</sup> e por aconselhar sobre os preparativos necessários para

a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas desses Estados-membros (ver Capítulo IV). Além disso, o Conselho Geral contribui também para actividades específicas do BCE, tais como as funções consultivas (ver Capítulo X) e a compilação de informação estatística (ver Capítulo IX). Em 2000, o Conselho Geral reuniu cinco vezes em Frankfurt.

---

<sup>3</sup> Nos termos do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte e do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com a Dinamarca, ambos em anexo ao Tratado, estes relatórios apenas serão realizados para o Reino Unido e Dinamarca, caso estes países decidam adoptar o euro.

## O Conselho Geral



Fila de trás (da esquerda para a direita): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A.J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet  
Fila da frente (da esquerda para a direita): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Jaime Caruana

(desde 12 de Julho de 2000)

Vítor Constâncio

(desde 23 de Fevereiro de 2000)

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden

Luis Ángel Rojo (até 11 de Julho de 2000)

António José Fernandes de Sousa

(até 22 de Fevereiro de 2000)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Governadora do Danmarks Nationalbank

Governador do Sveriges Riksbank

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Governador da Banca d'Italia

Governador do Bank of England

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Governador da Banque Centrale du Luxembourg

Governador do Central Bank of Ireland

Governador do Banco da Grécia

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Governador da Banque de France

Governador do Suomen Pankki

Presidente do De Nederlandsche Bank

Presidente do Deutsche Bundesbank

### 3 A organização do BCE

#### 3.1 Gestão

Além dos órgãos de decisão do BCE descritos nas secções anteriores, a gestão do BCE inclui ainda o controlo interno e externo a diferentes níveis. Os Estatutos do SEBC (artigo 27.º) prevêem, nomeadamente, a existência de auditores externos e do Tribunal Europeu de Auditores<sup>4</sup>. Mais recentemente, foi criado um Comité Anti-fraude independente, como forma de controlo adicional. Além disso, a Direcção Interna de Auditoria, que depende directamente do Presidente do BCE, efectua continuamente missões de auditoria, encontrando-se para tal mandatada pela Comissão Executiva.

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem funcional, segundo a qual cada unidade organizativa (Divisão, Direcção ou Direcção Geral) é responsável pelo seu próprio controlo e eficácia internos. Para tal, as unidades põem em prática um conjunto de procedimentos operativos de controlo na respectiva área de responsabilidade. Além destes controlos, algumas unidades organizativas aconselham e fazem propostas à Comissão Executiva sobre questões específicas de controlo, numa base horizontal (por exemplo, Direcção de Controlo e Organização e Divisão de Controlo de Operações).

O mandato da Direcção de Auditoria Interna encontra-se definido na Carta de Auditoria do BCE (*ECB-Audit Charter*). Esta Carta foi definida com base em padrões técnicos aplicados internacionalmente<sup>5</sup>. A política de auditoria do SEBC foi estabelecida pelo Conselho do BCE, a fim de assegurar a auditoria de projectos e sistemas operativos conjuntos a nível do SEBC.

Em Outubro, a Comissão Executiva aprovou o Código de Conduta do Banco Central Europeu<sup>6</sup>. O Código de Conduta dá orientações e estabelece referenciais para os funcionários do BCE e para os membros

da Comissão Executiva, sendo todos encorajados a manter elevados padrões de ética profissional no cumprimento das respectivas funções no BCE, assim como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes de mercado, representantes dos meios de comunicação social e público em geral. Em conformidade, assemelha-se à iniciativa tomada pelo Provedor de Justiça Europeu de efectuar um inquérito sobre um código de boas práticas administrativas para as relações dos funcionários da Comunidade com o público.

A Comissão Executiva também adoptou um conjunto de controlos internos, incluindo regras pormenorizadas destinadas a evitar a utilização abusiva de informações sensíveis relativas aos mercados financeiros (“regras sobre a utilização abusiva de informação privilegiada” e “muralhas da China” (*Chinese walls*)). Os funcionários do BCE e os membros da Comissão Executiva encontram-se, assim, proibidos de utilizar em proveito próprio, quer directa quer indirectamente, através da realização de actividades financeiras privadas por seu próprio risco, ou por risco e conta de terceiros, informações privilegiadas às quais tenham acesso. O Regime Aplicável aos Funcionários do Banco Central Europeu foi alterado em conformidade<sup>7</sup>.

A autoridade do BCE em matéria orçamental é o Conselho do BCE, o qual aprova o orçamento do BCE com base numa proposta da Comissão Executiva. Além disso, o Comité de Orçamento coadjuva o Conselho do BCE

<sup>4</sup> As competências do Tribunal Europeu de Auditores incluem a análise da eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2 dos Estatutos do SEBC).

<sup>5</sup> Os princípios e os padrões dos institutos técnicos competentes, como, por exemplo, o Instituto de Auditores Internos e a Associação de Sistemas Informáticos de Auditoria e Controlo.

<sup>6</sup> Ver o Código de Conduta do Banco Central Europeu, em conformidade com o artigo 11.º 3 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, OJ C 76, 8.3.2001, p. 12, e a página do BCE na Internet.

<sup>7</sup> Ver a Secção 1.2 das Normas de Pessoal do BCE, que contém as normas de conduta e de sigilo profissional. JO C 76, 8.3.2001, p. 15.

nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

Com o objectivo de juntar os esforços das instituições das Comunidades Europeias e dos Estados-membros no combate à fraude e a outras actividades ilegais, os níveis inicialmente existentes de controlo do BCE foram aperfeiçoados através do estabelecimento de um Comité Antifraude, com base na Decisão do BCE relativa à prevenção da fraude (BCE/1999/5)<sup>8</sup>. Este Comité tomou posse no início do exercício em análise, tendo nomeado para presidente *John L. Murray*. O Comité Antifraude, que se reuniu três vezes ao longo do ano, é mantido regularmente informado pela Direcção de Auditoria Interna sobre todas as questões relacionadas com o cumprimento das suas atribuições. Em particular, o Comité acompanhou o estabelecimento de procedimentos internos para a prevenção de fraude no BCE. No seu primeiro relatório anual, o Comité Antifraude concluiu não ter detectado qualquer indício de fraude ou de actividade ilegal prejudicial aos interesses financeiros do BCE.

### 3.2 Gestão de recursos humanos

#### *Evolução do pessoal*

No final de 2000, o número de funcionários do BCE proveniente de todos os 15 Estados-membros situou-se em 941, o que compara com 732 no final de 1999. Em 30 de Novembro de 2000, o Conselho do BCE aprovou o orçamento do BCE para 2001, o qual prevê um aumento do número de funcionários para um número ligeiramente acima dos 1100 no decurso do ano. Consequentemente, a Comissão Executiva aprovou diversos ajustamentos organizacionais com o objectivo de reforçar a estrutura de gestão do BCE, reflectidos no organograma revisto do BCE que entrou em vigor em 4 de Janeiro de 2000, e que foi objecto de novos ajustamentos, com efeito a partir de 5 de Dezembro de 2000. O esforço de recrutamento do BCE incluiu a oferta de serviços de realojamento, acomodação

temporária, um programa de procura de emprego para cônjuges e formação em línguas para os novos funcionários e respectivos cônjuges.

#### **Políticas de gestão de recursos humanos**

Verificaram-se progressos na codificação das regras de recrutamento. Presentemente está a ser analisado um projecto pelo Comité de Pessoal e espera-se uma versão final no início de 2001. As regras destinam-se a assegurar que o recrutamento e a promoção sejam baseados em princípios de qualificação profissional, divulgação, transparência, igual acesso e não discriminação e a estabelecer práticas justas e uniformes para os processos de recrutamento.

A Comissão Executiva aprovou uma proposta para instituir a função de Conselheiro de Pessoal e Consultor de Igualdade de Oportunidades. Como perito externo independente, o Consultor procederá à revisão da situação relativamente à igualdade de oportunidades no BCE e fará recomendações sobre medidas de política. Os conhecimentos técnicos e o estatuto de independência do consultor proporcionarão recomendações atempadas e com um elevado nível de credibilidade. A função do consultor externo poderá ultrapassar a questão da igualdade entre os sexos, estendendo-se a outras áreas da igualdade de oportunidades (por exemplo, questões relacionadas com deficiências e discriminação não relacionada com a igualdade entre os sexos). Além disso, o Consultor pode actuar como uma fonte imparcial na detecção de situações de (potencial) conflito no trabalho e como mediador, assistindo as partes no sentido de alcançar um resultado mutuamente aceitável.

<sup>8</sup> Ver a Decisão do Banco Central Europeu de 7 de Outubro de 1999, relativa à prevenção da fraude (BCE/1999/5), OJ L 291, 13.11.1999, p. 36. Em conformidade com esta Decisão, o regulamento interno do Banco Central Europeu foi alterado através de uma nova alínea a) do artigo 9.º, ver OJ L 314, 8.12.1999, p. 32.

### **O infantário do BCE e a Escola Europeia**

O infantário do BCE abriu as portas das suas instalações provisórias para 30 crianças. As instalações definitivas deverão ficar disponíveis em meados de 2001, tendo em vista acomodar aproximadamente 70 crianças dos três meses de idade até à entrada para a escola primária.

O Conselho de Governadores das Escolas Europeias aprovou o pedido apresentado pela República Federal da Alemanha para instituir uma Escola Europeia em Frankfurt. O BCE tem envidado esforços para a concretização deste projecto. A localização da escola já foi decidida e os planos de construção estão a ser elaborados. O objectivo é abrir a escola até ao ano lectivo de 2002/03.

### **Pensões**

O sistema de gestão do Plano de Reforma do BCE ficou concluído com o estabelecimento do Comité de Supervisão e dos Comités de Investimento. O Comité de Supervisão, cujos membros são eleitos pelos beneficiários, representa os interesses dos beneficiários através do acompanhamento da gestão global do Plano de Reforma. Os Comités de Investimento, com alguns membros eleitos pelo pessoal e outros nomeados pelo Conselho do BCE, aconselham sobre a estratégia de investimento dos fundos que constituem os activos do Plano de Reforma

do BCE e do pessoal e acompanham o desempenho do gestor de investimento.

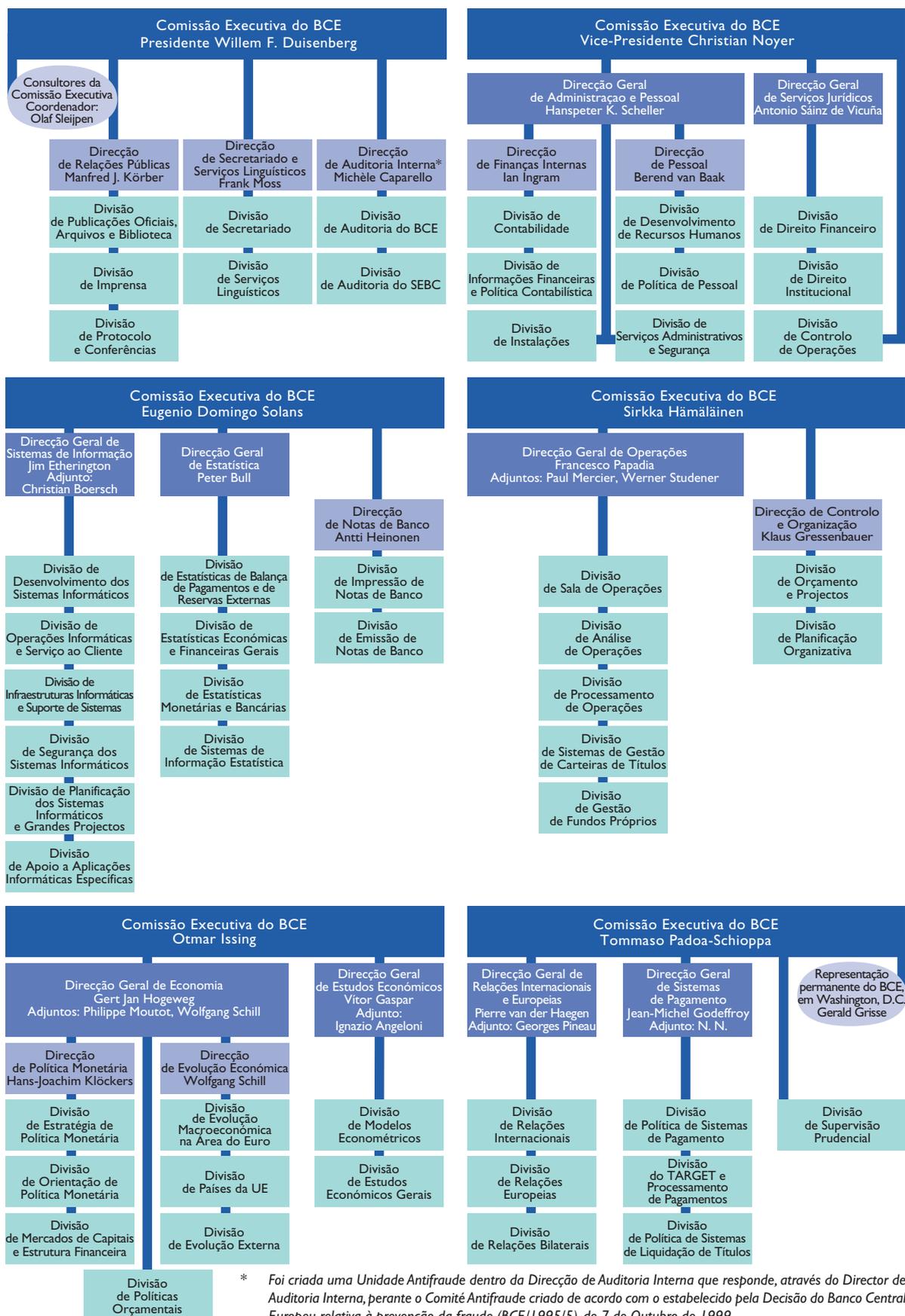
Foi celebrado com o Luxemburgo e os Países Baixos um acordo de transferência de direitos de pensões para o Plano de Reforma. Continuarão a ser envidados esforços no sentido de celebrar acordos com outros países da UE.

### **Relações de pessoal**

Em Junho foi eleito um novo Comité de Pessoal, alargado de sete para nove membros. O Porta-voz e dois Porta-vozes Adjuntos do Comité de Pessoal são dispensados das suas atribuições normais em 50% e os outros membros em 20%. Quando no âmbito da sua competência, o Comité de Pessoal é consultado sobre alterações às Condições de Emprego e às Regras de Pessoal e sobre assuntos relacionados.

Por sua própria iniciativa, membros do pessoal criaram um sindicato interno, o Sindicato do Pessoal do Banco Central Europeu (*Union of the Staff of the European Central Bank (USE)*). Numa base voluntária, o BCE estabeleceu um diálogo institucional ao mais elevado nível de gestão com o Sindicato. No entanto, o BCE rejeitou o seu pedido para ser reconhecido como parceiro social para a finalização de acordos colectivos. O Sindicato, em conjunto com um sindicato externo, remeteu a questão para o Tribunal Europeu de Primeira Instância.

### 3.3 O organograma do BCE



## 4 Comitês do SEBC

Os Comitês do SEBC continuaram a desempenhar um papel importante na execução das atribuições do Eurosistema/SEBC. A pedido do Conselho e da Comissão Executiva, os Comitês deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. Os Comitês do SEBC são compostos por representantes dos bancos centrais do Eurosistema e, quando adequado, por outros organismos competentes, tais como

autoridades de supervisão nacionais no caso do Comité de Supervisão Bancária. Cada BCN dos Estados-membros não participantes nomeia um representante para participar nas reuniões dos Comitês do SEBC, sempre que sejam discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Actualmente, existem 12 Comitês do SEBC, todos estabelecidos ao abrigo do Artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

### Comitês do SEBC e seus Presidentes

Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário  
Hanspeter K. Scheller

Comité de Relações Internacionais  
Hervé Hannoun

Comité de Supervisão Bancária  
Edgar Meister

Comité de Questões Jurídicas  
Antonio Sáinz de Viqueña

Comité de Notas de Banco  
Antti Heinonen

Comité de Operações de Mercado  
Francesco Papadia

Comité de Comunicações Externas  
Manfred J. Körber

Comité de Política Monetária  
Gert Jan Hogeweg

Comité de Tecnologias de Informação  
Jim Etherington

Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação  
Jean-Michel Godeffroy

Comité de Auditores Internos  
Michèle Caparelli

Comité de Estatísticas  
Peter Bull

Além dos Comitês do SEBC, foi estabelecido pelo Conselho do BCE o Comité de Orçamento, com base no Artigo n.º 15 do Regulamento Interno do BCE. Este Comité é composto por representantes dos bancos

centrais do Eurosistema, sob a presidência de *Liam Barron*, e presta apoio ao Conselho do BCE em questões relacionadas com o orçamento do BCE.





## **Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Áustria**

Autoria: Marie Luise Klimbacher. Sem título

## **Capítulo XIII**

# **Contas Anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2000**

## Balanço em 31 de Dezembro de 2000

Activo	Nota	2000 €	1999 €
<b>1 Ouro e ouro a receber</b>	<b>1</b>	<b>7.040.906.565</b>	<b>6.956.995.273</b>
<b>2 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira</b>	<b>2</b>		
Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos sobre o exterior		<b>37.475.047.829</b>	<b>41.923.041.208</b>
<b>3 Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira</b>	<b>2</b>	<b>3.824.522.571</b>	<b>2.595.090.860</b>
<b>4 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros</b>	<b>3</b>		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos		<b>698.252.463</b>	<b>3.002.567.659</b>
<b>5 Créditos às contrapartes da área do euro expressos em euros</b>	<b>3</b>	<b>288.143.000</b>	<b>565.724.243</b>
<b>6 Títulos emitidos por residentes na área do euro expressos em euros</b>	<b>4</b>	<b>3.667.731.194</b>	<b>3.537.141.285</b>
<b>7 Créditos intra-Eurosistema Outros créditos para com o Eurosistema (líquido)</b>	<b>5</b>	<b>13.080.794.017</b>	<b>0</b>
<b>8 Outros activos</b>			
8.1 Imobilizado	<b>6.1</b>	64.168.178	42.589.467
8.2 Outros activos financeiros	<b>6.2</b>	81.758.341	76.083.163
8.3 Diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais	<b>6.3</b>	251.564.471	0
8.4 Acréscimos e diferimentos	<b>6.4</b>	862.316.142	777.032.332
8.5 Contas diversas e de regularização	<b>6.5</b>	3.747.484	6.774.149
		<b>1.263.554.616</b>	<b>902.479.111</b>
<b>9 Prejuízo do exercício</b>		<b>0</b>	<b>247.281.223</b>
<b>Total do activo</b>		<b>67.338.952.255</b>	<b>59.730.320.862</b>
<b>Por memória</b>			
Activos a prazo expressos em euros		<b>2.885.697.468</b>	

<b>Passivo</b>	<b>Nota</b>	<b>2000 €</b>	<b>1999 €</b>
<b>1 Responsabilidades para com contrapartes da área do euro expressas em euros</b>	<b>7</b>	<b>288.143.000</b>	<b>265.724.244</b>
<b>2 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro expressas em euros</b>	<b>8</b>	<b>1.080.000.000</b>	<b>1.080.000.000</b>
<b>3 Responsabilidades para com não residentes da área do euro expressas em euros</b>	<b>9</b>	<b>3.421.112.123</b>	<b>301.656.911</b>
<b>4 Responsabilidades para com não residentes da área do euro expressas em moeda estrangeira</b>	<b>10</b>		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades		<b>4.803.381.255</b>	<b>4.708.950.946</b>
<b>5 Responsabilidades intra-Eurosistema</b>			
5.1 Responsabilidades decorrentes da transferência de reservas externas	<b>11</b>	<b>39.468.950.000</b>	<b>39.468.950.000</b>
5.2 Outras responsabilidades para com o Eurosistema (líquido)	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>1.720.937.646</b>
		<b>39.468.950.000</b>	<b>41.189.887.646</b>
<b>6 Outras responsabilidades</b>	<b>12</b>		
6.1 Acréscimos e diferimentos		<b>1.626.022.228</b>	<b>1.237.727.166</b>
6.2 Responsabilidades diversas		<b>52.005.650</b>	<b>36.881.237</b>
		<b>1.678.027.878</b>	<b>1.274.608.403</b>
<b>7 Provisões</b>	<b>13</b>	<b>2.637.039.135</b>	<b>21.862.239</b>
<b>8 Contas de reavaliação</b>	<b>14</b>	<b>7.972.626.864</b>	<b>6.860.539.710</b>
<b>9 Capital e reservas</b>	<b>15</b>		
9.1 Capital		<b>3.999.550.250</b>	<b>3.999.550.250</b>
9.2 Reservas		<b>0</b>	<b>27.540.513</b>
		<b>3.999.550.250</b>	<b>4.027.090.763</b>
<b>10 Lucro do exercício</b>		<b>1.990.121.750</b>	<b>0</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>67.338.952.255</b>	<b>59.730.320.862</b>
<b>Por memória</b>			
Responsabilidades a prazo expressas em moeda estrangeira		<b>2.885.697.468</b>	

## Conta de Resultados do exercício em 31 de Dezembro de 2000

	Nota	2000 €	1999 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa		2.507.164.892	1.733.987.854
Outros juros e proveitos equiparados		4.657.469.867	3.122.690.418
<i>1.1 Juros e outros proveitos equiparados</i>		7.164.634.759	4.856.678.272
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos		(1.375.110.826)	(913.067.289)
Outros juros e custos equiparados		(4.375.476.075)	(2.988.344.639)
<i>1.2 Juros e outros custos equiparados</i>		(5.750.586.901)	(3.901.411.928)
<b>I Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados</b>	<b>1</b>	<b>1.414.047.858</b>	<b>955.266.344</b>
2.1 Resultados realizados em operações financeiras	<b>2</b>	3.352.768.266	(466.056.435)
2.2 Prejuízos não realizados em operações financeiras	<b>3</b>	(1.084.563)	(604.920.383)
2.3 Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio e preços		(2.600.000.000)	0
<b>2 Resultado líquido de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos</b>		<b>751.683.703</b>	<b>(1.070.976.818)</b>
<b>3 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários</b>	<b>4</b>	<b>673.498</b>	<b>232.200</b>
<b>4 Outros proveitos e ganhos</b>	<b>5</b>	<b>904.158</b>	<b>436.898</b>
<b>Total de proveitos e ganhos</b>		<b>2.167.309.217</b>	<b>(115.041.376)</b>
5 Custos com pessoal	<b>6 &amp; 7</b>	(80.275.827)	(61.022.091)
6 Outros custos administrativos	<b>8</b>	(82.808.524)	(60.748.855)
7 Amortizações de activos fixos		(14.103.116)	(10.468.901)
<b>Resultado do exercício</b>		<b>1.990.121.750</b>	<b>(247.281.223)</b>

Frankfurt, 13 de Março de 2001

BANCO CENTRAL EUROPEU

Willem F. Duisenberg  
Presidente

## Políticas contabilísticas<sup>1</sup>

### Forma e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras do Banco Central Europeu (BCE) foram preparadas para reproduzir de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as seguintes políticas contabilísticas, consideradas adequadas pelo Conselho do BCE, à função de banco central. Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.4 dos Estatutos do SEBC, que requer a harmonização das regras e do reporte contabilístico das operações do Eurosistema.

### Princípios contabilísticos

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos:

- transparência e realidade económica;
- prudência;
- reconhecimento de ocorrências verificadas após o encerramento do balanço;
- materialidade;
- especialização dos exercícios;
- continuidade;
- consistência e comparabilidade.

### Base contabilística

As contas foram preparadas com base no custo histórico, porém modificadas de modo a incluir a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis, do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais expressos em moeda estrangeira. As transacções em activos e passivos financeiros reflectem-se nas contas tendo por base a data da respectiva liquidação.

### Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira

Os activos e passivos em moeda estrangeira são convertidos em euro à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os custos e proveitos são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data da transacção. A reavaliação dos activos e passivos em moeda estrangeira é efectuada moeda a moeda, incluindo as operações patrimoniais e extrapatrimoniais em moeda estrangeira.

A reavaliação para o preço de mercado dos activos e passivos em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial dos mesmos.

No que se refere ao ouro não é feita distinção entre reavaliação a preços de mercado e reavaliação cambial. Em alternativa, foi efectuada uma única valorização com base no preço em euro por onça de ouro fino, o qual é obtido a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA, em 29 de Dezembro de 2000.

### Títulos

Todos os títulos de dívida negociáveis e outros activos semelhantes são valorizados aos preços médios de mercado em vigor à data do balanço. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2000, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 29 de Dezembro de 2000. Os títulos não negociáveis são valorizados a preço de custo.

### Acordos de reporte

Os acordos de recompra são registados no balanço como depósitos com garantia. O

<sup>1</sup> As políticas contabilísticas detalhadas do BCE estão definidas na Decisão do Conselho do BCE de 12 de Dezembro de 2000 (BCE/2000/16), publicada no Jornal Oficial das Comunidades Europeias (JO L 33, de 2.2.2001).

balanço apresenta os depósitos e o valor dos títulos utilizados como garantia. Os títulos cedidos sob este tipo de acordo continuam registados no balanço do BCE e são tratados como se permanecessem parte integrante da carteira de onde foram cedidos. Os acordos que envolvem estes títulos expressos em moeda estrangeira não têm qualquer efeito sobre o custo médio da posição da moeda.

Os acordos de revenda são registados no activo como empréstimos com garantia, pelo valor do empréstimo. Os títulos adquiridos sob este tipo de acordo não são reavaliados.

### **Reconhecimento de resultados**

Os proveitos e custos são reconhecidos quando obtidos ou incorridos.

Os ganhos e perdas realizados são levados à conta de resultados. É utilizado um método de custo médio numa base diária para calcular o custo de aquisição de cada tipo de activo. Na eventualidade de, no final do ano, se verificar uma perda não realizada em qualquer espécie de activo, o seu custo médio de aquisição é reduzido de acordo com a taxa de câmbio e/ou o preço de mercado em vigor no final do ano.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer título, moeda ou ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos são calculados e apresentados como juros, sendo amortizados ao longo do prazo residual desses activos.

### **Instrumentos registados em contas extrapatrimoniais**

Os instrumentos de moeda, nomeadamente as operações cambiais a prazo, os ramos a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos de moeda, envolvendo a troca de duas moedas estrangeiras numa data futura, estão incluídos na posição cambial dessa moeda estrangeira para o cálculo dos resultados cambiais. Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados, em base individual, e tratados de modo semelhante ao dos títulos. Nos *swaps* cambiais, a posição a prazo é reavaliada em conjunto com a posição à vista. Em consequência, não existem diferenças líquidas de reavaliação, uma vez que a moeda recebida e a obrigação de a devolver são valorizadas à mesma taxa de mercado em euro. Os resultados provenientes de operações extrapatrimoniais são reconhecidos e tratados de modo semelhante ao dos resultados relacionados com instrumentos registados em contas patrimoniais.

### **Ocorrências verificadas após o encerramento do balanço**

O activo e o passivo são corrigidos face a ocorrências entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, caso tais ocorrências afectem materialmente o valor do activo e do passivo à data do balanço.

### **Posições intra-SEBC**

As transacções intra-SEBC são transacções transfronteiras que ocorrem entre dois bancos centrais da UE. Estas transacções são principalmente processadas através do TARGET<sup>2</sup>, dando origem a saldos bilaterais nas contas entre cada banco central (BCN participantes, BCN não participantes e BCE) pertencentes ou ligados ao TARGET.

<sup>2</sup> O TARGET é o sistema de Transferências Automáticas Trans-Europeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver também Capítulo II).

Com efeitos a partir de 30 de Novembro de 2000, todos os activos e passivos bilaterais relacionados com o TARGET entre os BCN da UE e o BCE são compensados diariamente no fim do dia, por novação com o BCE, ficando cada BCN com uma única posição bilateral líquida face ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE este saldo representa o activo ou a responsabilidade líquida de cada BCN face ao resto do SEBC.

Os saldos intra-SEBC dos BCN participantes com o BCE (excepto o capital do BCE e as posições resultantes da transferência de activos de reserva externa para o BCE) são considerados como activos ou responsabilidades intra-Eurosistema, sendo apresentados no Balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida.

### **Tratamento do imobilizado corpóreo e incorpóreo**

O imobilizado corpóreo e incorpóreo é contabilizado pelo custo de aquisição deduzido das amortizações. A amortização é calculada de acordo com um esquema linear, com início no trimestre seguinte à aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo, nomeadamente:

- computadores, outro equipamento informático e veículos: quatro anos;
- equipamento, mobiliário e construções: dez anos.

Os activos fixos de custo inferior a €10 000 são amortizados no ano de aquisição.

### **Plano de reformas do BCE**

O BCE dispõe de um sistema de pensões com contribuições definidas. Os activos do plano, que existem apenas para que possam ser concedidos benefícios aos subscritores do plano e seus dependentes, estão incluídos nos outros activos do BCE e estão identificados separadamente. Os resultados provenientes da reavaliação dos activos do fundo de

pensões são reconhecidos como proveitos e custos do plano de reformas no ano em que ocorrem. Os benefícios a pagar através da conta principal, resultantes das contribuições do BCE, dispõem de garantias mínimas suportando o plano de benefícios estabelecido.

### **Alterações ao formato do balanço**

O Conselho do BCE decidiu alterar o formato do balanço a partir do fim de 2000. Foram igualmente introduzidas alterações no formato da Conta de Resultados. Os valores comparativos apresentados para 1999 foram corrigidos em conformidade.

### **Outras questões**

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não fornece aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

Em conformidade com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa Recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da União Europeia aprovou a nomeação da *PricewaterhouseCoopers GmbH* como auditores externos do BCE.



## Notas ao Balanço

### 1 Ouro e ouro a receber

O BCE detém 24 milhões de onças de ouro fino. Não foram efectuadas transacções em ouro em 2000. As movimentações no balanço devem-se ao processo de reavaliação trimestral (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre políticas contabilísticas).

### 2 Créditos sobre não residentes na área do euro e residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira

Estes créditos consistem em depósitos em bancos estrangeiros, em empréstimos expressos em moeda estrangeira e em investimentos em títulos expressos em dólares dos EUA e ienes japoneses.

### 3 Créditos sobre não residentes na área do euro e às contrapartes da área do euro expressos em euros

Os créditos sobre não residentes na área do euro representam depósitos bancários e operações de reporte realizados no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE. Acordos de reporte idênticos realizados com residentes na área do euro são apresentadas na rubrica “Créditos às contrapartes da área do euro expressos em euros”.

### 4 Títulos emitidos por residentes na área do euro expressos em euros

Estes títulos compreendem dívida transaccionável emitida por emitentes específicos da área do euro com um elevado nível de qualidade de crédito.

### 5 Créditos intra-Eurosistema

Esta rubrica consiste principalmente nos saldos em posições do TARGET dos BCN

participantes face ao BCE (ver “posições intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2000 €	1999 €
Devidos por bancos centrais participantes, relacionados com o TARGET	59.010.910.157	7.697.803.922
Devidos a bancos centrais participantes relacionados com o TARGET	(45.930.059.415)	(9.418.628.635)
Posição líquida	13.080.850.742	(1.720.824.713)

A variação significativa nestes saldos, em comparação com 1999, deveu-se principalmente ao efeito das compras de euros contra moeda estrangeira ao longo do ano, que foram liquidadas através do TARGET.

## 6 Outros activos

### 6.1 Imobilizado

As imobilizações corpóreas, líquidas das amortizações acumuladas no montante de €43.2 milhões, eram constituídas pelas seguintes rubricas principais em 31 de Dezembro de 2000:

	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 2000 €	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 1999 €
Terrenos e edifícios	1.305.097	0
Computadores	21.042.849	15.865.660
Equipamento, mobiliário, construções e veículos	4.852.047	5.955.720
Imobilizações em curso	21.691.248	12.989.835
Outras imobilizações corpóreas	15.276.937	7.778.252
Total	64.168.178	42.589.467

O acréscimo no imobilizado corpóreo deveu-se principalmente a investimentos nas segundas instalações do BCE, o *Eurotheum*. A rubrica terrenos e edifícios está relacionada

com a imobilização do custo das obras de renovação do edifício Eurotower.

## 6.2 Outros activos financeiros

Os principais elementos desta rubrica são os seguintes:

- a) As carteiras de investimento relacionadas com o fundo de pensões do BCE, avaliadas em €42.9 milhões (1999: €32.2 milhões). Os activos detidos representam o investimento das contribuições acumuladas do BCE e do pessoal do BCE, para o fundo de pensões, à data de 31 de Dezembro de 2000, o qual é gerido por uma sociedade gestora de fundos externa. As contribuições regulares do BCE e dos subscritores do plano são investidas numa base mensal. Os activos do plano de pensões não são fungíveis com outros activos financeiros do BCE, e o rendimento líquido desses activos não constitui um proveito do BCE sendo reinvestida nos fundos respectivos até ao pagamento dos benefícios. O valor dos activos detidos pelo fundo de pensões baseia-se na avaliação efectuada pela sociedade gestora de fundos externa, utilizando os preços de mercado no final do ano.
- b) O BCE detém 3.000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, que estão registadas ao custo de aquisição de €38.5 milhões.

## 6.3 Diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais

Esta rubrica representa uma reavaliação negativa das posições a prazo extrapatrimoniais decorrentes de *swaps* cambiais por liquidar. Dado que as correspondentes posições patrimoniais à vista são reavaliadas à mesma taxa que as posições a prazo, não houve em geral uma diferença de valorização líquida (ver “Instrumentos registados em contas extrapatrimoniais” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## 6.4 Acréscimos e diferimentos

A principal componentes desta rubrica corresponde a juros corridos de títulos e de outros activos financeiros.

## 6.5 Contas diversas e de regularização

Esta rubrica representa principalmente um activo sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo ao imposto sobre o valor acrescentado a recuperar e outros impostos indirectos pagos. Esses impostos são recuperáveis nos termos do disposto no Artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica ao BCE por força do disposto no Artigo 40.º dos Estatutos do SEBC.

## 7. Responsabilidades para com contrapartes da área do euro expressas em euros

Esta rubrica inclui a contrapartida de acordos de reporte conduzidos com instituições de crédito da área do euro, relacionadas com o investimento dos fundos próprios do BCE.

## 8 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro expressas em euros

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro (ABE), usados pelo BCE como garantia para os pagamentos da ABE, liquidados através do sistema TARGET.

## 9 Responsabilidades para com não residentes da área do euro expressas em euros

Estas responsabilidades representam principalmente os saldos das contas dos BCN não participantes no Eurosistema, junto do BCE, relacionados com transacções efectuadas

através do sistema TARGET (ver “Posições intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## 10 Responsabilidades para com não residentes da área do euro expressas em moeda estrangeira

Esta rubrica apresenta as responsabilidades decorrentes de acordos de reporte relacionados com a gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE.

## 11 Responsabilidades intra-Eurosistema

No início da Terceira Fase da UEM, os BCN dos países participantes transferiram activos de reserva externa para o BCE, nos termos do Artigo 30.º dos Estatutos do SEBC e de uma Decisão do Conselho do BCE que estipulou a entrada em vigor daquele Artigo. Entre 4 e 7 de Janeiro de 1999, foram transferidos montantes no valor de €39.5 mil milhões, sob a forma de ouro, numerário e títulos.

	Chave de repartição do capital	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de Espanha	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Total	78,9379	39.468.950.000

As contribuições dos BCN encontram-se denominadas em euro e são remuneradas às taxas de refinanciamento de curto prazo do Eurosistema, corrigidas de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver Nota I nas “Notas à Conta de Resultados”). Durante os três primeiros anos da Terceira Fase da UEM, e na sequência de uma Decisão do Conselho do BCE, estes activos estão sujeitos a uma redução, caso o BCE não disponha de resultados positivos e reservas suficientes para cobrir perdas não realizadas resultantes da descida das taxas de câmbio desses activos. Quaisquer montantes a deduzir não poderão reduzir a responsabilidade a um nível inferior a 80% do seu valor original. Em 31 de Dezembro de 2000, não tinham sido registadas quaisquer reduções de activos.

## 12 Outras responsabilidades

Esta rubrica consiste principalmente em juros devidos aos BCN decorrentes dos seus activos relacionados com os activos de reserva externa transferidos (ver Nota 11). Encontram-se também registadas nesta rubrica as responsabilidades do BCE relacionadas com o fundo de pensões de €42.9 milhões (1999: €32.2 milhões), bem como outros acréscimos e diferimentos.

## 13 Provisões

Considerando a elevada exposição do BCE a riscos cambiais e de taxa de juro, e a dimensão actual das suas reservas de reavaliação, foi considerado adequado estabelecer uma provisão especial para fazer face a estes riscos, que ascende a €2 600 milhões. A provisão será utilizada para cobertura futura de perdas realizadas e não realizadas, em particular menos valias não cobertas pelas diferenças de reavaliação. A avaliação da necessidade de manutenção desta provisão será revista numa base anual.

O saldo remanescente consiste em provisões administrativas relacionadas com aquisições de bens e serviços.

## 14 Contas de reavaliação

Estas contas representam reservas de reavaliação originadas por ganhos não realizados em activos e passivos.

	2000 €	1999 €
Ouro	1.120.787.564	1.036.876.277
Moeda estrangeira	6.228.835.267	5.821.397.453
Títulos	623.004.033	2.265.980
Total	7.972.626.864	6.860.539.710

## 15 Capital e reservas

As subscrições do capital do BCE de €5 milhões, integralmente realizadas pelos BCN da área do euro, totalizam €3 946 895 000, como segue:

	Chave de repartição do capital %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de Espanha	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Total	78,9379	3.946.895.000

As contribuições dos BCN não participantes na área do euro, equivalentes a 5% do respectivo capital que seria subscrito se estes países participassem na União Monetária, totalizam €52 655 250, como segue:

	Chave de repartição do capital %	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Banco da Grécia	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totale	21,0621	52.655.250

Estes montantes representam contribuições para cobertura de custos operacionais incorridos pelo BCE com relação a tarefas desempenhadas para os BCN não participantes na área do euro. Os BCN não participantes na área do euro não são obrigados a realizar subscrições de capital para além dos montantes já fixados até à data da sua adesão ao Eurosistema. Os BCN não participantes não têm direito a receber qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

## 16 Ocorrências verificadas após o encerramento do balanço

Com base na Decisão do Conselho (2000/427/CE) de 19 de Junho de 2000, nos termos do N.º 2 do artigo 122.º do Tratado relativo à adopção pela Grécia da moeda única em 1 de Janeiro de 2001 e de acordo com o artigo 49.º dos Estatutos do SEBC e da legislação adoptada pelo Conselho do BCE em 16 de Novembro de 2000<sup>1</sup>, o Banco da Grécia transferiu para o BCE, em 1 de Janeiro de 2001 um montante de €97 679 000, que

<sup>1</sup> Decisão do BCE de 16 de Novembro de 2000, que prevê o pagamento de capital e de uma contribuição para as reservas e provisões do BCE pelo Banco da Grécia, bem como uma transferência inicial de activos de reserva externa para o BCE pelo Banco da Grécia e outras questões relacionadas (BCE/2000/14) em paralelo com a Orientação do BCE anexa, de 3 de Novembro de 1998, com as alterações que lhe foram introduzidas pela Orientação do BCE de 16 de Novembro de 2000 sobre a composição, valorização e modalidades para a transferência inicial de activos de reserva externa, e sobre a denominação e remuneração de activos equivalentes. (BCE/2000/15), JO L 336, 30.12.2000, pp. 110-117; Acordo de 16 de Novembro de 2000 entre o BCE e o Banco da Grécia relativo ao crédito atribuído pelo BCE ao Banco da Grécia, nos termos do artigo 30.3 dos Estatutos do SEBC e outras questões relacionadas, JO L 336, 30.12.2000, pp. 122-123.

representa os 95% remanescentes da sua subscrição de capital e, entre 2 e 5 de Janeiro de 2001, nos termos do artigo 30.1 dos Estatutos do SEBC, activos de reserva externa num valor total equivalente a €1 278 260 161. O montante total transferido foi determinado pela multiplicação do valor em euros, à taxa de câmbio prevalecente em 29 de Dezembro de 2000, dos activos de reserva externa já transferidos para o BCE, pelo rácio entre o número de acções subscritas pelo Banco da Grécia e o número de acções já realizadas pelos outros BCN sem derrogação. Estes activos de reserva externa compreendem montantes em ouro, dólares dos EUA e ienes do Japão, nas mesmas proporções dos montantes transferidos no início de 1999 pelos outros BCN participantes. A componente em moeda foi transferida sob a forma de numerário e títulos.

Ao Banco da Grécia foram creditados activos relacionados com o capital realizado e com os activos de reserva externa equivalentes aos montantes transferidos. Estes activos serão tratados de forma idêntica aos activos existentes dos outros BCN participantes (ver nota 11).

### **17 Rubricas extrapatrimoniais**

Em 31 de Dezembro de 2000, encontravam-se por liquidar €2 886 milhões de responsabilidades decorrentes de contratos não vencidos de *swaps* cambiais.

Em 31 de Dezembro de 2000, não existiam quaisquer passivos eventuais de valor material.

## Notas à Conta de Resultados

### 1 Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados

Esta rubrica inclui juros recebidos, líquidos de juros pagos, relacionados com os activos e passivos expressos em moeda estrangeira e com resultados líquidos de juros de saldos relacionados com o TARGET e com activos e passivos expressos em euros. A remuneração paga aos BCN pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva externa transferidos no início de 1999 é apresentada separadamente.

Os juros e outros proveitos equiparados realizados, relacionados com a venda de determinados títulos são agora apresentados na rubrica Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados da Conta de Resultados. Por forma a permitir a sua comparação, os valores de 1999 foram alterados em conformidade.

O acréscimo dos resultados líquidos face a 1999 deveu-se principalmente a juros recebidos mais elevados relacionados com activos de reserva externa e à remuneração paga ao BCE pelos saldos resultantes das transacções TARGET. Este acréscimo foi parcialmente absorvido pelas remunerações mais elevadas pagas aos BCN relativamente aos seus activos respeitantes aos activos de reserva externa transferidos, devido a aumentos nas taxas de refinanciamento de curto prazo do Euro-sistema (ver nota II ao Balanço do BCE).

### 2 Resultados realizados em operações financeiras

Foram obtidos ganhos realizados substanciais em resultado das vendas de moeda estrangeira pelo BCE durante as operações de intervenção em Setembro e Novembro, e ainda pelas vendas de moeda estrangeira resultante de proveitos obtidos desde o início de 1999. Esta rubrica inclui também ganhos realizados líquidos decorrentes da venda de títulos, em resultado da gestão corrente da

carteira e da liquidação de carteiras antes da intervenção.

### 3 Prejuízos não realizados em operações financeiras

A subida generalizada nos preços dos títulos na última parte de 2000 teve como consequência que os prejuízos não realizados afectassem de forma reduzida o custo de aquisição dos títulos, sendo estes registados no balanço ao valor de mercado em 31 de Dezembro de 2000.

### 4 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

Esta rubrica consiste nos proveitos e custos que se seguem. Os proveitos resultaram de sanções impostas às instituições de crédito relacionadas com o não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas.

	2000 €	1999 €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	1.296.112	593.902
Comissões pagas e outros custos bancários	(622.614)	(361.702)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	673.498	232.200

### 5 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos do exercício foram originados pela reposição na Conta de Resultados de provisões administrativas não utilizadas.

### 6 Custos com pessoal

Esta rubrica inclui remunerações e subsídios no montante de €67 milhões (1999: €52.3

milhões) e as contribuições do BCE para o fundo de pensões e para seguros de saúde e acidentes. Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva do BCE totalizaram €1.8 milhões. Não foram pagas pensões a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes durante o ano. As remunerações e subsídios dos funcionários, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são baseadas na sua essência e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

No último dia útil de 2000, o BCE tinha 941 funcionários, dos quais 72 com funções de gestão. O número médio de empregados efectivos do BCE em 2000 era de 823, o que compara com 648, em 1999. Durante o ano foram admitidos 259 empregados e 50 deixaram o serviço do BCE.

## **7 Plano de reformas do BCE**

Nos termos do regulamento do plano de pensões do BCE, é necessária uma avaliação actuarial trienal. A última avaliação actuarial foi efectuada em 31 de Dezembro de 1999, utilizando o Método de Unidade de Crédito Projectada, que obriga a que as responsabilidades mínimas igualem os montantes fixos em numerário pagáveis aos funcionários no final do seu serviço.

O custo das pensões relacionado com o plano é avaliado de acordo com o parecer de um actuário qualificado. O custo total das pensões para o BCE, incluindo uma provisão para subsídios de invalidez e de pós-reforma, foi de €13.1 milhões (1999: € 8.1 milhões). Este montante inclui uma provisão para pensões dos membros da Comissão Executiva de €0.6 milhões (1999: 1.8 milhões). A taxa de contribuição futura necessária a pagar pelo BCE é de 16.5% das remunerações pensionáveis de todo o pessoal.

## **8 Outros custos administrativos**

Esta rubrica inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas, e manutenção das instalações, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção dos empregados.

O acréscimo dos custos administrativos deveu-se principalmente a custos operacionais adicionais relacionados com as instalações principais do BCE, o edifício *Eurotower*, e a honorários de consultoria mais elevados, em especial relacionados com os preparativos da Campanha de Informação Euro 2002.

Ao Presidente e ao Conselho  
do Banco Central Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2000. A Comissão Executiva do Banco Central Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-lo a V. Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e critérios utilizados na preparação de contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Banco Central Europeu e se são devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na primeira parte das notas sobre as contas do Banco Central Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2000 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 14 de Março de 2001

*PricewaterhouseCoopers*

*Gesellschaft mit beschränkter Haftung  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*

(Wagener)  
Wirtschaftsprüfer

(Kern)  
Wirtschaftsprüfer

## Nota sobre a distribuição dos lucros

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o ano 2000, sendo publicada no Relatório Anual para efeitos de informação.

### Distribuição dos lucros

O artigo 33.º dos Estatutos do SEBC estabelece que o lucro líquido do BCE deverá ser aplicado da seguinte forma:

- Um montante a determinar pelo Conselho do BCE, que não pode ser superior a 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, até um limite de 100% do capital;
- O remanescente do lucro líquido será distribuído aos accionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

Nos termos deste Artigo, o Conselho do BCE decidiu, em 29 de Março de 2001, transferir um montante de €398 mil milhões para o

fundo de reserva geral, sendo o saldo remanescente distribuído entre os bancos centrais nacionais participantes, proporcionalmente ao capital que tiverem realizado.

Os bancos centrais nacionais não participantes não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros a distribuir.

	2000 €	1999 €
Perda/lucro do exercício	1.990.121.750	(247.281.223)
Utilização/reforço do fundo de reserva geral	(398.024.350)	27.540.513
Transferência do rendimento monetário alocado	0	35.160.676
Débitos directos aos BCN	0	184.580.034
Lucros a distribuir	1.592.097.400	0
Distribuição aos BCN	(1.592.097.400)	
Total	0	0

## Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2000

(EUR mil milhões)

<b>Activo</b>	<b>Balanço em 31 de Dezembro de 2000</b>	<b>Balanço em 31 de Dezembro de 1999</b>
<b>1 Ouro e ouro a receber</b>	<b>117.073</b>	<b>116.610</b>
<b>2 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira</b>		
2.1 Créditos a receber do FMI	26.738	29.842
2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos sobre o exterior	232.087	225.040
	<b>258.825</b>	<b>254.882</b>
<b>3 Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira</b>	<b>15.786</b>	<b>14.385</b>
<b>4 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros</b>		
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	3.750	6.050
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
	<b>3.750</b>	<b>6.050</b>
<b>5 Créditos às contrapartes da área do euro expressos em euros</b>		
5.1 Operações principais de refinanciamento	222.988	161.987
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	45.000	74.996
5.3 Operações ocasionais de regularização sob a forma de operações reversíveis	0	0
5.4 Operações estruturais sob a forma de operações reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	608	11.429
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	53	404
	<b>268.648</b>	<b>248.815</b>
<b>6 Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros</b>	<b>578</b>	<b>1.842</b>
<b>7 Títulos emitidos por residentes na área do euro expressos em euros</b>	<b>26.071</b>	<b>23.521</b>
<b>8 Créditos à administração pública expressos em euros</b>	<b>57.671</b>	<b>59.180</b>
<b>9 Outros activos</b>	<b>87.559</b>	<b>81.567</b>
<b>Total do activo</b>	<b>835.961</b>	<b>806.853</b>

Os totais/subtotais podem não coincidir devido a arredondamentos.

<b>Passivo</b>	<b>Balço em 31 de Dezembro de 1999</b>	<b>Balço em 31 de Dezembro de 1999</b>
<b>1 Notas em circulaço</b>	<b>371.370</b>	<b>374.964</b>
<b>2 Responsabilidades para com contrapartes da área do euro expressas em euros</b>		
2.1 Contas correntes (incluindo reservas obrigatórias)	124.402	114.672
2.2 Facilidade de depósito	240	2.618
2.3 Depósitos a prazo	0	0
2.4 Operações ocasionais de regularizaço sob a forma de operações reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com valores de cobertura	0	10
	<b>124.642</b>	<b>117.301</b>
<b>3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros</b>	<b>305</b>	<b>283</b>
<b>4 Certificados de dívida emitidos</b>	<b>7.876</b>	
<b>5 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro expressas em euros</b>		
5.1 Administração pública	53.353	56.470
5.2 Outras responsabilidades	3.694	5.292
	<b>57.047</b>	<b>61.762</b>
<b>6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros</b>	<b>10.824</b>	<b>9.048</b>
<b>7 Responsabilidades para com residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira</b>	<b>806</b>	<b>927</b>
<b>8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira</b>		
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	12.414	11.904
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
	<b>12.414</b>	<b>11.904</b>
<b>9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI</b>	<b>6.702</b>	<b>6.534</b>
<b>10 Outras responsabilidades</b>	<b>72.215</b>	<b>54.222</b>
<b>11 Contas de reavaliaço</b>	<b>117.986</b>	<b>106.782</b>
<b>12 Capital e reservas</b>	<b>57.866</b>	<b>55.249</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>835.961</b>	<b>806.853</b>



## Anexos

## Glossário

**Acesso remoto (a um SITF) (*remote access (to an IFTS)*):** facilidade que permite a uma **instituição de crédito** estabelecida num país (“país de origem”) ter acesso directo a um **sistema interbancário de transferência de fundos (SITF)** estabelecido em outro país (“país de acolhimento”) e, para esse efeito, deter uma conta de liquidação em seu nome junto do banco central do país de acolhimento, sem que nele tenha, necessariamente, uma presença física.

**Acordo de reporte (*repurchase agreement*):** acordo segundo o qual um activo é vendido ficando o vendedor simultaneamente com o direito e a obrigação de o recomprar a um preço especificado numa data futura ou a pedido. Um acordo deste tipo é semelhante a um empréstimo com garantia, excepto no que se refere à propriedade do título que não é mantida pelo vendedor. O **Eurosistema** utiliza nas suas **operações reversíveis** acordos de reporte com prazo fixado. As operações de reporte estão incluídas no **M3** nos casos em que o vendedor é uma **Instituição Financeira Monetária (IFM)** e a contraparte é uma instituição do sector não monetário residente na **área do euro**. De acordo com o Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das IFM (BCE/1998/16), as **operações de reporte (*repos*)** são classificadas no passivo como depósitos, visto não serem negociáveis.

**Actividade de correspondente bancário (*correspondent banking*):** acordo segundo o qual uma instituição de crédito presta serviços de pagamentos e outros serviços a outra instituição de crédito. Os pagamentos através dos correspondentes são geralmente efectuados por intermédio de contas recíprocas (as chamadas contas *nostro* e *loro*), as quais podem estar associadas a linhas de crédito permanentes. Os serviços respeitantes à actividade dos correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional, sendo igualmente conhecidos como relações entre agências num contexto interno. O termo conta *loro* é utilizado por um correspondente para descrever a conta detida em nome de um banco estrangeiro; o banco estrangeiro, por seu lado, referir-se-á a esta conta como conta *nostro*.

**Administrações públicas (*general government*):** tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**, consistem na administração central, estadual e local e nos fundos de segurança social.

**Agente de liquidação (*settlement agent*):** instituição que gere o processo de liquidação (por exemplo, a determinação das posições de liquidação, o acompanhamento da permuta de pagamentos, etc.) para sistemas de transferência ou outros acordos que impliquem liquidações.

**Agregados monetários (*monetary aggregates*):** podem ser definidos como a soma da **circulação monetária** acrescida de algumas responsabilidades das instituições financeiras com um grande nível de liquidez, num sentido lato. O agregado monetário estreito **M1** foi definido pelo **Eurosistema** como circulação monetária mais detenções por residentes da **área do euro** (excepto administração central) de **depósitos à ordem** em instituições da área do euro emittentes de moeda. O agregado monetário **M2** compreende o M1 mais **depósitos a prazo** até dois anos e **depósitos com pré-aviso** até três meses. O agregado monetário largo **M3** inclui o M2 mais **acordos de reporte**, acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário e títulos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até dois anos. O **Conselho do BCE** anunciou um valor de referência para o crescimento do M3 (ver também **valor de referência para o crescimento monetário**).

**Ajustamento défice-dívida (*deficit-debt adjustment*):** diferença entre o défice público e a variação na dívida pública. Entre outras razões, pode dever-se a variações no montante de activos financeiros detidos pelo sector público, a uma variação na dívida pública de outros subsectores públicos ou a ajustamentos estatísticos.

**Área do euro (*euro area*):** área que abrange os Estados-membros nos quais o **euro** foi adoptado como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do Banco Central Europeu (BCE)**. Em 2000, a área do euro incluía os seguintes países: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia. A Grécia aderiu à área do euro em 1 de Janeiro de 2001, aumentando assim para 12 o número de países da área do euro.

**Associação Bancária do Euro (ABE) (*Euro Banking Association (EBA)*):** organismo cujo objectivo é constituir um fórum para a exploração e debate de todas as questões de interesse para os seus membros e, em particular, de questões relacionadas com a utilização do **euro** e a liquidação de transacções em euro. A ABE criou, uma sociedade de compensação (“ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable”) para efeitos de gestão do Sistema de Liquidação do Euro a partir de 1 de Janeiro de 1999. O Sistema de Compensação do Euro (Euro 1) é o sucessor do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

**Balanço consolidado das IFM (*consolidated MFI balance sheet*):** o balanço consolidado do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** obtém-se compensando as posições intra-IFM (empréstimos inter-IFM e depósitos de fundos do mercado monetário em IFM, por exemplo) no balanço agregado das IFM. Fornece informações sobre os activos e os passivos do sector das IFM para com os residentes da **área do euro** não pertencentes a este sector (ou seja, as **administrações públicas** e outros residentes da área do euro) e para com não residentes da área do euro. O balanço consolidado é a principal fonte estatística para o cálculo dos **agregados monetários**, fornecendo a base para a análise regular das contrapartidas do **M3**.

**Banco Central Europeu (BCE) (*European Central Bank (ECB)*):** o BCE encontra-se no centro do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** e do **Eurosistema** e, ao abrigo do Direito Comunitário, é dotado de personalidade jurídica. Assegura que as atribuições cometidas ao Eurosistema e ao SEBC sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, nos termos dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, quer através dos bancos centrais nacionais.

**Base de incidência (*reserve base*):** soma das rubricas do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

**Cartão pré-pago com múltiplas finalidades (*multi-purpose prepaid card*):** cartão carregado com um certo montante que pode ser utilizado em diversos tipos de pagamentos, tendo a possibilidade de ser usado à escala nacional ou internacional, mas cuja utilização pode por vezes ser restrita a determinada área. Um cartão pré-pago com múltiplas finalidades recarregável é também conhecido por porta-moedas electrónico (ver também **moeda electrónica**).

**Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*):** entidade que guarda e controla valores mobiliários, permitindo que as transacções de títulos se

processem sob a forma escritural. Os títulos podem ser físicos e encontrar-se imobilizados na central ou podem ser desmaterializados (ou seja, existem apenas como registo electrónico). Além da custódia e gestão de títulos (serviços de emissão e reembolso, por exemplo), uma central de depósito de títulos pode desempenhar funções de compensação e liquidação.

**Circulação monetária (*currency in circulation*):** inclui tanto notas como moedas em circulação normalmente utilizadas para efectuar pagamentos. Inclui notas emitidas pelo **Eurosistema** e por outras **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** na **área do euro** (na Irlanda e no Luxemburgo), bem como as moedas emitidas por alguns bancos centrais nacionais do Eurosistema e pela administração central. A circulação monetária incluída no **M3** é um conceito líquido, ou seja, refere-se apenas a notas e moedas em circulação detidas fora do sector das IFM (como demonstrado no **balanço consolidado das IFM**, o que implica que a moeda emitida mas detida pelas IFM – designada por “valores em caixa” – foi subtraída). A circulação monetária não inclui o stock de notas próprio do banco central (já que não estão emitidas), nem moedas comemorativas, que não são normalmente utilizadas para efectuar pagamentos.

**Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias) (*European Commission (Commission of the European Communities)*):** instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**. A Comissão desenvolve as políticas da Comunidade, propõe legislação comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais de políticas económicas na Comunidade e apresenta ao **Conselho da UE** relatórios sobre evolução e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas no âmbito da supervisão multilateral, submetendo relatórios à apreciação do Conselho. É composta por 20 membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-membros.

**Comissão Executiva (*Executive Board*):** um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composta pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e por quatro outros membros, nomeados de comum acordo pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros que adoptaram o **euro**.

**Comité Económico e Financeiro (*Economic and Financial Committee*):** órgão consultivo da Comunidade, instituído no início da Terceira Fase, quando o Comité Monetário foi dissolvido. Os Estados-membros, a **Comissão Europeia** e o **Banco Central Europeu (BCE)** nomeiam cada um no máximo dois membros do Comité. Os dois membros nomeados pelos Estados-membros são seleccionados, respectivamente, de entre os altos funcionários dos administrações nacionais e dos bancos centrais nacionais. O n.º 2 do artigo 114.º do **Tratado** contém uma lista das funções do Comité Económico e Financeiro, que incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade.

**Conselho da UE (*EU Council*):** instituição da Comunidade Europeia. É composto por representantes dos Governos dos Estados-membros, geralmente os Ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (deste modo referido geralmente como Conselho de Ministros). O Conselho da UE, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por Conselho **ECOFIN**. Além disso, o Conselho da UE pode reunir na composição de Chefes de Estado ou de Governo. (ver também **Conselho Europeu**).

**Conselho de Ministros (*Council of Ministers*):** ver **Conselho da UE**.

**Conselho do BCE (Governing Council):** um dos órgãos governativos do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelos membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o **euro**.

**Conselho Europeu (European Council):** proporciona à União Europeia o incentivo necessário para o seu desenvolvimento e define as respectivas orientações gerais de política. Reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-membros e do Presidente da **Comissão Europeia** (ver também **Conselho da UE**).

**Conselho Geral (General Council):** um dos órgãos governativos do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelo Presidente e Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores de todos os 15 bancos centrais nacionais da UE.

**Contraparte (counterparty):** a parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com o banco central).

**Crédito a residentes da área do euro (credit to euro area residents):** medida geral do financiamento de instituições do sector não monetário residentes na área do euro (incluindo **administrações públicas** e sector privado) pelo sector das **IFM**. Inclui empréstimos e títulos detidos por IFM. Os últimos incluem acções, outras participações e títulos de dívida, incluindo títulos do mercado monetário, emitidos por instituições do sector não monetário residentes na área do euro. Dado que os títulos podem ser vistos como uma fonte de fundos alternativa aos empréstimos, e que alguns empréstimos podem ser titularizados, esta definição fornece informações mais precisas sobre o montante total dos financiamentos concedidos pelo sector das IFM à economia do que uma definição restrita compreendendo apenas empréstimos.

**Critérios de Copenhaga (Copenhagen criteria):** o conjunto de critérios a cumprir pelos países candidatos como pré-requisito para se tornarem membros da União Europeia foi definido em termos gerais pelo **Conselho Europeu** de Copenhaga em Junho de 1993. Os critérios de Copenhaga requerem (i) a estabilidade das instituições como garante da democracia, das normas legais, dos direitos humanos, e do respeito e protecção das minorias, (ii) a existência de uma economia de mercado operacional, bem como a capacidade de fazer face a pressões de concorrência e a forças de mercado na UE; e (iii) a capacidade de assumir as obrigações da participação, incluindo a adesão aos objectivos de unificação política, bem como da **União Económica e Monetária (UEM)**.

**Dedução fixa (lump-sum allowance):** montante fixo que uma instituição pode deduzir no cálculo das suas **reservas mínimas** no âmbito das reservas mínimas do **Eurosistema**.

**Depósitos à ordem (overnight deposits):** esta categoria de instrumento compreende principalmente os depósitos à vista/à ordem integralmente transferíveis (por cheque ou instrumento equivalente). Inclui também depósitos não transferíveis, convertíveis a pedido ou no fecho do dia útil seguinte.

**Depósitos com prazo fixo (deposits with agreed maturity):** esta categoria de instrumento compreende principalmente os depósitos a prazo com um determinado vencimento, que, dependendo das práticas nacionais, podem não ser convertíveis antes do vencimento ou ser convertíveis mas sujeitos a uma penalização. Compreendem ainda alguns instrumentos de dívida não negociáveis, tais como certificados de depósito (a retalho) não negociáveis. Os depósitos a prazo até dois anos estão incluídos no **M2** (e, conseqüentemente, no **M3**), enquanto que aqueles com prazo superior a dois anos estão incluídos nas responsabilidades

financeiras (não monetárias) a mais longo prazo do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)**.

**Depósitos com pré-aviso (*deposits redeemable at notice*):** esta categoria de instrumento compreende os depósitos de poupança relativamente aos quais o detentor tem de respeitar um período fixo de pré-aviso antes de poder levantar os respectivos fundos. Em alguns casos, existe a possibilidade de levantar um determinado montante fixo num período especificado ou de proceder a levantamentos antecipados sujeitos ao pagamento de uma penalização. Os depósitos com pré-aviso até três meses pertencem ao **M2** (e, conseqüentemente, ao **M3**), enquanto que aqueles com um pré-aviso mais alargado pertencem às responsabilidades financeiras (não monetárias) a mais longo prazo do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)**.

**ECOFIN (*ECOFIN*):** ver **Conselho da UE**.

**ECU (Unidade de Conta Europeia) (*ECU (European Currency Unit)*):** o ECU foi um cabaz de moedas composto pela soma de montantes fixos de 12 das 15 moedas dos Estados-membros da UE. O valor do ECU calculava-se como uma média ponderada do valor das moedas que o compunham. O ECU foi substituído pelo **euro** à taxa de 1 por 1, em 1 de Janeiro de 1999.

**EONIA (índice *overnight* médio do euro) (*EONIA (euro overnight index average)*):** medida da taxa de juro efectiva vigente no mercado interbancário *overnight* do **euro**. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro dos contratos *overnight* sem garantia dos depósitos denominados em euro, comunicada por um painel de bancos contribuintes.

**Estabilidade de preços (*price stability*):** a manutenção da estabilidade de preços é o objectivo primordial do **Banco Central Europeu (BCE)**. O **Conselho do BCE** publicou uma definição quantitativa de estabilidade de preços, de modo a dar uma orientação clara para as expectativas da evolução futura dos preços. O Conselho do BCE define estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)** para a **área do euro**. Reflectindo a necessidade de a política monetária ter uma orientação prospectiva a médio prazo, a estabilidade de preços, de acordo com esta definição, deverá ser mantida a médio prazo. A definição estipula um limite superior para a taxa de inflação medida e, ao mesmo tempo, o uso da palavra “aumento” assinala que a deflação, ou seja, descidas prolongadas no nível do IHPC, não seria considerada compatível com a estabilidade de preços.

**EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (*EURIBOR (euro interbank offered rate)*):** taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em euro a outro banco principal. A EURIBOR é calculada diariamente para os depósitos interbancários com prazo de uma semana e de um a doze meses como média das taxas de oferta diárias de um painel representativo de bancos principais, arredondada a três casas decimais.

**Euro (*euro*):** designação da moeda europeia adoptada pelo **Conselho Europeu** na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995 e usada em substituição do termo **ECU (Unidade de Conta Europeia)** utilizado no **Tratado**.

**Eurogrupo (*Eurogroup*):** organismo informal que reúne os membros do Conselho **ECOFIN** que representam os Estados-membros da **área do euro**. Reúne-se numa base regular

(normalmente antes das reuniões do Conselho ECOFIN) para discutir questões relativas às responsabilidades comuns dos Estados-membros da área do euro no que diz respeito à moeda única. A **Comissão Europeia**, e, sempre que adequado, o **Banco Central Europeu (BCE)**, são convidados a tomar parte nestas reuniões.

**Eurosistema (Eurosystem):** compreende o **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que adoptaram o **euro** na Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** (ver também **área do euro**). Actualmente, fazem parte do Eurosistema 12 bancos centrais nacionais. O Eurosistema é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE.

**Eurostat (Eurostat):** Instituto de Estatísticas das Comunidades Europeias, que faz parte da **Comissão Europeia** e é responsável pela produção das estatísticas comunitárias.

**EURO STOXX (EURO STOXX):** a STOXX Limited (www.stoxx.com) publica os índices Dow Jones STOXX, que medem a evolução das cotações de acções na Europa como um todo. O índice Dow Jones EURO STOXX é um dos elementos deste grupo de índices, agregando os preços de um vasto conjunto de acções dos países que pertencem à **área do euro**. Para além deste, encontram-se disponíveis três tipos de índice de sector (sectores económicos e de mercado, bem como grupos industriais) para o índice Dow Jones EURO STOXX.

**Facilidade permanente (standing facility):** facilidade do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por sua própria iniciativa. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

**Facilidade permanente de cedência de liquidez (marginal lending facility):** facilidade permanente do **Eurosistema**, que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito pelo prazo *overnight* de um banco central nacional a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

**Facilidade permanente de depósito (deposit facility):** facilidade permanente do **Eurosistema**, que as **contrapartes** podem utilizar para efectuar **depósitos à ordem** num banco central nacional remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente.

**Fornecimento prévio (frontloading):** fornecimento de notas e/ou moedas de **euro** às **instituições de crédito** antes de 2002.

**Garantia (collateral):** activos usados como caução de reembolso em operações de empréstimos a curto prazo pelo banco central às **instituições de crédito**, bem como activos vendidos aos bancos centrais por instituições de crédito em **operações de reporte**.

**Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)):** o IHPC é a medida de preços utilizada pelo **Conselho do BCE** para a avaliação da **estabilidade de preços**. O IHPC foi desenvolvido pela **Comissão Europeia (Eurostat)**, em estreita colaboração com os institutos nacionais de estatística e o **Instituto Monetário Europeu (IME)** e posteriormente o **Banco Central Europeu (BCE)**, para cumprir os requisitos do **Tratado** relativos a um índice de preços no consumidor construído numa base comparável, tomando em consideração diferenças nas definições nacionais.

**Instituição de crédito (*credit institution*):** instituição abrangida pela definição contida no n.º 1 do artigo 1.º da Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Março de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício. De acordo com esta definição, uma instituição de crédito é (a) uma empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder créditos por sua própria conta, ou (b) uma instituição de moeda electrónica, segundo a Directiva 2000/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Setembro de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial.

**Instituições Financeiras Monetárias (IFM) (*Monetary Financial Institutions (MFIs)*):** instituições financeiras que constituem o sector emitente de moeda da **área do euro**. Incluem os bancos centrais, as **instituições de crédito** residentes segundo a definição do Direito Comunitário e todas as outras instituições financeiras residentes, cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, excepto IFM, e que, por sua própria conta (pelo menos em termos económicos), concedem crédito e/ou efectuam investimentos em valores mobiliários. O último grupo consiste predominantemente de fundos do mercado monetário. No final de 2000, existiam 9 096 IFM na área do euro (o **Banco Central Europeu (BCE)**, 11 bancos centrais nacionais, 7 476 instituições de crédito, 1 600 fundos do mercado monetário e 8 outras instituições financeiras).

**Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*):** instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**, a 1 de Janeiro de 1994. As duas principais funções do IME foram fortalecer a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação da política monetária e tratar dos preparativos necessários à criação do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** para a condução da política monetária única e para a criação de uma moeda única na Terceira Fase. O IME entrou em liquidação, após a criação do **Banco Central Europeu (BCE)**, em 1 de Junho de 1998.

**Leilão normal (*standard tender*):** leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas **operações de mercado aberto** de carácter regular. Os leilões normais são efectuados num prazo de 24 horas. Todas as **contrapartes** que cumpram os critérios gerais de elegibilidade têm direito a apresentar propostas nos leilões normais.

**Leilão rápido (*quick tender*):** leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas **operações ocasionais de regularização**. Os leilões rápidos são executados no período de uma hora e neles pode participar um conjunto limitado de **contrapartes**.

**Ligações entre os sistemas de liquidação de títulos (*links between securities settlement systems*):** procedimentos e acordos existentes entre dois **sistemas de liquidação de títulos** destinados à transferência transfronteiras de títulos, através de um processo escritural.

**M1, M2, M3:** ver **agregados monetários**.

**Mecanismo de interligação (*Interlinking mechanism*):** um dos componentes do **sistema TARGET**. O termo é utilizado para designar as infra-estruturas e práticas utilizadas nas ligações entre os **SLBTR** nacionais no processamento de pagamentos transfronteiras através do TARGET.

**Modelo de banco central correspondente (MBCC) (correspondent central banking model (CCBM)):** modelo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)**, com o objectivo de permitir que as **contrapartes** transfiram activos elegíveis como **garantia** numa base transfronteiras. No MBCC, os bancos centrais nacionais actuam como depositários entre si. Tal significa que cada banco central nacional tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros bancos centrais nacionais (e do **Banco Central Europeu (BCE)**).

**Moeda electrónica (electronic money (e-money)):** armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num suporte técnico, que pode ser amplamente utilizado para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias, mas actuando como um instrumento pré-pago do portador (ver também **cartão pré-pago com múltiplas finalidades**).

**MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (ERM II (exchange rate mechanism II)):** acordo de taxas de câmbio que constitui o quadro para a cooperação da política cambial entre a **área do euro** e os Estados-membros da UE que não pertencem à área do euro desde o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**. A adesão ao mecanismo é voluntária. No entanto, espera-se que os Estados-membros da UE que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Actualmente, a coroa dinamarquesa participa no MTC II com uma banda de flutuação relativamente à taxa central, face ao **euro**, de  $\pm 2.25\%$ . Antes da adopção do euro pela Grécia em 1 de Janeiro de 2001, o dracma grego participou no MTC II com uma banda de flutuação de  $\pm 15\%$ . A intervenção e o financiamento cambiais nas margens das bandas de flutuação normais ou mais estreitas são, em princípio, automáticos e ilimitados, com financiamento de muito curto prazo disponível. O **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais participantes não pertencentes à área do euro poderiam, no entanto, suspender a intervenção automática, caso tal entrasse em conflito com o seu objectivo primordial de manutenção da **estabilidade de preços**.

**Opção (option):** uma opção é um instrumento financeiro que confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um determinado activo subjacente (por exemplo, uma obrigação ou uma acção) a um preço pré-determinado (preço de exercício) até ou numa certa data futura (data de exercício ou de vencimento). Uma opção de compra confere ao detentor o direito de adquirir o activo subjacente a um determinado preço de exercício, enquanto uma opção de venda confere ao detentor o direito de o vender a um determinado preço de exercício.

**Operação de mercado aberto (open market operation):** operação executada nos mercados financeiros por iniciativa do banco central, envolvendo uma das seguintes transacções: (i) compra ou venda definitiva de activos (à vista ou a prazo); (ii) compra ou venda de activos através de **acordo de reporte**; (iii) operações activas ou passivas garantidas por activos subjacentes (**garantia**); (iv) emissão de certificados de dívida do banco central; (v) constituição de depósitos com prazo fixo; ou (vi) **swaps cambiais** entre moedas nacionais estrangeiras.

**Operação de refinanciamento de prazo alargado (longer-term refinancing operation):** **operação de mercado aberto** de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência mensal e com o prazo de três meses.

**Operação de reporte (*repurchase operation (repo)*):** operação reversível de cedência de liquidez baseada num **acordo de reporte**.

**Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*):** operação de mercado aberto, de carácter não regular, executada pelo **Eurosistema** especialmente para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado.

**Operação principal de refinanciamento (*main refinancing operation*):** operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações principais de refinanciamento são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência semanal e com o prazo de duas semanas.

**Operação reversível (*reverse transaction*):** operação através da qual o banco central compra ou vende activos, ao abrigo de um **acordo de reporte**, ou conduz operações de crédito com **garantia**.

**Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*):** consiste em dois Regulamentos do **Conselho da UE** relativos ao reforço da supervisão das posições orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas e à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos e numa Resolução do **Conselho Europeu** relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento adoptada na Cimeira de Amsterdão, em 17 de Junho de 1997. O referido Pacto constitui um meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** por forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um forte crescimento sustentável conducente à criação de emprego. Mais precisamente, as posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias são exigidas como o objectivo a médio prazo que permitirá aos Estados-membros enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo, simultaneamente, o défice público abaixo do valor de referência de 3% do PIB. De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os países participantes na UEM apresentarão **programas de estabilidade**, enquanto os países não participantes continuarão a ter programas de convergência.

**Pagamento contra pagamento (PCP) (*payment versus payment (PVP)*):** mecanismo num sistema de liquidação cambial, que assegura que a transferência definitiva de uma moeda só é efectuada se tiver lugar a transferência definitiva da outra moeda ou moedas.

**Pagamentos de importâncias avultadas (*large-value payments*):** pagamentos de importâncias geralmente muito elevadas, efectuados principalmente entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros, e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

**Países candidatos (*accession countries*):** existem actualmente 13 países na Europa Central e de Leste e do Mediterrâneo reconhecidos pelo **Conselho Europeu** como candidatos à adesão à União Europeia (UE). Actualmente, já iniciaram formalmente negociações de adesão os 12 países seguintes: Bulgária, Chipre, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa, República Eslovaca e Roménia. No seguimento de uma decisão do Conselho Europeu de Dezembro de 1999, a Turquia tornou-se um candidato oficial à adesão, mas não foram ainda satisfeitas as condições que precedem o início das negociações. Quando há referência aos países candidatos no Relatório Anual, diz respeito aos 12 países com os quais o Conselho Europeu decidiu iniciar negociações formais para adesão à UE.

**Parlamento Europeu (European Parliament):** composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-membros. Faz parte do processo legislativo, embora dispondo de prerrogativas diferentes, consoante os procedimentos através dos quais a legislação da UE é promulgada. No contexto da **União Económica e Monetária (UEM)**, o Parlamento dispõe principalmente de poderes consultivos. No entanto, o **Tratado** estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilidade democrática do **Banco Central Europeu (BCE)** perante o Parlamento (apresentação do relatório anual, debates sobre a política monetária e audição perante os comités parlamentares competentes).

**Período de constituição (maintenance period):** período em relação ao qual as reservas mínimas devem ser calculadas. O período de constituição de **reservas mínimas** do **Eurosistema** é de um mês, tendo início no dia 24 de cada mês e terminando no dia 23 do mês seguinte.

**Posição de investimento internacional (p.i.i.) líquida (ou posição activa e passiva sobre o exterior líquida) (net international investment position (i.i.p.) (or net external asset or liability position)):** declaração estatística do valor e da composição do stock de activos ou créditos financeiros de uma economia em relação ao resto do mundo, deduzida das suas responsabilidades financeiras em relação ao resto do mundo.

**Posição de liquidez cambial do Eurosistema (Eurosistem's foreign exchange liquidity position):** compreende as **reservas internacionais do Eurosistema** e os outros activos e passivos em moeda estrangeira do **Eurosistema**, incluindo posições em relação a residentes da **área do euro**, tais como, por exemplo, depósitos em moeda estrangeira junto de instituições bancárias residentes na área do euro.

**Procedimento bilateral (bilateral procedure):** procedimento através do qual o banco central tem contactos directos com apenas uma ou com um pequeno número de **contrapartes** sem recorrer a leilões. Os procedimentos bilaterais incluem operações executadas através das bolsas de valores ou de agentes de mercado.

**Programas de convergência (convergence programmes):** ver **programas de estabilidade**.

**Programas de estabilidade (stability programmes):** planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por Estados-membros participantes no que respeita à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento do objectivo a médio prazo de uma posição orçamental próxima do equilíbrio ou excedentária, tal como é referido no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. No que respeita às posições orçamentais, são salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de estabilidade deverão ser actualizados anualmente. São examinados pela **Comissão Europeia** e pelo **Comité Económico e Financeiro**. Os seus relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**, realçando, em particular, o facto de o objectivo orçamental a médio prazo no programa fornecer ou não uma margem de segurança adequada por forma a evitar um défice excessivo. Os países não participantes na **área do euro** deverão apresentar programas de convergência anuais, de acordo com o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

**Rácio da dívida (debt ratio):** objecto de um dos critérios de convergência orçamental estabelecidos no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado**. É definido como a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços correntes de mercado; a dívida pública

encontra-se definida no Protocolo N.º 20 (sobre o procedimento relativo aos défices excessivos) como dívida global bruta, em valor nominal, existente no final do exercício, e consolidada pelos diferentes sectores das **administrações públicas**. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**.

**Rácio de reserva (*reserve ratio*):** rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubrica elegível do balanço, incluídas na **base de incidência**. Os rácios são utilizados para calcular as **reservas mínimas**.

**Rácio do défice (*deficit ratio*):** objecto de um dos critérios de convergência orçamental, estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado**. É definido como a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto a preços correntes de mercado; o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 20 (sobre o procedimento relativo aos défices excessivos) como empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**.

**Realinhamento (*realignment*):** alteração na paridade central de uma moeda participante num sistema de taxas de câmbio, com uma taxa fixa (*fixed peg*), mas ajustável. No **MTC II**, um realinhamento consiste numa alteração da **taxa central do euro**.

**Redenominação de títulos (*re-denomination of securities*):** a denominação de um título é a moeda em que é expresso o seu valor nominal (na maioria dos casos, o valor facial de um certificado). Redenominação refere-se a um processo pelo qual a denominação original de um título, emitido numa moeda nacional, é convertida em **euro**, à taxa de conversão fixada irrevogavelmente.

**Referencial (*benchmark*):** relativamente a investimentos, um referencial é uma carteira ou índice de referência construído com base nos objectivos de liquidez e, risco, bem como de remuneração de investimentos. O referencial serve também de base de comparação do desempenho da carteira efectiva. No contexto da gestão das reservas cambiais do **Banco Central Europeu (BCE)**, o referencial estratégico é uma carteira de referência que reflecte as preferências de longo prazo de rentabilidade do risco do BCE. As suas características são alteradas apenas em circunstâncias excepcionais. O referencial táctico reflecte as preferências de rentabilidade do risco do BCE com um horizonte temporal de alguns meses, com base nas condições de mercado prevalentes, sendo revisto numa base mensal.

**Regra (ou acordo) sobre a repartição de prejuízos (*loss-sharing rule (or agreement)*):** acordo entre participantes num sistema de transferências ou acordo de compensação relativo à atribuição de quaisquer prejuízos que surjam quando um ou mais participantes não cumprem as respectivas obrigações; o acordo estipula a forma como os prejuízos serão repartidos entre as partes envolvidas, no caso de ser executado.

**Reservas internacionais do Eurosistema (*Eurosystem's international reserves*):** os activos de reserva da **área do euro** consistem nos activos de reserva do **Eurosistema**, ou seja, os activos de reserva do **Banco Central Europeu (BCE)** e os activos de reserva detidos pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros participantes. Os activos de reserva devem estar sob o controlo efectivo da respectiva autoridade monetária, quer seja o BCE ou o banco central nacional de um dos Estados-membros participantes, e referir-se a activos denominados em moeda estrangeira (excepto o **euro**) credíveis, negociáveis e

altamente líquidos sobre não residentes da área do euro, mais ouro, direitos de saque especiais e posições de reserva no Fundo Monetário Internacional dos bancos centrais nacionais participantes.

**Reservas mínimas (*reserve requirement*):** obrigação de as instituições constituírem reservas mínimas no banco central. No regime de reservas mínimas do **Eurosistema**, as reservas mínimas de uma **instituição de crédito** são calculadas multiplicando o **rácio de reserva**, definido para cada categoria de rubrica da **base de incidência**, pelo montante dessas rubricas constante do balanço da instituição. Além disso, as instituições podem efectuar uma **dedução fixa** às respectivas reservas mínimas.

**Risco de liquidação (*settlement risk*):** expressão de carácter geral utilizada para designar o risco de uma liquidação num sistema de transferência não se realizar da forma esperada. Este risco pode incluir tanto o risco de crédito como o de liquidez.

**Saldo primário (*primary balance*):** crédito líquido ou endividamento líquido das **administrações públicas**, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos consolidados.

**Sistema de entrega contra pagamento (*delivery versus payment (DVP) system or delivery against payment system*):** mecanismo utilizado num **sistema de liquidação de títulos (SLT)**, que assegura que a transferência definitiva de um activo só é efectuada se ocorrer a transferência definitiva de outro ou outros activos. Os activos podem incluir títulos e ou outros instrumentos financeiros.

**Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*):** sistema que permite a transferência de títulos, gratuitamente ou contra pagamento.

**Sistema de liquidação pelos valores líquidos (SLVL) (*net settlement system (NSS)*):** sistema de transferência de fundos, cujas operações de liquidação são efectuadas numa base líquida bilateral ou multilateral.

**Sistema de transferência de fundos (STF) (*funds transfer system (FTS)*):** acordo formal, tendo por base um contrato privado ou diploma legal, com vários participantes, regras comuns e acordos normalizados, com vista à transmissão e liquidação de compromissos monetários assumidos entre os respectivos membros.

**Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*):** constituído pelo **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos bancos centrais nacionais dos 15 Estados-membros, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os bancos centrais nacionais dos Estados-membros que ainda não adoptaram o **euro**. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE, e, enquanto um terceiro órgão de decisão do BCE, pelo **Conselho Geral**.

**Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*):** sistema de definições e classificações estatísticas uniformes, cujo objectivo consiste em atingir uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-membros. O SEC 95 é a versão comunitária do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN93). O SEC 95 é uma nova versão do sistema europeu, cuja adopção teve início em 1999, em conformidade com o Regulamento N.º 2223/96 do Conselho (CE).

**Sistema interbancário de transferência de fundos (SITF) (*interbank funds transfer system (IFTS)*):** sistema de transferência de fundos cujos participantes directos são na sua maioria (ou na sua totalidade) **instituições de crédito**.

**Sistema TARGET (Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*):** sistema de pagamentos composto por um **SLBTR** em cada um dos 15 Estados-membros da UE e pelo mecanismo de pagamentos do BCE. Os SLBTR nacionais e o mecanismo de pagamentos do BCE estão ligados entre si de acordo com procedimentos comuns (**mecanismo de interligação**) por forma a permitir que o processamento de pagamentos transfronteiras em toda a UE passe de um sistema para outro.

**SLBTR (sistema de liquidação por bruto em tempo real) (*RTGS (real-time gross settlement) system*):** sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados por ordem de chegada (sem compensação) e em tempo real (em contínuo). Ver também **sistema TARGET**.

**Subfornecimento prévio (*sub-frontloading*):** fornecimento de notas e/ou moedas de **euro** por **instituições de crédito** a certos grupos-alvo (por exemplo, retalhistas, empresas de transporte de dinheiro, indústria de máquinas de venda automática e público em geral) antes de 2002.

**Swap cambial (*foreign exchange swap*):** duas transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra. O **Eurosistema** poderá executar operações de política monetária de mercado aberto sob a forma de *swaps* cambiais, nas quais os bancos centrais nacionais (ou o **Banco Central Europeu (BCE)**) compram ou vendem à vista (*spot*) um dado montante de **euro** contra uma moeda estrangeira e, simultaneamente, vendem ou compram aquele montante em data valor futura fixada (*forward*).

**Taxa central do euro (*euro central rate*):** taxa de câmbio oficial das moedas dos membros do **MTC II** em relação ao **euro**, em torno da qual as margens de flutuação do MTC II são definidas.

**Taxas de câmbio efectivas (nominais/reais) (*effective (nominal/real) exchange rates*):** as taxas de câmbio efectivas nominais consistem numa média ponderada de várias taxas de câmbio bilaterais. As taxas de câmbio efectivas reais são taxas de câmbio efectivas nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas da competitividade dos preços e dos custos. A taxa de câmbio efectiva nominal do **euro** calculada pelo **Banco Central Europeu (BCE)** é uma média ponderada geométrica das taxas de câmbio do euro face às moedas de 13 parceiros comerciais da **área do euro**. As ponderações são baseadas no comércio de bens manufacturados com os parceiros comerciais, no período de 1995 a 1997, e tomam em consideração efeitos em terceiros mercados. A taxa de câmbio efectiva real para o euro é calculada com base em índices de preços no consumidor (o **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)** para a área do euro e outros Estados-membros da UE).

**Taxas de juro directoras do BCE (*key ECB interest rates*):** taxas de juro do BCE que determinam a orientação da política monetária do **Banco Central Europeu (BCE)**. Actualmente, as taxas directoras do BCE são a **taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento**, a taxa de juro da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a taxa de juro da **facilidade permanente de depósito**. Antes da decisão de

realizar as operações principais de refinanciamento sob a forma de leilões de taxa variável, a taxa dos leilões de taxa fixa tinha desempenhado o papel de “taxa directora”. Este papel é actualmente desempenhado pela taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do BCE.

**Taxa mínima de proposta (*minimum bid rate*):** limite mínimo das taxas de juro a que as **contrapartes** podem submeter propostas em leilões de taxa variável. Desempenha actualmente, enquanto **taxa de juro directora do BCE**, o papel anteriormente abrangido pela taxa dos leilões de taxa fixa.

**Transacção definitiva (*outright transaction*):** transacção através da qual são comprados ou vendidos activos até à sua data de vencimento (à vista ou a prazo).

**Tratado (*Treaty*):** refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a Comunidade Económica Europeia (CEE), que é actualmente a Comunidade Europeia (CE), sendo geralmente referido como “Tratado de Roma”. O Tratado da União Europeia (frequentemente referido como “Tratado de Maastricht”) foi assinado a 7 de Fevereiro de 1992, entrando em vigor a 1 de Novembro de 1993. O Tratado da União Europeia introduziu alterações ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, e instituiu a União Europeia. O “Tratado de Amsterdão”, assinado em Amsterdão a 2 de Outubro de 1997, entrando em vigor em 1 de Maio de 1999, introduziu alterações quer ao Tratado que institui a Comunidade Europeia quer ao Tratado da União Europeia. De igual modo, o “Tratado de Nice”, que concluiu a Conferência Intergovernamental de 2000, tendo sido assinado a 26 de Fevereiro de 2001, introduzirá novas alterações ao Tratado que institui a Comunidade Europeia e ao Tratado da União Europeia, após a sua ratificação e entrada em vigor.

**UEM (*EMU*):** ver **União Económica e Monetária**.

**UMTS (Sistema Universal de Telecomunicações Móveis) (*UMTS (Universal Mobile Telecommunications System)*):** sistema de telecomunicações móveis de “terceira geração”. As licenças para frequências de telecomunicações móveis estão actualmente a ser vendidas ou atribuídas por governos da UE a empresas de telecomunicações. No seguimento de uma recomendação do **Eurostat**, as receitas da venda destas licenças deverão ser registadas nas contas do Estado como venda de activos não financeiros, melhorando assim os saldos orçamentais públicos. Contudo, estas receitas são apenas de natureza pontual não conduzindo, por conseguinte, a uma melhoria duradoura dos saldos orçamentais. A dívida pública deverá, em princípio cair para um nível permanentemente mais baixo devido às receitas de UMTS.

**União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*):** o **Tratado** descreve o processo para alcançar a União Económica e Monetária na União Europeia em três fases. A Primeira Fase da UEM, iniciada em Julho de 1990 e terminada a 31 de Dezembro de 1993, foi caracterizada principalmente pela total liberalização dos movimentos de capitais na União Europeia. A Segunda Fase da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, nomeadamente, a criação do **Instituto Monetário Europeu (IME)**, a proibição do financiamento do sector público pelos bancos centrais, a proibição do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, e ainda o evitar de défices públicos excessivos. A Terceira Fase teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o **Eurosistema** e a introdução do **euro**.

**Valor de referência para a situação orçamental (*reference value for the fiscal position*):** o Protocolo N.º 20 do **Tratado** sobre o procedimento relativo aos défices excessivos estabelece valores de referência explícitos para o **rácio do défice** orçamental (3% do PIB) e para o **rácio da dívida** pública (60% do PIB) (ver também **Pacto de Estabilidade e Crescimento**).

**Valor de referência para o crescimento monetário (*reference value for monetary growth*):** o **Conselho do BCE** atribui à moeda um papel proeminente na condução da sua política, implicando a análise detalhada dos **agregados monetários** e das suas contrapartidas, no que respeita ao seu conteúdo informativo sobre a evolução futura dos preços. Tal é assinalado através do anúncio de um valor de referência para a taxa de crescimento do agregado monetário **M3**. O valor de referência é calculado de forma consistente, servindo para alcançar a definição de **estabilidade de preços** do Conselho do BCE, com base em pressupostos a médio prazo relativos à tendência de crescimento do PIB em termos reais e à tendência da velocidade de circulação do M3. Desvios substanciais ou prolongados do crescimento do M3 em relação ao valor de referência assinalam, em circunstâncias normais, riscos para a estabilidade de preços a médio prazo. No entanto, o conceito de valor de referência não implica um compromisso por parte do Conselho do BCE de corrigir de forma mecânica desvios no crescimento do M3 em relação ao valor de referência.

**Volatilidade implícita das taxas de juro (*implied interest rate volatility*):** medida da volatilidade esperada das taxas de juro de curto e de longo prazo no futuro, a qual pode ser obtida através dos preços das opções. Dado o preço de mercado observado de uma opção, a volatilidade implícita pode ser obtida utilizando uma fórmula de fixação de preços de opções padrão que depende explicitamente, nomeadamente, da volatilidade esperada do preço do activo subjacente durante o período até ao vencimento da opção. Os activos subjacentes podem ser contratos de futuros sobre taxas de juro de curto prazo, como a **EURIBOR** a três meses, ou sobre obrigações de longo prazo como de obrigações federais alemãs a dez anos. Dados os pressupostos adequados, a volatilidade implícita pode ser interpretada como a expectativa do mercado da volatilidade durante o período de vida remanescente da opção.

## **Cronologia da política monetária**

### **4 de Janeiro de 2000**

O BCE anuncia que em 5 de Janeiro de 2000 o Eurosistema efectuará uma operação ocasional de regularização para absorção de liquidez com liquidação no próprio dia. Esta medida visa o restabelecimento das condições normais de liquidez no mercado monetário, após a transição bem sucedida para o ano 2000.

### **5 de Janeiro de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

### **15 de Janeiro de 2000**

A pedido das autoridades gregas, os Ministros dos Estados-membros da área do euro, o BCE e os Ministros e Governadores dos bancos centrais da Dinamarca e da Grécia decidem, com base num procedimento comum, revalorizar a taxa central do dracma grego no mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) em 3½%, com efeitos a partir de 17 de Janeiro de 2000.

### **20 de Janeiro de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.0%, 4.0% e 2.0%, respectivamente.

O Conselho do BCE anuncia também que o Eurosistema pretende colocar um montante de €20 mil milhões em cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado a ser realizadas no primeiro semestre de

2000. Este montante toma em consideração as necessidades previstas de liquidez do sistema bancário da área do euro no primeiro semestre de 2000, bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento ao sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento.

### **3 de Fevereiro de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 3.25%, com início na operação a ser liquidada em 9 de Fevereiro de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 4.25% e 2.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 4 de Fevereiro de 2000.

### **17 de Fevereiro, 2 de Março de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

### **16 de Março de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 3.5%, com início na operação a ser liquidada em 22 de Março de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 4.5% e 2.5%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 17 Março de 2000.

### **30 de Março, 13 de Abril de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.5%, 4.5% e 2.5%, respectivamente.

### **27 de Abril de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar as taxas de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 3.75%, com início na operação a ser liquidada em 4 de Maio de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 4.75% e 2.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 28 de Abril de 2000.

### **11 de Maio, 25 de Maio de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro das operações principais de refinanciamento, da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.75%, 4.75% e 2.75%, respectivamente.

### **8 de Junho de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar as taxas de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.50 pontos percentuais para 4.25%, a aplicar a partir das duas operações (que serão realizadas sob a forma de leilão de taxa fixa) que serão liquidadas em 15 e 21 de Junho de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 5.25% e 3.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 9 de Junho de 2000.

Anuncia ainda que, com início na operação a ser liquidada em 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema serão realizadas sob a forma de leilão de taxa variável, através de um procedimento de leilão de taxa múltipla. O Conselho do BCE decide fixar em 4.25% a taxa mínima de proposta para estas operações. A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento não se trata de uma nova alteração na orientação da política monetária do Eurosistema, mas sim de uma resposta à elevada sobrelicitação (*overbidding*) que se tem registado no contexto dos actuais procedimentos de leilão de taxa fixa.

### **19 de Junho de 2000**

Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, o Conselho ECOFIN decide que a Grécia preenche as condições necessárias para a adopção da moeda única, com base nos critérios fixados no n.º 1 do artigo 121.º e revoga as derrogações de que beneficiava a Grécia, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2001. O Conselho ECOFIN tomou a decisão, tendo considerado os relatórios da Comissão Europeia e do BCE sobre os progressos alcançados pela Grécia e pela Suécia no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária, após ter consultado o Parlamento Europeu e debatido a questão no Conselho da UE, reunido a nível de Chefes de Estado e de Governo.

O Conselho ECOFIN, actuando com a unanimidade dos Estados-membros da Comunidade Europeia que não beneficiam de qualquer derrogação e do Estado-membro em causa, sob proposta da Comissão Europeia e após ter consultado o BCE, adopta também a taxa de conversão irrevogável entre o dracma grego e o euro, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2001. Na sequência da determinação da taxa de conversão do dracma grego em relação ao euro (igual à taxa central então prevalecente face ao euro no

mecanismo de taxas de câmbio, MTC II), o BCE e o Banco da Grécia anunciam que acompanharão de perto a convergência da taxa de câmbio de mercado do dracma grego face ao euro no sentido da sua taxa de conversão face ao euro, que deverá ficar concluída, o mais tardar, em 29 de Dezembro de 2000.

### **21 de Junho de 2000**

O Conselho do BCE decide que as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 5.25% e 3.25%, respectivamente.

O Conselho do BCE anuncia também que, para as operações de refinanciamento de prazo alargado a ser realizadas no segundo semestre de 2000, o Eurosistema tenciona colocar um montante de €15 mil milhões por operação. Este montante toma em consideração as necessidades previstas de liquidez do sistema bancário da área do euro no segundo semestre de 2000, bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento ao sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento.

### **6 de Julho, 20 de Julho, 3 de Agosto de 2000**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.25%, 5.25% e 3.25%, respectivamente.

### **31 de Agosto de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 4.50%, com efeitos a

partir da operação a ser liquidada em 6 de Setembro de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 5.50% e 3.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 1 de Setembro.

### **14 de Setembro de 2000**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.50%, 5.50% e 3.50%, respectivamente.

### **5 de Outubro de 2000**

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 0.25 pontos percentuais para 4.75%, ambas com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 11 de Outubro de 2000. Além disso, decide aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 5.75% e 3.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 6 de Outubro.

### **19 de Outubro, 2 de Novembro, 16 de Novembro, 30 de Novembro de 2000**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

#### **14 de Dezembro de 2000**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

Além disso, decide reconfirmar o valor de referência existente para o crescimento monetário, nomeadamente uma taxa de crescimento anual de 4½% para o agregado monetário largo M3. O Conselho do BCE confirma que efectuará a próxima revisão do valor de referência em Dezembro de 2001.

#### **1 de Janeiro de 2001**

O euro é adoptado na Grécia. Por conseguinte, o Banco da Grécia torna-se membro de pleno direito do Eurosistema, com os mesmos direitos e as mesmas obrigações que os 11 bancos centrais nacionais dos Estados-membros da UE que tinham adoptado o euro em 1999.

#### **4 de Janeiro de 2001**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

Além disso, decide que o montante de colocação para as operações de refinanciamento de prazo alargado a serem realizadas em 2001 será de €20 mil milhões por operação. Este montante leva em conta as necessidades previstas de liquidez do sistema bancário da área do euro em 2001, bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do

refinanciamento ao sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE anuncia também que poderá ajustar o montante de colocação no decurso do ano, em caso de desenvolvimentos inesperados nas necessidades de liquidez.

#### **18 de Janeiro, 1 de Fevereiro, 15 de Fevereiro, 1 de Março, 15 de Março de 2001**

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

# Documentos publicados pelo Banco Central Europeu (BCE)

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados no Departamento de Imprensa. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (<http://www.ecb.int>).

## Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

“Relatório Anual 2000”, Maio de 2001.

---

## Relatório de Convergência

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

---

## Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

“Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.

“Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.

“Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.

“TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.

“Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.

“A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.

“Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.

“O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.

“Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.

“As taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro”, Abril de 2000.

“UEM e supervisão bancária”, Abril de 2000.

“O conteúdo informativo das taxas de juro e seus derivados para a política monetária”, Maio de 2000.

“Evolução e características estruturais dos mercados de trabalho da área do euro”, Maio de 2000.

“A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento”, Julho de 2000.

“Transmissão da política monetária na área do euro”, Julho de 2000.

“Envelhecimento da população e política orçamental na área do euro”, Julho de 2000.

“Indicadores de preços e custos para a área do euro: uma visão global”, Agosto de 2000.

“O comércio externo da economia da área do euro: características essenciais e evolução recente”, Agosto de 2000.

“Crescimento do produto potencial e desvios do produto: conceito, utilizações e estimativas”, Outubro de 2000.

“As relações do BCE com instituições e organismos da Comunidade Europeia”, Outubro de 2000.

“Os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE”, Novembro de 2000.

“Questões decorrentes do aparecimento da moeda electrónica”, Novembro de 2000.

“A área do euro após a entrada da Grécia”, Janeiro de 2001.

“Decisões de política monetária em contexto de incerteza”, Janeiro de 2001.

“Relações entre o BCE e organizações e fóruns internacionais”, Janeiro de 2001.

“Características do financiamento das empresas na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“Objectivos a cumprir para a obtenção de um nível de serviços uniforme para os pagamentos a retalho na área do euro”, Fevereiro de 2001.

“A comunicação externa do Banco Central Europeu”, Fevereiro de 2001.

“Avaliação de estatísticas económicas gerais para a área do euro”, Abril de 2001.

“O quadro de garantias do Eurosistema”, Abril de 2001.

“A introdução das notas e moedas de euro”, Abril de 2001.

### Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”

- 1 “*The impact of the euro on money and bond markets*”, por Javier Santillán, Marc Bayle e Christian Thygesen, Julho de 2000.
- 

### Série “Documentos de Trabalho”

- 1 “*A global hazard index for the world foreign exchange markets*”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “*What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank*”, por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “*Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world*”, por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “*From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries*”, por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “*Core inflation: a review of some conceptual issues*”, por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “*The demand for M3 in the euro area*”, por G. Coenen e J. -L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “*A cross-country comparison of market structures in European banking*”, por O. de Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “*Inflation zone targeting*”, por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “*Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models*”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.
- 10 “*On the effectiveness of sterilised foreign exchange intervention*”, por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 “*Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?*”, por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 “*Indicator variables for optimal policy*”, por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.
- 13 “*Monetary policy with uncertain parameters*”, por U. Söderström, Fevereiro de 2000.
- 14 “*Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty*”, por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.
- 15 “*The quest for prosperity without inflation*”, por A. Orphanides, Março de 2000.
- 16 “*Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaffschwartz model*”, por P. Hördahl, Março de 2000.

- 17 “*Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment*”, por S. Fabiani e R. Mestre, Março de 2000.
- 18 “*House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis*”, por M. Iacoviello, Abril de 2000.
- 19 “*The euro and international capital markets*”, por C. Detken e P. Hartmann, Abril de 2000.
- 20 “*Convergence of fiscal policies in the euro area*”, por O. De Bandt e F. P. Mongelli, Maio de 2000.
- 21 “*Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data*”, por M. Ehrmann, Maio de 2000.
- 22 “*Regulating access to international large-value payment systems*”, por C. Holthausen e T. Rønde, Junho de 2000.
- 23 “*Escaping Nash inflation*”, por In-Koo Cho e T. J. Sargent, Junho de 2000.
- 24 “*What horizon for price stability*”, por F. Smets, Julho de 2000.
- 25 “*Caution and conservatism in the making of monetary policy*”, por P. Schellekens, Julho de 2000.
- 26 “*Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making*”, por B. Winkler, Agosto de 2000.
- 27 “*This is what the US leading indicators lead*”, por M. Camacho e G. Perez-Quiros, Agosto de 2000.
- 28 “*Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions*”, por M. Ellison e N. Valla, Agosto de 2000.
- 29 “*The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case*”, por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, Setembro de 2000.
- 30 “*A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities*”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2000.
- 31 “*The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*”, por R. Gropp e K. Kostial, Setembro de 2000.
- 32 “*Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?*”, por F. de Fiore, Setembro de 2000.
- 33 “*The information content of M3 for future inflation in the euro area*”, por C. Trecroci e J. L. Vega, Outubro de 2000.
- 34 “*Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs*”, por O. Castrén e T. Takalo, Outubro de 2000.
- 35 “*Systemic Risk: A Survey*”, por O. De Bandt e P. Hartmann, Novembro de 2000.

- 36 *“Measuring core inflation in the euro area”*, por C. Morana, Novembro de 2000.
- 37 *“Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe”*, por P. Vermeulen, Novembro de 2000.
- 38 *“The optimal inflation tax when taxes are costly to collect”*, por F. De Fiore, Novembro de 2000.
- 39 *“A money demand system for euro area M3”*, por C. Brand e N. Cassola, Novembro de 2000.
- 40 *“Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy”*, por B. Mojon, Novembro de 2000.
- 41 *“Why adopt transparency? The publication of central bank forecasters”*, por P. M. Geraats, Janeiro de 2001.
- 42 *“An area-wide model (AWM) for the euro area”*, por G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, Janeiro de 2001.
- 43 *“Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm”*, por D. Rodrigues Palenzuela, Fevereiro de 2001.
- 44 *“The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months”*, por U. Bindseil e F. Seitz, Fevereiro de 2001.
- 45 *“Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach”*, por G. Camba-Mendez e G. Kapetanios, Março de 2001.
- 46 *“A two-factor model of the German term structure of interest rates”*, por N. Cassola e J. Barros Luís, Março de 2001.
- 47 *“Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?”*, por R. Gropp e J. Vesala, Março de 2001.
- 48 *“Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets”*, por M. Fratzscher, Março de 2001.

---

### **Outras publicações**

*“The TARGET service level”*, Julho de 1998.

*“Report on electronic money”*, Agosto de 1998.

*“A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”*, Setembro de 1998.

*“Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”*, Setembro de 1998.

*“Money and bankings statistics compilation guide”*, Setembro de 1998.

*“Third progress report on the TARGET project”*, Novembro de 1998.

*“Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC)”*, Dezembro de 1998.

*“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures”*, Janeiro de 1999.

“Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, Fevereiro de 1999.

“Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, Julho de 1999.

“The effects of technology on the EU banking systems”, Julho de 1999.

“Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”, Agosto de 1999.

“Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, Setembro de 1999.

“Compendium: colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998–Maio de 1999”, Outubro de 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, Novembro de 1999.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 1999.

“Modelo de banco central correspondente (MBCC)”, Novembro de 1999 (não existem cópias impressas).

“Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum 1: Money Market paper”, Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics Sector Manual”, segunda edição, Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series”, Novembro de 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, Novembro de 1999.

“Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, Dezembro de 1999.

“Payment Systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, Fevereiro de 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, Versão 2.02, Março de 2000.

“Asset prices and banking stability”, Abril de 2000.

“Statistical information collected and compiled by the ESCB”, Maio de 2000.

“EU banks’ income structure”, Abril de 2000.

“Statistical information collected and compiled by the ESCB”, Maio de 2000.

“Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics”, Agosto de 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, Agosto de 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, Setembro de 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, Outubro de 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, Novembro de 2000.

“A política monetária única na Terceira Fase: documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Novembro de 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, Dezembro de 2000.

*“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”*, Dezembro de 2000.

*“Cross-border use of collateral: A users’ survey”*, Fevereiro de 2001.

*“Price effects of regulatory reform in selected network industries”*, Março de 2001.

*“The role of central banks in prudential supervision”*, Março de 2001.

*“Contas Anuais do BCE 2000”*, Março de 2001.

---

### **Brochuras informativas**

*“TARGET: facts, figures, future”*, Setembro de 1999.

*“The ECB payment mechanism”*, Agosto de 2000.

*“The euro: integrating financial services”*, Agosto de 2000.

*“TARGET”*, Agosto de 2000.

*“O Banco Central Europeu”*, Abril de 2001.

*“Euro – Notas e Moedas”*, Maio de 2001.

