



BANCO CENTRAL EUROPEU



RELATÓRIO ANUAL 2003

Em 2004, todas as publicações do BCE passarão a apresentar um motivo retirado da nota de €100.

© Banco Central Europeu, 2004

Morada

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Alemanha

Endereço postal

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Alemanha

Telefone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.int>

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Tradução elaborada pelo Banco de Portugal, com excepção da Secção 4 do Capítulo 7 (Contas Anuais), efectuada pelo BCE.

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 27 de Fevereiro de 2004.

ISSN 1561-4549 (impresso)

ISSN 1725-292X (online)

ÍNDICE

PREFÁCIO	10	3.2 Evolução das falsificações de notas de euros e dissuasão da contrafacção	101
CAPÍTULO I		3.3 Emissão e produção de notas	103
EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA		4 ESTATÍSTICAS NOVAS E APERFEIÇADAS	105
I POLÍTICA MONETÁRIA NA ÁREA DO EURO	16	4.1 Novas estatísticas	105
1.1 Avaliação da estratégia de política monetária do BCE	16	4.2 A estratégia de médio prazo para as estatísticas	106
1.2 Taxas de juro directoras do BCE registaram níveis historicamente baixos em 2003	21	4.3 Melhorias no enquadramento institucional e jurídico das estatísticas	107
2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA	26	5 ESTUDOS ECONÓMICOS	108
2.1 Evolução monetária e financeira	26	5.1 Assuntos de estudo	108
2.2 Evolução dos preços	44	5.2 Redes de investigação	108
2.3 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	52	5.3 Modelos macroeconómicos da área do euro	110
2.4 Evolução orçamental	59	5.4 Conferências e programas de visitantes	110
2.5 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos	63	6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES	112
3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS PAÍSES DA UE FORA DA ÁREA DO EURO	70	6.1 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	112
CAPÍTULO 2		6.2 Funções consultivas	112
OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS		6.3 Administração das operações activas e passivas da Comunidade Europeia	113
I OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO	80	6.4 Serviços de gestão de reservas	113
1.1 Operações de política monetária	80	CAPÍTULO 3	
1.2 Operações cambiais	91	ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS	
1.3 Actividades de investimento	91	I ESTABILIDADE FINANCEIRA	118
2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS	94	1.1 Acompanhamento da estabilidade financeira	118
2.1 O sistema TARGET	94	1.2 Cooperação em situações de crise	121
2.2 TARGET2	96	2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS	122
2.3 Utilização dos activos elegíveis entre fronteiras nacionais	97	2.1 Quadro Lamfalussy	122
3 NOTAS E MOEDAS	100	2.2 Sector bancário	122
3.1 A circulação de notas e moedas de euros e o processamento da moeda	100	2.3 Valores mobiliários	124
		2.4 Outras questões	124
		3 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA	126

4 SUPERINTENDÊNCIA DE INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO	133	CAPÍTULO 7	ALARGAMENTO DA UNIÃO EUROPEIA
4.1 Superintendência de infra-estruturas e sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros	133	1 PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS E QUESTÕES DE POLÍTICA	173
4.2 Serviços de pagamentos de retalho	136	1.1 Evolução económica	173
4.3 Sistemas de compensação e de liquidação de títulos	137	1.2 Evolução do mercado financeiro nos países aderentes	176
CAPÍTULO 4		2 EVOLUÇÃO JURÍDICA	179
QUESTÕES EUROPEIAS E INTERNACIONAIS		3 PREPARATIVOS PARA A ADESÃO	180
1 QUESTÕES EUROPEIAS	142	3.1 Operações dos bancos centrais	180
1.1 Questões de política	142	3.2 Sistemas de pagamentos e de liquidação	180
1.2 Alterações institucionais relacionadas com organismos europeus relevantes	147	3.3 Notas	182
2 QUESTÕES INTERNACIONAIS	148	3.4 Estatísticas	182
2.1 Sistema monetário e financeiro internacional	148	3.5 Aplicações e infra-estruturas de TI	183
2.2 Cooperação com países fora da UE	151	CAPÍTULO 8	ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL, ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS
CAPÍTULO 5		1 ÓRGÃOS DE DECISÃO E ADMINISTRAÇÃO DO BCE	186
RESPONSABILIZAÇÃO		1.1 O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	186
1 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PÚBLICO EM GERAL	156	1.2 O Conselho do BCE	187
2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU	158	1.3 A Comissão Executiva	190
2.1 Panorâmica geral das relações com o Parlamento Europeu em 2003	158	1.4 O Conselho Geral do BCE	192
2.2 Pareceres do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu	158	1.5 Comitês do SEBC e Comité de Orçamento	193
CAPÍTULO 6		1.6 Gestão	194
COMUNICAÇÃO EXTERNA		2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL	196
1 POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO	164	2.1 Recursos humanos	196
2 INSTRUMENTOS DE COMUNICAÇÃO	165	2.2 Medidas de reforço do funcionamento da organização interna	197
3 QUESTÕES DE COMUNICAÇÃO EM 2003	167	2.3 Novas instalações do BCE	198
		3 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC	200

4 CONTAS ANUAIS DO BCE	201		
Balanço em 31 de Dezembro de 2003	202	Gráfico A: Dívida do sector privado não financeiro	35
Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003	204	Gráfico B: Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado não financeiro	35
Políticas contabilísticas	205		
Notas ao Balanço	209	4 Diferenciais de inflação na área do euro: potenciais causas e implicações de política	47
Notas à Conta de Resultados	216	Gráfico: Dispersão da inflação na área do euro	47
Nota sobre a distribuição das perdas	219		
Relatório de Auditoria	221		
5 BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003	222	5 Progressos realizados nas reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho da área do euro	54
		6 A importância de reformas abrangentes para a sustentabilidade das finanças públicas	62
ANEXOS		7 Gestão de risco relacionada com a concessão de crédito em operações de política monetária e de sistemas de pagamentos	89
INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU	226	8 Melhores práticas para os participantes no mercado envolvidos nas operações MBCC, acordadas pela Federação Bancária Europeia, pelo Grupo Europeu das Caixas Económicas e pela Associação Europeia de Bancos Cooperativos	98
PARECERES ADOPTADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU	229	9 Medidas de integração dos mercados financeiros da área do euro	130
DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU DESDE JANEIRO DE 2003	233	10 Rede de Investigação sobre mercados de capitais e integração financeira na Europa	131
CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA	237	11 O procedimento relativo aos défices excessivos	146
GLOSSÁRIO	241	12 A declaração de missão do BCE	168
LISTA DE CAIXAS, QUADROS E GRÁFICOS			
CAIXAS		20 QUADROS	
1 Estudos relacionados com a avaliação da estratégia de política monetária do BCE	20	1 Quadro síntese de variáveis monetárias	27
2 O mercado de títulos de dívida das empresas nos países da área do euro	31	2 Quotas sectoriais de saldos de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro	33
Gráfico: Saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades do sector não monetário da área do euro	32	3 Financiamento e investimento financeiro do sector não financeiro da área do euro	34
3 Evolução da situação financeira das famílias e sociedades não financeiras na área do euro	35	4 Evolução de preços	45
		5 Indicadores de custos do trabalho	51
		6 Composição do crescimento do PIB real	53

7	Evolução do mercado de trabalho	58	17	Desagregação dos preços da produção industrial	50
8	Posições orçamentais na área do euro	60	18	Remuneração por empregado, por sector	52
9	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	70	19	Contributos para o crescimento trimestral do PIB real	56
10	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	73	20	Indicadores de confiança	57
11	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	74	21	Exportações de bens e produção industrial	57
12	Tráfego de pagamentos no TARGET	95	22	Desemprego	59
13	Distribuição da produção de notas de euros em 2003	103	23	Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro	66
			24	Saldo da balança corrente e suas componentes	66
			25	Exportações extra-área do euro, procura externa e taxa de câmbio efectiva nominal	67
			26	Balança financeira	67
			27	Indicadores económicos e financeiros para os países da UE não participantes na área do euro e para a área do euro	71
			28	Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2003	81
			29	Activos elegíveis da Lista 1 para operações de crédito do Eurosistema	87
			30	Utilização de garantias em operações de crédito do Eurosistema	88
			31	Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema	99
			32	Valor total de notas em circulação entre 2000 e 2003	100
			33	Número total de notas de euros em circulação entre 2002 e 2003	100
			34	Número de notas de euros em circulação entre 2002 e 2003	101
			35	Publicação de Documentos de Trabalho do BCE	108
			36	Série de Documentos de Trabalho do BCE: Classificação do <i>Journal of Economic Literature</i>	109
GRÁFICOS					
1	Expectativas de inflação a mais longo prazo	18			
2	Taxas de juro do BCE e a taxa de juro <i>overnight</i>	23			
3	Crescimento do M3 e valor de referência	26			
4	Estimativas dos desvios monetários nominal e real	27			
5	Movimentos no M3 e contrapartidas	28			
6	Desagregação por sector de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro	30			
7	Financiamento por dívida do sector não financeiro	33			
8	Taxas de juro de curto prazo no mercado da área do euro	38			
9	Taxas de futuros da EURIBOR a três meses e volatilidade implícita	38			
10	Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo	39			
11	Taxa de rendibilidade real das obrigações de longo prazo e taxa de inflação implícita da área do euro	41			
12	Taxas de juro de curto prazo das IFM e uma taxa de curto prazo do mercado	42			
13	Taxas de juro de longo prazo das IFM e uma taxa de longo prazo do mercado	42			
14a	Índices de cotações de acções	43			
14b	Volatilidade implícita no mercado bolsista	43			
15	Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais subcomponentes	46			
16	Contribuições das subcomponentes para a inflação medida pelo IHPC	46			

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
EUA	Estados Unidos

OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BIS	Banco de Pagamentos Internacionais
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CUTIT	Custos Unitários do Trabalho na Indústria Transformadora
ECU	<i>European Currency Unit</i> (Unidade de Conta Europeia)
EEE	Espaço Económico Europeu
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	instituições financeiras monetárias
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPP	Índice de Preços no Produtor
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. ^a edição)
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
TCE	taxa de câmbio efectiva
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

De acordo com a prática na Comunidade, a listagem dos Estados-Membros da UE e dos países em fase de adesão constantes no presente Relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

O BCE tem organizado, desde 1998, uma série de exposições intituladas “Arte contemporânea dos Estados-Membros da União Europeia”. Cada exposição tem como objectivo proporcionar ao pessoal do BCE e aos visitantes uma visão geral do panorama artístico de um determinado país da UE. A arte contemporânea foi escolhida dado que reflecte o período em que a União Monetária se tornou uma realidade.

Algumas das obras de arte foram adquiridas para a colecção de arte do BCE, que deverá expandir-se. As oito páginas que separam os capítulos deste Relatório Anual mostram uma selecção dos trabalhos desta colecção.

Artista: Hans Vandekerckhove

Título: Landschappeling, 2000

Material: Óleo sobre tela, Formato: 200 × 160 cm 14

Artista: José María Sicilia

Título: La luz que se apaga, 1997

Material: Cera, óleo e papel sobre madeira, Formato: 185 × 157 cm 78

Artista: Gerhard Balder

Título: Roter Nautilus, 1995

Material: Óleo sobre tela, Formato: 70 × 54 cm 116

Artista: Jens Fänge

Título: Jugend, 2003

Material: Óleo sobre tela, Formato: 132 × 122 cm 140

Artista: Kyriakos Mortarakos

Título: Sem título

Material: Materiais diversos sobre tela, Formato: 220 × 320 cm 154

Artista: Gérard Garouste

Título: La duègne et le pénitent, 1998

Material: Óleo sobre tela, Formato: 195 × 160 cm 162

Artista: Árpád Szabados

Título: Sem título, 1995

Material: Materiais diversos sobre tela, Formato: 120 × 90 cm 170

Artista: Koen Vermeule

Título: Sem título (pormenor), 2002

Material: Óleo sobre tela, Formato: 210 × 210 cm 184

PREFÁCIO



Durante a maior parte do ano transacto, Wim Duisenberg esteve à frente do BCE e eu gostaria de lhe prestar a minha homenagem. Sob a sua presidência, o IME, o BCE e os BCN enfrentaram com sucesso todos os desafios que se colocaram: a transição de todos os mercados de capitais e transacções escriturais para o euro em 4 de Janeiro de 1999, a mudança de data na viragem do século e a transição para o euro fiduciário em 1 de Janeiro de 2002. O Eurosistema foi considerado como um banco central de elevada credibilidade, com uma política fiável e que se comportou como um bom guardião da moeda, preservando a estabilidade de preços e a confiança no euro. É este legado de uma condução eficiente de uma equipa monetária europeia unida que os restantes membros da Comissão Executiva do BCE e eu próprio fazemos questão de preservar e reforçar nos anos vindouros.

Em Dezembro de 2002, o Conselho do BCE anunciou a sua decisão de realizar uma avaliação abrangente da sua estratégia de política monetária na primeira metade de 2003.

Desde o início do BCE, a estratégia de política monetária tem proporcionado uma base robusta para a tomada de decisões a nível interno e para um quadro consistente de comunicação externa, promovendo, assim, a responsabilização do BCE. De facto, verificaram-se sinais de que, desde 1999, as expectativas de inflação de longo prazo – que proporcionam uma medida da credibilidade do banco central – se mantiveram consistentes com a definição de estabilidade de preços do BCE. A menor incerteza quanto à inflação no futuro contribuiu para reduzir os prémios de risco das taxas de juro e, assim, os custos de financiamento reais. Foi portanto natural que, após mais de quatro anos de experiência, o Conselho do BCE tenha pretendido efectuar uma análise retrospectiva e tenha reflectido de forma sistemática sobre a experiência adquirida e sobre os comentários efectuados por observadores externos.

Em 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE anunciou os resultados da sua avaliação da estratégia, confirmando a definição de estabilidade de preços, anunciada em Outubro de 1998, como um aumento homólogo inferior a 2% do IHPC para a área do euro. Ao mesmo tempo, o Conselho do BCE esclareceu que, na prossecução da estabilidade de preços de acordo com a definição, teve como objectivo a manutenção das taxas de inflação num nível inferior a, mas próximo de, 2% a médio prazo. O Conselho do BCE confirmou também que as suas decisões de política monetária deverão continuar a ser baseadas numa análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços, incluindo uma análise económica e monetária. O Conselho do BCE salientou que, tendo em vista a realização de um juízo conjunto dos riscos para a estabilidade de preços, iria continuar a proceder a uma verificação cruzada das informações obtidas a partir de uma análise económica rigorosa com uma análise monetária numa perspectiva a médio e a longo prazo. Para dar maior ênfase à característica de mais longo prazo do valor de referência para o crescimento monetário, o Conselho do BCE decidiu deixar de reavaliar, numa base anual, o valor de

referência. Ao confirmar e prestar esclarecimentos sobre os principais elementos do seu conceito de política monetária orientada para a estabilidade, o Conselho do BCE melhorou a compreensão da estratégia do BCE ao nível quer da Europa quer de todo o mundo.

Na primeira metade de 2003, a actividade económica foi bastante fraca, na sequência da escalada de tensões geopolíticas relacionadas com a situação no Iraque e da incerteza prevalecente nos mercados financeiros. Foi apenas a partir do Verão de 2003 que a confiança económica na área do euro começou a melhorar gradualmente e que os sinais de recuperação da economia mundial se fortaleceram. No geral, o crescimento do PIB real na área do euro situou-se em 0.4% em 2003, depois de ter registado 0.9% em 2002. Nos meses mais recentes, a actividade económica na área do euro aumentou. O crescimento das exportações na área do euro manteve-se robusto, em consequência da expansão dinâmica da economia mundial. Além disso, estão reunidas as condições para uma recuperação da procura mundial, também em consequência do nível baixo das taxas de juro e das condições de financiamento geralmente favoráveis. O comportamento decepcionante do crescimento do PIB real nos últimos anos ilustra a falta de flexibilidade e a resultante vulnerabilidade a choques externos da economia da área do euro. Embora tenham sido alcançados alguns progressos a este respeito, o que deve ser reconhecido e saudado, é ainda necessário prosseguir esforços contínuos e bastante substanciais com o objectivo de adoptar reformas estruturais que conduzam a um aumento do crescimento do emprego e da participação laboral, incrementem a produtividade e melhorem o potencial de crescimento na área do euro. Além disso, no contexto da evolução demográfica, será necessário adoptar medidas correctivas a fim de assegurar que os cuidados de saúde e os sistemas de pensões sejam sustentáveis a longo prazo.

Em 2003, a taxa de inflação medida pelo IHPC desceu para 2.1% (de 2.3% em 2002). A persistência das taxas de inflação acima de 2% deveu-se principalmente a aumentos inesperados em algumas componentes voláteis do IHPC (tais como o petróleo e os preços dos produtos alimentares no segundo semestre de 2003), embora os aumentos na tributação indirecta e nos preços administrados ao longo de 2003 tenham tido também algum impacto. Numa perspectiva a médio prazo, previa-se que as pressões inflacionistas em 2003 evoluíssem em paralelo com a estabilidade dos preços.

O cenário de uma perspectiva favorável para a estabilidade de preços não foi prejudicado pela continuação do forte crescimento monetário em 2003. De facto, parte deste dinamismo deveu-se ao nível elevado de incerteza económica e do mercado financeiro prevalecente durante o primeiro semestre de 2003, a qual deu origem a ajustamentos de carteira para activos líquidos de curto prazo mais seguros incluídos no M3. A acumulação de excesso de liquidez não foi portanto considerada alarmante, porém, é necessário exercer alguma vigilância, caso este nível elevado de liquidez se mantenha aquando da retoma do ritmo de recuperação.

Considerando a moderação das pressões inflacionistas no primeiro semestre de 2003, as taxas de juro directoras do BCE tiveram uma redução de 25 pontos base em Março de 2003 e de 50 pontos base em Junho. Como consequência, a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento atingiu o nível historicamente baixo de 2.0%. Estas decisões estiveram de acordo com o objectivo de manutenção das taxas de inflação num nível inferior a, mas próximo de, 2.0% a médio prazo. Os níveis muito baixos das taxas de juro proporcionaram também alguma compensação dos vários factores que estavam a ter um efeito adverso sobre a actividade económica. No segundo semestre de 2003, as taxas de juro directoras do BCE mantiveram-se inalteradas, uma vez que a orientação da política monetária foi considerada adequada para preservar a estabilidade de preços a médio prazo.

Quanto às políticas orçamentais, a maioria dos Estados-Membros não conseguiu cumprir os objectivos estabelecidos nos programas de estabilidade apresentados no final de 2002 e no início de 2003. O défice orçamental médio para a área do euro aumentou de 2.3% do PIB em 2002 para 2.7% do PIB em 2003. Além disso, a situação orçamental continuou a revelar-se uma fonte de preocupação em países que tinham já registado desequilíbrios significativos em 2002. Em 25 de Novembro, o Conselho ECOFIN decidiu não actuar com base nas recomendações da Comissão relativamente à Alemanha e à França e concordou em suspender os procedimentos relativos aos défices excessivos para estes países. Os dois países em causa comprometeram-se a corrigir os défices excessivos logo que possível, o mais tardar até 2005. O Conselho, por seu lado, indicou estar em posição de tomar uma decisão ao abrigo do n.º 9 do artigo 104.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia – accionando assim de novo o procedimento relativo aos défices excessivos – caso estes dois países não cumprissem os seus compromissos. Os outros países que enfrentam ainda desequilíbrios orçamentais deverão também registar progressos no sentido de alcançarem posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo.

É importante que seja mantida a confiança na solidez quer das finanças públicas quer dos factores económicos e institucionais subjacentes à UEM. Na opinião do Conselho do BCE, todas as partes envolvidas devem cumprir as suas responsabilidades e compromissos. Em termos prospectivos, é essencial que a consolidação orçamental e as reformas estruturais se enraizem. Tal deverá ter também efeitos positivos a curto prazo, dado que pode melhorar a confiança do público na credibilidade das regras e a sustentabilidade orçamental a longo prazo. Além disso, as reformas relacionadas com as despesas e a tributação, bem como a redefinição de prioridades no sentido de despesas produtivas, deverão promover o crescimento do produto potencial.

Em 1 de Maio de 2004, dez novos países irão aderir à UE e dez novos bancos centrais tornar-se-ão membros do SEBC. Este importante acontecimento político e económico, que terá lugar apenas cerca de 14 anos após a queda do muro de Berlim e 12 anos após a assinatura do Tratado de Maastricht, demonstra a rapidez com que a história evolui. Nas suas áreas de competência, o BCE e os BCN, em cooperação com os bancos centrais dos países aderentes, desenvolveram um volume considerável de trabalhos preparatórios destinados a assegurar uma integração regular dos bancos centrais dos países aderentes no SEBC. Para fazer face a este desafio, o BCE recrutou e continua a recrutar pessoal, nomeadamente técnicos dos países aderentes que contribuirão – através dos seus conhecimentos e experiência específica – para a eficiência e o dinamismo do BCE. Além disso, os governadores dos bancos centrais dos países aderentes têm sido convidados a participar nas reuniões do Conselho Geral do BCE, na qualidade de observadores, desde Junho de 2003, enquanto técnicos das suas instituições têm participado, na mesma qualidade, em comités do SEBC, desde Abril de 2003.

A adesão de dez novos países é um acontecimento histórico e institucional importante para a UE, que levou os europeus a preparar uma nova concepção constitucional através dos trabalhos da Convenção sobre o futuro da Europa. O BCE seguiu de perto os trabalhos da Convenção e da conferência inter-governamental e contribuiu para as suas deliberações em questões de relevo para as atribuições e para o mandato do BCE e do SEBC. O Conselho do BCE acolheu favoravelmente, no geral, o projecto de Tratado que estabelece uma Constituição para a Europa (projecto de Constituição), partindo do pressuposto que este não implicaria alterações para a essência das atribuições, mandato, estatuto e regime jurídico do BCE e do SEBC. O principal pedido do BCE foi a inclusão de uma referência ao “crescimento não inflacionista” ou à “estabilidade de preços” na alínea 3 do n.º 3 do artigo I sobre os objectivos da UE. Uma tal referência com a devida relevância não existia

no texto da Convenção. O BCE sugeriu também, em particular, o reconhecimento da independência dos BCN no n.º 29 do artigo I, a introdução de uma referência ao termo “Eurosistema”, amplamente reconhecido no projecto de Constituição, e a inclusão de uma referência explícita às responsabilidades do SEBC no n.º 90 do artigo III sobre a forma como o lugar do euro no sistema monetário internacional deve ser assegurado.

Quanto à organização e funcionamento do BCE, 2003 foi um ano bastante estimulante para a instituição. No final do ano, as contas anuais do BCE revelaram perdas líquidas de €477 milhões. Estas perdas, que se deveram principalmente a amortizações parciais do valor em euros das detenções pelo BCE de activos denominados em dólares dos EUA, correspondem a valores apurados após a dedução de todos os lucros auferidos pelo BCE, incluindo proveitos relacionados com as notas de euros em circulação, e da desafecção das provisões efectuadas no ano anterior face a riscos cambiais e de taxas de juro, que ascenderam a €2.6 mil milhões. A depreciação do dólar dos EUA ao longo de 2003 resultou em perdas não realizadas significativas que são tratadas – de acordo com o princípio da prudência – como perdas realizadas e registadas na conta de resultados, enquanto os ganhos não realizados são registados em contas de reavaliação. Além disso, os níveis historicamente baixos das taxas de juro prevaletentes em 2003 e a sua evolução relativamente às principais moedas de reserva do BCE e ao euro deram também origem a uma redução das receitas provenientes de juros, incluindo receitas relativas aos activos das contrapartes face a notas em circulação.

No final de 2003, o BCE tinha 1 217 funcionários, face a 1 109 no final de 2002. Desde 1 de Janeiro de 2003, todas as vagas foram abertas a nacionais dos países aderentes, tendo o BCE lançado com sucesso campanhas de recrutamento destinadas especificamente a recrutar esses nacionais como tradutores, juristas-linguistas e consultores jurídicos.

Trabalham actualmente no BCE, com contrato de trabalho superior a um ano, 39 funcionários provenientes dos países aderentes.

Desde 1998, o BCE tem crescido continuamente e o número dos seus funcionários tem aumentado substancialmente, criando a necessidade de melhorar permanentemente o funcionamento da organização interna. Neste contexto, a Comissão Executiva decidiu lançar vários inquéritos aos funcionários relacionados com princípios da empresa, comunicação interna e desempenho organizacional. Com base nos resultados do inquérito, a Comissão Executiva decidiu iniciar um processo de mudanças da gestão intitulado “*ECB in Motion*” (“BCE em Movimento”). Foram formadas quatro equipas de projecto sob a orientação de um gabinete de projectos e da Comissão Executiva. Em Outubro de 2003, a Comissão Executiva aprovou várias medidas que, na sua maioria, deverão estar prontas a ser adoptadas até Julho de 2004. O nosso objectivo é melhorar o funcionamento e a eficiência do BCE, aperfeiçoar a gestão de recursos humanos e reforçar os valores do banco central, tais como eficiência, imparcialidade, discrição e elevados padrões éticos entre todos os funcionários. O espírito fundamental do *ECB in Motion* é a aplicação mais completa, mais abrangente e mais eficiente do conceito de equipa aos diferentes aspectos do funcionamento do BCE, através de uma melhor responsabilização dos funcionários, de melhores remunerações por desempenho dos funcionários, ou do reforço de um ambiente aberto e cooperativo.

Frankfurt, Março de 2004



Jean-Claude Trichet

Artista
Hans Vandekerckhove
Título
Landschappeling, 2000
Material
Óleo sobre tela
Formato
200 × 160 cm



CAPÍTULO I

EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA

I POLÍTICA MONETÁRIA NA ÁREA DO EURO

I.1 AVALIAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

Ao fim de mais de quatro anos de condução da política monetária na área do euro, o Conselho do BCE efectuou uma avaliação rigorosa da estratégia de política monetária do BCE no primeiro semestre de 2003 de modo a rever a experiência acumulada até então. Esta avaliação tomou em consideração o debate público relativamente à concepção adequada da política monetária e aos resultados de vários estudos técnicos preparados por especialistas do Eurosistema como material de apoio para a avaliação (ver Caixa 1). Em 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE anunciou os resultados da sua avaliação, que se prendia quer com a quantificação do objectivo de estabilidade de preços do BCE, quer com o enquadramento para a análise dos riscos para a estabilidade de preços¹.

O OBJECTIVO DA ESTABILIDADE DE PREÇOS

Em Outubro de 1998, o Conselho do BCE anunciou uma definição quantitativa do seu objectivo de estabilidade de preços. Esse objectivo foi definido como “um aumento homólogo do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro inferior a 2%”. Ao referir-se a um aumento do IHPC inferior a 2%, a definição da estabilidade de preços deixou claro que quer a inflação quer a deflação são incompatíveis com a estabilidade de preços. A definição de estabilidade de preços não especificou um limite inferior explícito para as taxas de inflação, reflectindo a incerteza em torno da dimensão de um potencial enviesamento de medida no IHPC e a sua possível variação ao longo do tempo. O limite superior foi fixado num nível claramente acima de zero de modo a incluir na definição uma margem de segurança contra os riscos da deflação. Paralelamente, o limite superior de 2% foi considerado suficientemente baixo para que possam ser colhidos os benefícios da estabilidade de preços.

O Conselho do BCE também especificou que a “estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo”. Tal reflectiu o reconhecimento de

que a política monetária não se adequa ao controlo dos preços, nem à regularização da evolução económica durante curtos períodos de tempo.

Através do comunicado de 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE confirmou a sua definição de estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, deixou claro que, nos termos daquela definição, visa manter a taxa de inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo.

Na sua quantificação do objectivo da estabilidade de preços, o Conselho do BCE de novo tomou claramente em consideração quer os custos da inflação quer os possíveis argumentos a favor de tolerar uma inflação positiva moderada.

Os custos associados à inflação são bem compreendidos. Estudos recentes sugerem que podem ser efectivamente mais elevados do que se pensava anteriormente, mesmo no caso de taxas de inflação moderadas. Em particular, a inflação distorce a função de sinalização dos movimentos de preços relativos e desvia recursos de aplicações produtivas para actividades destinadas à protecção dos investidores contra a inflação. Além disso, a inflação amplia os efeitos distorcionários da tributação e pode aumentar a incerteza e, por este meio, os prémios de risco, prejudicando assim a acumulação de capital na economia. Do ponto de vista da redistribuição, a inflação aumenta a desigualdade, visto que penaliza os grupos mais fracos da sociedade, menos equipados para se protegerem dos custos da inflação. Por estes motivos, sem ter em conta outras considerações, pareceriam existir fortes argumentos a favor de uma estabilidade de preços literal.

Porém, não obstante os custos significativos da inflação, várias considerações também sugerem que seria desejável manter uma taxa de inflação

¹ Ver também o artigo intitulado “Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária” na edição de Junho de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

positiva moderada. O primeiro argumento diz respeito à existência de um limite inferior zero para as taxas de juro nominais e aos riscos da deflação. O problema relacionado com o limite inferior deriva do facto de que um banco central não pode forçar as taxas de juro nominais para níveis abaixo de zero. Qualquer tentativa neste sentido provavelmente fracassaria, dado que o público preferiria a detenção de numerário – que tem uma remuneração nominal zero – em vez de conceder empréstimos ou deter depósitos a uma taxa negativa. Nestas condições, um período prolongado de deflação causado por uma sequência de choques negativos para a procura agregada pode limitar a capacidade do banco central de reduzir as taxas de juro reais por forma a estimular a procura e contrariar as pressões deflacionistas. Embora estejam disponíveis medidas de política alternativas, mesmo com uma taxa de juro zero, é prudente manter uma margem de segurança, tendo como objectivo uma taxa de inflação positiva, mas baixa, em vez de uma inflação zero.

O segundo argumento a favor da manutenção de uma taxa de inflação positiva moderada diz respeito à possível presença de um enviesamento de medida no índice de preços, causado, por exemplo, pela ausência de uma correcção adequada de alterações na qualidade. Tal significaria que a procura de uma taxa de inflação medida de zero poderia mesmo levar à descida dos preços. Embora a dimensão do enviesamento de medida no IHPC da área do euro seja incerta, estudos disponíveis indicam que deverá ser limitada.

O terceiro argumento a favor da procura de taxas de inflação positivas baixas diz respeito ao facto de uma taxa de variação positiva do nível dos preços poder ter um efeito positivo, ao tornar mais fácil o ajustamento real da economia a vários choques na presença de uma rigidez nominal em sentido descendente. Esta rigidez poderá ter origem na resistência dos produtores e dos trabalhadores às reduções nominais nos preços e salários. Embora a importância prática da rigidez nominal em sentido descendente seja muito incerta e a evidência empírica não seja

conclusiva, particularmente no que se refere à área do euro, é fundamental que as reformas estruturais procurem aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho e do produto.

Uma outra consideração que pode ser apresentada a favor da manutenção de uma taxa de inflação positiva baixa no médio prazo diz respeito aos processos de convergência real entre regiões heterogéneas numa união monetária. Se a convergência entre regiões em termos dos níveis de rendimento e de produtividade não for total, poderão surgir diferenciais de inflação estruturais entre as regiões de modo a permitir que os níveis de preços (e rendimentos) nas áreas menos desenvolvidas se aproximem dos níveis das economias mais maduras da união. Nestas circunstâncias, tem-se argumentado que a política monetária deveria procurar uma taxa de inflação a nível de toda a união suficientemente elevada para evitar que as regiões com taxas de inflação mais baixas sejam confrontadas com custos significativos associados com uma rigidez nominal em sentido descendente ou registem períodos de descida prolongada dos preços. Embora estas considerações sejam teoricamente sólidas, na prática podem ser acomodadas por uma estratégia que vise manter a taxa de inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo, conforme esclareceu o Conselho do BCE em 8 de Maio. De facto, é de sublinhar que o actual grau de convergência na área do euro é relativamente elevado e não parece constituir um problema significativo na actual conjuntura. Tendo em vista o processo de adesão, a importância global deste efeito deverá manter-se limitada no futuro, devido ao peso reduzido que as economias dos países aderentes à UE terão numa área do euro alargada. Além disso, por forma a adoptarem o euro, os países aderentes terão de cumprir os critérios de convergência. Tal implica que, antes da adopção do euro, cada país tem de demonstrar um grau de convergência suficiente e satisfazer as condições necessárias para a sustentabilidade de uma conjuntura de baixa inflação.

No que se refere ao índice a utilizar para avaliar se a estabilidade de preços foi alcançada, o Conselho do BCE concluiu que o IHPC global continua a ser apropriado. É o índice que melhor aproxima – de uma forma harmonizada entre os países da área do euro – as alterações, ao longo do tempo, no preço de um cabaz representativo de bens de consumo. É também uma estatística credível e fidedigna que ajuda a comunicar, de um modo transparente, o empenhamento do BCE em proporcionar uma protecção total e eficaz contra a redução do poder de compra da moeda.

Argumenta-se, por vezes, que os bancos centrais deveriam utilizar medidas da inflação “central” ou “subjacente” para definir o seu objectivo primordial. Estas medidas proporcionam instrumentos úteis para a análise, dado que extraem da inflação global as componentes mais voláteis e/ou os factores temporários com vista a revelar as tendências mais importantes dos movimentos de preços. Contudo, a escolha de uma medida de inflação subjacente para definir estabilidade de preços implicaria desvantagens significativas do ponto

de vista da política monetária, sobretudo no que se refere à perda de transparência. Além disso, implicaria um grau considerável de arbitrariedade, visto não existir um método único e incontroverso de determinar tais medidas. Em qualquer dos casos, ao definir o objectivo primordial de estabilidade de preços em termos de inflação global, o BCE não presta, de modo algum, nas suas deliberações de política monetária, uma atenção excessiva à evolução dos preços no curto prazo. A orientação a médio prazo da estratégia de política monetária do BCE garante que, ao tomar as suas decisões, o Conselho do BCE desconte devidamente qualquer volatilidade de curto prazo dos preços.

Em conclusão, a decisão do Conselho do BCE de 8 de Maio de 2003 reflecte a experiência positiva com a quantificação do objectivo da estabilidade de preços do BCE e garante a plena continuidade da anterior condução da sua política monetária. Como ilustrado pelo Gráfico 1, desde Janeiro de 1999 que as expectativas de inflação a mais longo prazo na área do euro têm sido ancoradas, com firmeza, em níveis

Gráfico 1 Expectativas de inflação a mais longo prazo

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat, previsões da Consensus Economics, Inquérito aos Analistas Profissionais e cálculos do BCE.

1) As expectativas de inflação a mais longo prazo são as expectativas do mercado para a inflação num horizonte de seis a dez anos. Até Dezembro de 2002, foram construídas como uma média ponderada dos cinco maiores países da área do euro, representando mais de 80% do PIB da área do euro.

compatíveis com a definição de estabilidade de preços, tendo permanecido num intervalo entre 1.7% e 1.9%. Trata-se de um resultado digno de nota, num contexto em que ocorreram consideráveis choques adversos de preços que atingiram a área do euro. Esta firme âncora das expectativas de inflação possibilita a contenção do efeito inflacionista de médio prazo dos choques adversos de preços, evitando deste modo reacções de política monetária fortes a tais choques, o que por sua vez poderia ter um efeito negativo sobre a variabilidade do produto.

A ANÁLISE DOS RISCOS PARA A ESTABILIDADE DE PREÇOS

Em Outubro de 1998, o Conselho do BCE anunciou que a abordagem escolhida para a organização, avaliação e verificação cruzada da informação relevante na avaliação dos riscos para a estabilidade de preços se basearia em duas perspectivas analíticas, que passaram a ser conhecidas como os “dois pilares” da estratégia de política monetária do BCE. Este quadro destina-se a assegurar que nenhuma informação relevante para a política monetária é negligenciada na formação de uma avaliação abrangente das perspectivas para a estabilidade de preços. No âmbito de um dos dois pilares, que atribui um papel proeminente à moeda, foi anunciado um valor de referência para a taxa de crescimento de um agregado monetário largo consistente com o objectivo de estabilidade de preços do BCE.

Em 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE anunciou que as suas decisões de política monetária continuariam a fundamentar-se numa análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços efectuada com base nos dois pilares. Os dois pilares passariam a ser referidos como “análise económica” e “análise monetária”. O Conselho do BCE declarou que, ao longo do tempo, ambas as formas de análise tinham sido ampliadas e aprofundadas, à medida que a disponibilidade de dados relativos à área do euro aumentava e os instrumentos técnicos melhoravam, e que continuariam a ser desenvolvidas no futuro.

O Conselho do BCE também clarificou a forma como são integradas as informações resultantes destes dois tipos complementares de análise com vista a uma avaliação global única dos riscos para a estabilidade de preços. Em particular, o Conselho do BCE indicou que a análise monetária se destina sobretudo a servir de meio de verificação cruzada, numa perspectiva de médio a longo prazo, das informações de curto a médio prazo fornecidas pela análise económica.

A análise económica incide principalmente na avaliação da evolução económica e financeira em curso e dos concomitantes riscos de curto a médio prazo para a estabilidade de preços na óptica da interacção entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e factores para os referidos horizontes. A este propósito, é prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre os custos e comportamento de fixação de preços e as perspectivas de curto a médio prazo para a sua propagação na economia.

Porém, a análise económica por si só não capta os mecanismos através dos quais os factores monetários actuam em horizontes alargados, nem identifica as tendências de mais longo prazo subjacentes à evolução dos preços. Por conseguinte, é necessário que a política monetária tenha explicitamente em consideração a informação contida na tendência de médio prazo do crescimento monetário, a qual está, em termos empíricos, estreitamente associada à formação de preços em horizontes mais alargados.

A relação incontestada entre o crescimento monetário e a inflação no médio a longo prazo proporciona à política monetária uma âncora nominal firme e fiável para além dos horizontes convencionalmente adoptados aquando da elaboração de previsões sobre a inflação com base em modelos macroeconómicos convencionais. Neste sentido, a abordagem do BCE traduz um compromisso de assegurar que, ao reagir à situação económica à medida que ela

ESTUDOS RELACIONADOS COM A AVALIAÇÃO DA ESTRATÉGIA DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

Durante o Inverno e a Primavera de 2003, o Conselho do BCE efectuou uma avaliação da estratégia de política monetária do BCE. Foram preparados dez estudos de base pelos especialistas do Eurosistema, em parte em consulta com co-autores externos. Os estudos centraram-se em questões técnicas que foram consideradas relevantes, tais como a escolha do índice de preços e o formato utilizado para definir estabilidade de preços, as propriedades de indicador dos agregados monetários e a estabilidade da procura de moeda na área do euro. Os estudos técnicos foram disponibilizados no *site* do BCE imediatamente após a comunicação dos resultados da avaliação da estratégia em 8 de Maio de 2003. Em Novembro de 2003, o BCE publicou um livro, o qual reuniu esses estudos¹.

No que se refere à escolha do índice de preços, um dos estudos concluía que o IHPC continua a ser um ponto de referência válido para os preços na área do euro, mas que ainda é possível introduzir melhorias na construção deste índice. Em particular, a frequente criação de novas bases dos índices nacionais é importante para assegurar o rigor e a comparabilidade do IHPC e para reduzir o enviesamento de substituição. Esse enviesamento ocorre num índice de preços onde é ignorada a possibilidade de, quando os preços de certas rubricas sobem, os particulares preferirem substituir os bens mais caros por bens mais baratos, obtendo, porém, o mesmo nível de utilidade.

A questão do formato utilizado para definir estabilidade de preços refere-se à importância de anunciar um objectivo específico, um intervalo ou um objectivo de estabilidade de preços formulado apenas em termos qualitativos. Um estudo focou esta questão através da análise de dados de inquéritos sobre as expectativas de inflação a longo prazo em 15 países industrializados e concluiu que estas expectativas de inflação estavam bem ancoradas na maior parte dos países. Aquando da comparação da informação no que respeita aos diferentes formatos dos objectivos para a inflação, o estudo concluiu que as características específicas dos anúncios não têm qualquer efeito visível sobre a capacidade de ancorar as expectativas de inflação.

Um tópico importante analisado em dois estudos consistiu no limite inferior zero nas taxas de juro nominais e os riscos de uma inflação prolongada ou uma espiral deflacionista. Enquanto alguns custos relacionados com a inflação também são incorridos em períodos de deflação, existem problemas particularmente graves que são específicos da deflação e que indicam que poderá ser desejável manter uma taxa de inflação positiva baixa como margem de segurança. Com base em modelos teóricos ligeiramente diferentes, ambos os estudos sobre a questão do limite inferior zero concluíram que a probabilidade de o limite inferior zero se tornar vinculativo não representava um factor qualitativamente importante nos casos em que o objectivo para a inflação era fixado em 1% ou mais.

A decisão do Conselho do BCE em 1998 de atribuir um papel importante à moeda teve por base o reconhecimento da inflação enquanto fenómeno monetário no médio a longo prazo. Um dos estudos de base pesquisou um conjunto alargado de literatura teórica e empírica e concluiu que um acompanhamento sistemático da evolução monetária pode ajudar um banco central a

¹ *Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy*, BCE, 2003.

identificar choques potencialmente desestabilizadores que seriam dificilmente detectados utilizando um modelo com base em sectores reais. Outro estudo examinou o potencial do agregado monetário estreito para melhorar as previsões do PIB real. Ao contrário das conclusões relativamente ao Estados Unidos, este estudo concluiu que na área do euro o M1 possui propriedades de previsão melhores e mais sólidas do que os diferenciais das taxas de rendibilidade. Um estudo realizou testes formais sobre a estabilidade a curto e longo prazo da procura do agregado monetário largo para a área do euro. Concluiu que nem a estabilidade dos parâmetros de longo prazo nem a dos parâmetros de curto prazo da procura de moeda poderão ser rejeitadas. Outro estudo analisou a razão pela qual a procura do agregado monetário largo tem sido mais estável no conjunto da área do euro do que em países individuais intra e extra-área do euro. Entre outras conclusões, o estudo sugeriu que a estabilidade foi melhorada através da agregação da procura de moeda de países individuais da área do euro.

vai evoluindo, o factor fundamental que influencia os preços em horizontes alargados – a taxa do crescimento monetário – é objecto de acompanhamento consistente.

O quadro do BCE não implica a compartimentação do conjunto de informações relevante para a avaliação das perspectivas para a evolução dos preços. De igual modo, não implica uma repartição rígida dos indicadores sob a análise económica ou a análise monetária. Pelo contrário, explora de modo consistente todas as complementaridades entre as variáveis de informação relevantes.

De modo a reflectir adequadamente na sua comunicação com o público o papel de verificação cruzada da análise monetária, o Conselho do BCE também decidiu que a declaração introdutória do Presidente proferida nas conferências de imprensa mensais do BCE apresentaria uma estrutura diferente, que teria em conta a clarificação da estratégia de política monetária do BCE.

Para dar mais ênfase à natureza de mais longo prazo do valor de referência para o crescimento monetário, utilizado como referencial para avaliar a evolução monetária, o Conselho do BCE decidiu deixar de reavaliar, numa base anual, o valor de referência. Porém, decidiu também continuar a avaliar as condições e pressupostos subjacentes ao valor de referência e comunicar quaisquer alterações a esses

pressupostos, assim que se tornarem necessárias.

CONCLUSÃO

Através do comunicado de 8 de Maio de 2003, o Conselho do BCE confirmou e clarificou a estratégia de política monetária do BCE. O facto de o Conselho do BCE ter indicado que pretende manter as taxas de inflação num nível abaixo, mas próximo, de 2% é plenamente consistente com a definição de estabilidade de preços anunciada pelo BCE em Outubro de 1998 e reflecte a plena continuidade da anterior condução da política monetária. Paralelamente, as alterações à apresentação do enquadramento baseado em dois pilares, referidos agora como “análise económica” e “análise monetária”, deverão ajudar o público a compreender de forma mais clara a condução da política monetária.

I.2 TAXAS DE JURO DIRECTORAS DO BCE REGISTARAM NÍVEIS HISTORICAMENTE BAIXOS EM 2003

A conjuntura económica em que a política monetária foi conduzida na área do euro durante o primeiro semestre de 2003 esteve rodeada de uma incerteza considerável relacionada com o elevado grau de tensão geopolítica no Médio Oriente e a turbulência associada nos preços do petróleo e nos mercados financeiros. Embora o crescimento do PIB real tenha estagnado no

primeiro semestre do ano, as perspectivas para a actividade económica melhoraram gradualmente ao longo do Verão após o final das operações militares no Iraque e a normalização nas condições dos mercados financeiros. No geral, o PIB real na área do euro aumentou apenas 0.4% em 2003, o que constitui um desempenho decepcionante tendo em conta que a área do euro já tinha registado um crescimento do PIB real inferior ao potencial em 2001 e 2002 (com taxas de crescimento homólogas de 1.6% e 0.9%, respectivamente).

Apesar da fraca actividade económica, a inflação homóloga medida pelo IHPC registou um abrandamento muito moderado, da média de 2.3% registada em 2001 e 2002 para 2.1% em 2003, permanecendo assim ligeiramente acima do limite superior da definição de estabilidade de preços do BCE. Porém, em 2003 previa-se que o ritmo moderado contínuo da actividade económica e a apreciação significativa do euro atenuariam as pressões inflacionistas no médio prazo.

Em linha com a estratégia de política monetária do BCE, o Conselho do BCE procedeu a uma verificação cruzada das indicações de riscos para a estabilidade de preços resultantes da análise económica com as da análise monetária. Embora, em parte em resultado de ajustamentos de carteira, o crescimento monetário se tenha mantido forte em 2003 e se tenha verificado um montante significativo de liquidez excedentária, formada após meados de 2001, os riscos inflacionistas foram considerados baixos tendo em conta a actividade económica bastante fraca e o crescimento moderado do crédito.

O Conselho do BCE reduziu as taxas de juro directoras do BCE em Março e Junho de 2003 em 25 e 50 pontos base, respectivamente. Estas decisões, que surgem no seguimento de uma redução de 50 pontos base em Dezembro de 2002, reflectiram a avaliação global no primeiro semestre do ano segundo a qual as pressões inflacionistas de médio prazo estavam a registar uma moderação. Estas decisões colocaram a taxa mínima de proposta das operações

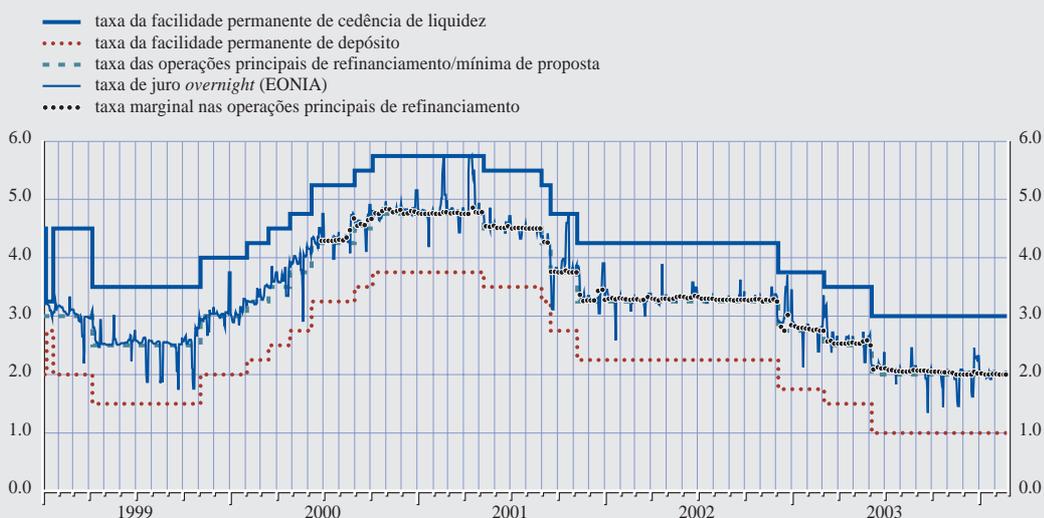
principais de refinanciamento no nível historicamente baixo de 2.0% e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 3.0% e 1.0%, respectivamente (ver Gráfico 2). No segundo semestre de 2003 estas taxas mantiveram-se inalteradas, dado que o Conselho do BCE as considerou compatíveis com a manutenção da estabilidade de preços no médio prazo.

Passando a uma análise mais pormenorizada das decisões de política monetária em 2003, nos primeiros meses do ano os dados económicos confirmaram a perspectiva de que a actividade económica permaneceria moderada e evoluiria de forma mais fraca do que o previsto no final de 2002. O aumento das tensões geopolíticas no Médio Oriente deu origem a incerteza quanto às perspectivas económicas, conduziu a aumentos acentuados nos preços do petróleo e contribuiu para o aumento da volatilidade no mercado financeiro. Nesta conjuntura, enquanto o cenário mais provável era de uma subida gradual do crescimento do PIB real a partir do segundo semestre de 2003, os riscos eram cada vez mais no sentido descendente. Os desequilíbrios macroeconómicos acumulados nas principais áreas económicas do mundo fora da área do euro aumentaram a incerteza quanto à recuperação mundial.

A inflação medida pelo IHPC manteve-se acima de 2% no início de 2003, dado que os aumentos dos preços do petróleo e as subidas dos impostos indirectos e dos preços administrados originaram pressões ascendentes sobre os preços. O facto de as taxas de crescimento homólogas das componentes menos voláteis do IHPC terem permanecido relativamente elevadas, não obstante a actividade económica moderada, e o facto de o crescimento nominal dos salários ter permanecido relativamente forte, apesar do aumento do desemprego e do baixo crescimento da produtividade, foi motivo de alguma preocupação relativamente às perspectivas de médio prazo para a estabilidade de preços.

Gráfico 2 Taxas de juro do BCE e a taxa de juro *overnight*

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: BCE.

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.

No geral, contudo, a análise económica indicava no início de 2003 que o resultado mais provável seria que a inflação finalmente cairia e acabaria por estabilizar num nível abaixo de 2% no médio prazo. O período prolongado de fraco crescimento económico foi cada vez mais considerado um factor que acabaria por limitar os potenciais riscos ascendentes para a estabilidade de preços através dos seus efeitos sobre o comportamento de fixação dos salários e dos preços. Além disso, previa-se que a apreciação do euro, observada desde a Primavera de 2002, atenuaria a inflação dos preços no consumidor ao longo do tempo.

O crescimento monetário permaneceu forte no início de 2003, em parte como resultado do elevado grau de incerteza económica e nos mercados financeiros, que continuou a dar origem a ajustamentos de carteira no sentido de activos líquidos de curto prazo incluídos no M3 e suportou a poupança por motivos de precaução. Consequentemente, os riscos inflacionistas relacionados com a evolução monetária foram considerados baixos. Esta avaliação foi suportada pela continuação da taxa

de crescimento moderada dos empréstimos ao sector privado, nomeadamente os empréstimos a sociedades não financeiras.

Em termos globais, o Conselho do BCE previa que prevaleceriam os factores moderadores da inflação no médio prazo. Deste modo, em 6 de Março de 2003 decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base, conduzindo a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento para 2.5%.

No segundo trimestre de 2003 tornou-se cada vez mais evidente que a actividade económica real era fraca e que se manteriam os riscos descendentes para o cenário de uma recuperação. Os possíveis efeitos das operações militares no Iraque foram inicialmente difíceis de avaliar. Apesar da atenuação das tensões geopolíticas ao longo da Primavera, tornou-se gradualmente evidente que era improvável que se verificasse uma forte recuperação da confiança e da actividade económica num futuro próximo. Preocupações relativamente ao impacto do vírus da síndrome respiratória aguda

também ensombraram as perspectivas para o crescimento económico na Ásia Oriental. Além disso, persistiram outros riscos descendentes, relacionados com a anterior acumulação de desequilíbrios fora da área do euro e a incerteza quanto à dimensão do novo ajustamento necessário para que o sector empresarial da área do euro aumentasse a produtividade e a rendibilidade após o período prolongado de fraco crescimento e a grande descida dos preços das acções.

Os preços do petróleo desceram à medida que a incerteza quanto ao resultado das operações militares no Iraque diminuía. Tendo em conta a situação económica e a contínua apreciação do euro, existiam razões para prever em Junho de 2003 que a inflação homóloga medida pelo IHPC atingiria níveis confortavelmente abaixo de 2% no médio prazo. Esta visão global da inflação também se reflectiu nas projecções macroeconómicas de Junho de 2003 elaboradas por especialistas do Eurosistema e nas previsões de outras instituições internacionais realizadas no segundo trimestre de 2003.

Ao proceder à verificação cruzada da análise económica com a análise monetária, o forte crescimento do M3 parecia estar cada vez mais relacionado com os baixos níveis das taxas de juro, conforme o indicado pelo forte crescimento das componentes mais líquidas do M3. Porém, dado que uma parte significativa da liquidez excedentária acumulada estava relacionada com os ajustamentos de carteira e com a procura de moeda por motivos de precaução, considerou-se que a situação monetária global era menos preocupante no que se refere à evolução dos preços no médio prazo, pelo menos num período de actividade económica moderada.

Neste contexto, em 5 de Junho de 2003 o Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 50 pontos base. A redução esteve em linha com o objectivo de manutenção das taxas de inflação num nível inferior, mas próximo de, 2% no médio prazo e de compensar de certa forma os vários factores

que afectavam negativamente a actividade económica.

Durante o segundo semestre de 2003, a confiança económica na área do euro começou por estabilizar, e posteriormente melhorou de forma gradual entre sinais de uma recuperação económica mundial. A incerteza nos mercados bolsistas desceu significativamente, suportando a recuperação dos preços das acções, que teve início no segundo trimestre do ano. Neste contexto, aumentou a probabilidade de uma recuperação económica gradual no segundo semestre de 2003, que se reforçaria em 2004.

A recuperação da procura mundial foi a principal razão para o forte crescimento das exportações da área do euro, compensando a descida da competitividade dos preços externos associada à apreciação acentuada do euro observada desde o início de 2002. De facto, no segundo semestre de 2003 as exportações da área do euro aumentaram significativamente, depois de terem descido no primeiro semestre de 2003. A procura interna manteve-se fraca no segundo semestre de 2003. Porém, previa-se que o nível baixo das taxas de juro e as condições de financiamento geralmente favoráveis, bem como efeitos positivos dos termos de troca da apreciação do euro, suportassem a procura privada. Além disso, os actuais esforços de ajustamento no sector empresarial com o objectivo de melhorar a produtividade e a rendibilidade suportaram a expectativa de que o investimento empresarial recuperaria gradualmente. No geral, todas as previsões e projecções disponíveis realizadas no segundo semestre de 2003, incluindo as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema publicadas em Dezembro, apontavam para a continuação do reforço do crescimento do PIB real da área do euro em 2004 e 2005.

Os riscos descendentes de curto prazo para este cenário de uma recuperação económica gradual desceram durante o segundo semestre do ano. No final de 2003, o Conselho do BCE avaliou estes riscos como sendo equilibrados. Porém,

em horizontes mais longos, verificou-se ainda alguma incerteza quanto à persistência de desequilíbrios externos em outras regiões do mundo e o seu potencial efeito sobre a sustentabilidade do crescimento mundial.

No que se refere aos preços, no segundo semestre de 2003 as taxas homólogas da inflação medida pelo IHPC não registaram uma descida tão rápida e forte quanto o anteriormente previsto. Tal foi principalmente consequência de uma evolução negativa dos preços dos produtos alimentares e de preços do petróleo superiores ao previsto após o final do conflito no Iraque, embora este último efeito tenha sido atenuado pela apreciação do euro. Além disso, os aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados no final de 2003 e no início de 2004 afectaram as taxas de inflação. Em Janeiro de 2004, a inflação homóloga medida pelo IHPC situava-se em 1.9%.

Não obstante, no segundo semestre de 2003 e no início de 2004 o Conselho do BCE avaliou as perspectivas para a estabilidade de preços para além do curto prazo como permanecendo favoráveis. Tendo em conta que se esperava que a recuperação económica fosse apenas gradual, considerou-se que uma evolução salarial moderada em conjunto com uma recuperação cíclica da produtividade conteria o crescimento dos custos unitários do trabalho. Além disso, previa-se que a nova apreciação significativa do euro continuaria a contribuir para uma evolução moderada dos preços das importações, moderando – directa e indirectamente – a inflação dos preços no consumidor. De facto, ao longo de 2003 o euro apreciou-se cerca de 11% em termos efectivos nominais. Ao mesmo tempo, o Conselho do BCE reconheceu que as perspectivas para a estabilidade de preços prevaletentes no final de 2003 e no início de 2004 estavam condicionadas por vários pressupostos, relacionados, nomeadamente, com o crescimento económico mundial, preços do petróleo, taxas de câmbio, evolução salarial e medidas orçamentais. Além disso, o Conselho do BCE considerou que as indicações de um

aumento das expectativas de inflação a longo prazo por parte dos mercados obrigacionistas deveriam ser acompanhadas de perto. No que se refere à evolução monetária, o crescimento do M3 abrandou apenas lentamente no segundo semestre de 2003. Tal indicou ajustamentos de carteira muito graduais, substituindo activos monetários por activos financeiros de mais longo prazo fora do M3. Além disso, o nível baixo das taxas de juro contribuiu para a continuação do forte crescimento dos activos muito líquidos. Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado aumentou no segundo semestre de 2003.

No início de 2004, existia ainda significativamente mais liquidez disponível na área do euro do que a necessária para financiar um crescimento não inflacionista. O Conselho do BCE salientou que a liquidez excedentária acumulada poderia dar origem a pressões inflacionistas no médio prazo, dependendo muito da medida em que os ajustamentos de carteira fossem invertidos e do dinamismo do crescimento económico no futuro. De facto, caso a liquidez excedentária persista, tal poderia conduzir a pressões inflacionistas no médio prazo. Neste contexto, o Conselho do BCE realçou que a evolução monetária deveria ser cuidadosamente acompanhada.

No geral, no segundo semestre de 2003 e no início de 2004, o Conselho do BCE considerou a orientação da política monetária apropriada para a manutenção da estabilidade de preços no médio prazo. Consequentemente, as taxas de juro directoras do BCE não sofreram alteração durante este período. Ao mesmo tempo, o Conselho do BCE deixou claro que continuaria a acompanhar cuidadosamente todos os desenvolvimentos que pudessem afectar a sua avaliação dos riscos para a estabilidade de preços no médio prazo.

2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

2.1 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

CRESCIMENTO DO M3 MANTEVE-SE FORTE

A tendência de crescimento monetário elevado na área do euro, que teve início em meados de 2001, continuou em 2003. A taxa de crescimento homóloga média do agregado monetário largo M3 aumentou ainda mais, para 8.0%, face a 7.2% em 2002 e 5.4% em 2001. Contudo, o primeiro e segundo semestres do ano mostraram padrões de crescimento divergentes. Nos dois primeiros trimestres, o crescimento homólogo do M3 voltou a ser mais forte, atingindo um pico de 8.5% no segundo trimestre. Registou depois uma ligeira moderação, situando-se em 7.6% no quarto trimestre (ver Gráfico 3).

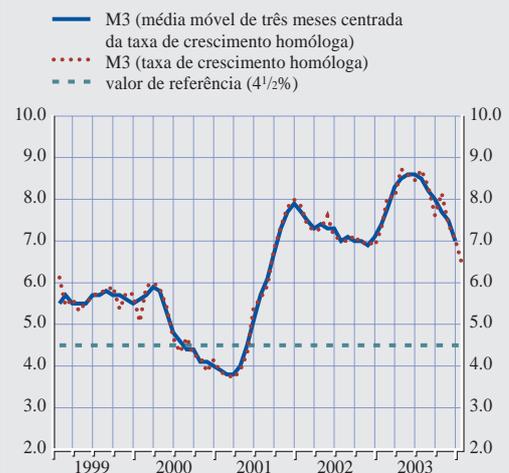
O aumento continuado do crescimento do M3 na primeira metade de 2003 reflectiu, em larga medida, uma preferência por liquidez muito forte por parte dos investidores da área do euro, em resposta a elevadas incertezas geopolíticas e dos mercados financeiros, às perspectivas de crescimento económico e emprego bastante incertas na altura e a uma curva de rendimentos bastante horizontal. O crescimento monetário também foi impulsionado pelo nível baixo das taxas de juro.

Na segunda metade do ano, o crescimento monetário moderou-se lentamente. A melhoria das condições nos mercados financeiros e das perspectivas económicas induziu apenas gradualmente os agentes económicos a optar novamente por activos financeiros de mais longo prazo e a reduzir as poupanças por motivos de precaução. Além disso, o crescimento monetário continuou a ser apoiado pelo nível baixo das taxas de juro.

O forte crescimento do M3 observado a partir de meados de 2001 resultou na acumulação de um nível de liquidez na área do euro significativamente acima do necessário para financiar um crescimento não inflacionista, como ilustrado pelo aumento acentuado das medidas de desvio monetário no Gráfico 4, que mostram os desvios acumulados do crescimento

Gráfico 3 Crescimento do M3 e valor de referência

(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

do M3 face ao seu valor de referência desde o início de 1999². Tanto o desvio monetário nominal como o real continuaram a aumentar de forma acentuada em 2003, situando-se no quarto trimestre no nível mais elevado desde o início da Terceira Fase da UEM³.

O principal contributo para a continuação do forte crescimento monetário durante 2003 foi dado pelas componentes mais líquidas, isto é, as que formam o agregado monetário estreito M1 (ver Quadro 1). Entre estas, a persistentemente forte taxa de crescimento homóloga da circulação monetária reflectiu o facto de quer os residentes quer os não residentes na área do

² A medida do desvio monetário nominal é a diferença entre o nível observado do M3 e o nível do M3 que teria resultado do crescimento constante deste agregado de acordo com o valor de referência de 4 1/2% deste Dezembro de 1998 (considerado o período de base). A medida do desvio monetário real é a diferença entre o nível observado do M3 deflacionado pelo IHPC e o nível deflacionado do M3 que teria resultado do crescimento constante do M3 nominal de acordo com o valor de referência de 4 1/2% e da inflação medida pelo IHPC em conformidade com a definição do BCE de estabilidade de preços, utilizando novamente Dezembro de 1998 como o período de base.

³ No entanto, convém ter em conta que a escolha do período de base é, de certa forma, arbitrária. Por conseguinte, o nível destas medidas dos desvios monetários deverá ser interpretado com precaução.

Gráfico 4 Estimativas dos desvios monetários nominal e real

(em percentagem do saldo do M3; médias móveis de três meses centradas)



Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver nota 2 na página anterior.

euro terem continuado a aumentar as detenções de moeda em 2003. Consequentemente, na segunda metade do ano, o *stock* de circulação monetária atingiu um nível em linha com a tendência de longo prazo observada antes da transição para o euro fiduciário. O crescimento

dos depósitos à ordem também foi acentuado em 2003, reflectindo os baixos custos de oportunidade de detenção deste tipo de depósito e, no início do ano, o clima de grande incerteza.

A taxa de crescimento homóloga do total dos depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem foi globalmente estável durante 2003, em média 5,0%. Os agentes económicos reduziram os fundos que detinham em depósitos a curto prazo (isto é, depósitos a prazo até dois anos, inclusive), mas as detenções de depósitos de poupança de curto prazo (isto é, depósitos com pré-aviso até três meses, inclusive) aumentaram substancialmente, em reacção à diminuição gradual, no primeiro semestre do ano, do diferencial tipicamente positivo entre as taxas de juro pagas pelas IFM sobre estes tipos de depósito.

Por último, a taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis caiu para 8,4% em 2003, face a 11,3% em 2002. Esta queda, que ocorreu sobretudo na segunda metade de 2003, sugere que os agentes económicos começaram lentamente a reduzir os investimentos em activos de curto prazo seguros incluídos no M3, com a diminuição da incerteza nos mercados

Quadro I Quadro síntese de variáveis monetárias

(taxas de variação homólogas (%); os valores anuais e trimestrais são médias; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)

	2002	2003	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4	2004 Jan.
M1	7.6	11.0	8.8	10.1	11.3	11.5	11.2	11.2
Circulação monetária	-11.8	32.2	12.9	39.1	35.7	29.6	26.2	25.0
Depósitos à ordem	10.9	8.2	8.2	6.6	8.1	8.9	9.1	9.1
M2 - M1 (= outros depósitos de curto prazo)	5.7	5.0	4.8	4.3	5.5	5.7	4.7	3.7
Depósitos a prazo até dois anos, inclusive	2.3	-1.0	1.5	0.4	0.0	-1.5	-3.2	-3.7
Depósitos com pré-aviso até três meses, inclusive	8.5	9.9	7.6	7.5	9.9	11.4	10.9	9.4
M2	6.6	8.0	6.7	7.1	8.3	8.5	7.9	7.4
M3 - M2 (= instrumentos negociáveis)	11.3	8.4	8.5	10.5	9.8	7.4	6.0	1.1
M3	7.2	8.0	7.0	7.6	8.5	8.3	7.6	6.4
Crédito a residentes na área do euro	4.5	5.1	4.1	4.2	4.8	5.4	5.9	5.9
Crédito às administrações públicas	1.6	4.3	2.0	2.1	3.5	4.9	6.6	6.2
Empréstimos às administrações públicas	-1.0	0.2	-1.2	-1.2	-0.4	1.0	1.5	1.4
Crédito ao sector privado	5.3	5.3	4.7	4.8	5.1	5.5	5.7	5.8
Empréstimos ao sector privado	5.3	5.0	4.8	5.0	4.6	4.9	5.3	5.5
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas)	4.4	5.6	5.2	5.1	5.2	5.6	6.4	7.1

Fonte: BCE.

financeiros e a maior inclinação da curva de rendimentos.

O crescimento anual do M3 voltou a descer, para 6.4% em Janeiro de 2004, o que acresceu à evidência de que os investidores da área do euro estavam gradualmente a alterar a composição das suas carteiras no sentido de activos financeiros de mais longo prazo e com mais risco fora do M3. Ao mesmo tempo, o nível baixo das taxas de juro continuou a fomentar a procura de activos monetários.

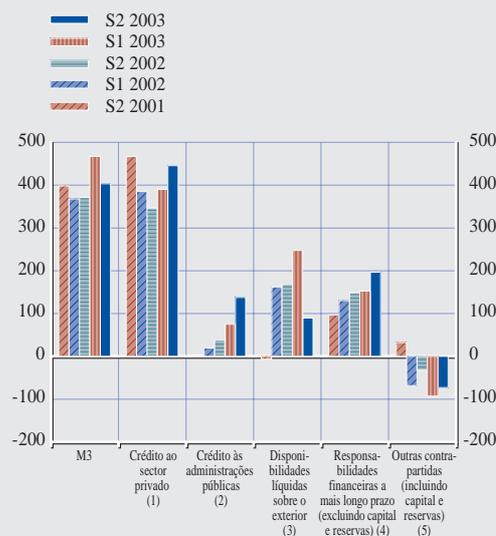
MAIOR CRESCIMENTO DO CRÉDITO DE IFM AO SECTOR PRIVADO

O Gráfico 5 dá uma panorâmica dos fluxos anuais do M3 e respectivas contrapartidas no balanço consolidado do sector das IFM. O maior crescimento do M3 na primeira metade de 2003 foi motivado sobretudo por um maior aumento anual das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro e por um crescimento mais elevado do crédito total concedido por IFM a residentes na área do euro, enquanto a expansão das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) se manteve globalmente estável neste período. No segundo semestre de 2003, a moderação do crescimento do M3 foi acompanhada por uma subida da taxa de crescimento das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) e por uma diminuição do aumento anual das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM. Os investidores terão começado a investir de novo em maior escala em activos de mais longo prazo nacionais e estrangeiros, com a maior inclinação da curva de rendimentos e a redução da incerteza financeira. Contudo, a expansão do crédito total de IFM a residentes na área do euro continuou a aumentar.

Analisando com mais pormenor a evolução do crédito, a taxa de crescimento homóloga do crédito de IFM a residentes na área do euro aumentou de 4.1% no quarto trimestre de 2002 para 5.9% no último trimestre de 2003. Este aumento reflectiu as necessidades de

Gráfico 5 Movimentos no M3 e contrapartidas

(fluxos anuais; fim de período; EUR mil milhões; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.
M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5

financiamento mais elevadas tanto do sector privado como do sector público.

Depois de uma descida entre meados de 2000 e o final de 2002, o crescimento homólogo dos empréstimos de IFM ao sector privado (que representaram 87% do crédito das IFM ao sector privado) foi relativamente estável na primeira metade de 2003, antes de recuperar na segunda metade do ano. Particularmente no primeiro semestre, o fraco crescimento económico terá compensado o impacto das baixas taxas activas dos bancos na área do euro. Após aquela data, com a melhoria das perspectivas económicas, a procura de empréstimos aumentou ligeiramente.

Analisada numa perspectiva de longo prazo, em 2003 a taxa de crescimento homóloga média dos empréstimos ao sector privado era, em termos reais, cerca de 1¼ pontos percentuais inferior à sua média de longo prazo desde 1980. Contudo, em comparação com períodos anteriores de sustentada actividade económica fraca, a dinâmica dos empréstimos manteve-se

relativamente robusta em 2003, em reflexo das taxas de juro estruturalmente mais baixas prevalecentes desde a introdução do euro.

Em 2003, o BCE introduziu um inquérito trimestral aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro. O inquérito fornece informações sobre as condições de oferta e procura nos mercados de crédito na área do euro, sendo concebido para complementar outras estatísticas sobre taxas de juro e crédito de IFM⁴. No início de 2003, quase metade dos bancos participantes referiram uma maior restituidade relativamente às condições de financiamento para os empréstimos a empresas. Contudo, no decurso do ano, o número de bancos que reportou uma maior restituidade das condições de crédito registou uma queda contínua, indicando uma certa estabilização das condições de crédito na área do euro. No que respeita ao crédito às famílias, o número de bancos que referiu uma maior restituidade dos critérios aplicados à concessão de crédito manteve-se baixo ao longo do ano, o que poderá ter apoiado uma expansão relativamente robusta dos empréstimos (particularmente para aquisição de habitação) às famílias em 2003.

O crédito às administrações públicas acelerou substancialmente no decurso de 2003. Este desenvolvimento reflectiu o aumento dos défices orçamentais públicos, que esteve em larga medida relacionado com o fraco crescimento económico nesta área.

LIQUIDEZ MANTEVE-SE AMPLA

Em suma, o crescimento anual do M3 manteve-se forte em 2003, apesar da moderação observada na segunda metade do ano. Em consequência, acumulou-se um nível de liquidez na área do euro acima do necessário para financiar um crescimento económico não inflacionista. Porém, os riscos inflacionistas relacionados com esta elevada liquidez excedentária foram considerados baixos, dado que a ampla liquidez resultou, em larga medida, de alterações passadas na composição das carteiras e que a actividade económica se manteve fraca. A taxa de crescimento

relativamente moderada dos empréstimos de IFM ao sector privado em 2003 corroborou esta avaliação.

A prazo, se o desaparecimento de alterações passadas na composição de carteiras não se intensificar, há o risco de, quando se registar um reforço significativo da actividade económica, a liquidez excedentária se poder traduzir em despesa e conduzir a pressões inflacionistas a médio prazo. Por esta razão, o Conselho do BCE sublinhou repetidamente a necessidade de acompanhar de perto a evolução monetária.

AUMENTO DA EMISSÃO DE TÍTULOS DE DÍVIDA

Em 2003, o mercado de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro cresceu a um ritmo relativamente mais forte do que em 2002. A taxa de crescimento homóloga do saldo de títulos de dívida aumentou para 7.3% no final de 2003, em comparação com 6.3% no final de 2002. O crescimento global mais elevado foi, em larga medida, impulsionado pelos desenvolvimentos no mercado de títulos de dívida de longo prazo, que representaram 90.5% do saldo total dos títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro no final de 2003. A emissão bruta por residentes na área do euro de títulos de dívida denominados em euros representou cerca de 94% da emissão em todas as moedas em 2003. O euro continuou também a ser uma moeda atractiva para os emitentes internacionais, com o saldo de títulos de dívida denominados em euros emitidos por não residentes na área do euro a aumentar 17.4% durante 2003, face a 12.9% durante 2002.

No que respeita aos emitentes residentes, a taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas aumentou de 5.0% no final de 2002 para 5.5% no final de 2003 (ver Gráfico 6), o que se ficou a dever sobretudo a um aumento da actividade de emissão pelo subsector da administração

⁴ Ver o artigo intitulado “Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro” na edição de Abril de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico 6 Desagregação por sector de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: As taxas de crescimento baseiam-se em transacções financeiras e são corrigidas de reclassificações, reavaliações, variações cambiais e outras alterações que não sejam devidas a transacções.

central, de 4.1% no final de 2002 para 4.7% no final de 2003. A taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida emitidos pelo subsector das outras administrações públicas, formado principalmente pelas administrações local e regional, desceu para 21.9% no final de 2003 (de 28.0% no final de 2002). A actividade de emissão relativamente elevada em ambos os subsectores das administrações reflecte, em geral, uma evolução orçamental menos favorável, e em particular as necessidades de financiamento actualmente fortes fora da administração central.

A taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida emitidos por IFM aumentou de 5.4% no final de 2002 para 6.2% no final de 2003. Pelo contrário, a taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras aumentou de forma acentuada para

9.8% no final de 2003, face a 3.5% no final de 2002. A taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras não monetárias foi de 23.3% no final de 2003, face a 25.4% no final de 2002. A forte actividade global de emissão pelo sector privado não monetário foi apoiada por uma melhoria adicional das condições de financiamento e pelo reforço da confiança nas empresas no decurso de 2003 (ver Caixa 2). A subida acentuada da taxa de crescimento dos títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras no decurso de 2003 terá de ser vista no contexto da moderada actividade de emissão durante o segundo semestre de 2002, altura em que muitas empresas envidaram esforços no sentido de reduzirem as responsabilidades de curto prazo, para se protegerem da turbulência financeira. A forte recuperação da actividade de emissão em 2003 teve subjacentes aumentos das taxas de crescimento homólogas dos títulos de dívida de curto e de longo prazo.

Em consequência destes desenvolvimentos, a proporção do saldo de títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras não monetárias e sociedades não financeiras no saldo total dos títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro continuou a aumentar, para 14.5% no final de 2003, face a 13.4% no final de 2002. Esta evolução esteve de acordo com a tendência de aumento da percentagem das sociedades do sector não monetário no total da emissão de títulos de dívida prevalecente ao longo dos últimos anos (ver Quadro 2). Em reflexo desta evolução em 2003 deu-se uma diminuição da percentagem do sector das IFM para 38.0% no final de 2003, tendo a percentagem do sector das administrações públicas no *stock* de títulos de dívida descido para 47.5%.

O MERCADO DE TÍTULOS DE DÍVIDA DAS EMPRESAS NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO

Um mercado de títulos de dívida das empresas alargado e profundo abre uma via financeira alternativa viável para as empresas, o que pode ter implicações importantes na evolução económica. A decisão de uma empresa de emitir títulos resulta essencialmente da sua necessidade de fundos e a sua escolha de instrumento implica várias considerações, incluindo impostos, falência e outros custos.

No âmbito da presente caixa, o sector empresarial inclui sociedades não financeiras e sociedades financeiras não monetárias e exclui IFM. As sociedades financeiras não monetárias incluem sociedades de seguros e outros intermediários financeiros. Contudo, o maior volume da emissão de títulos de dívida por sociedades financeiras não monetárias é levado a cabo pelos chamados *special financing vehicles* (veículos especiais de financiamento). Estes são instituições que se dedicam a actividades financeiras, cujo objectivo principal consiste em mobilizar capital em nome de terceiros, como instituições de crédito, sociedades não financeiras, fundos de investimento ou administrações públicas. Estes veículos podem ser legalmente detidos pelas empresas para as quais captam fundos ou não ter ligações de capital com essas empresas e ser estabelecidos para facilitar determinadas transacções financeiras. No último caso, são conhecidos como veículos de titularização (*special purpose vehicles* (SPV)). Os SPV actuam apenas como canais, cujo objectivo único consiste em canalizar fundos dos mutuantes para os mutuários. Estão impedidos de se envolverem em actividades que transcendam a transacção para a qual foram estabelecidos e imunizam o investidor contra uma potencial falência do detentor original dos activos (o promotor)¹.

A taxa de crescimento homóloga média da emissão de títulos de dívida denominados em euros pelo sector empresarial ultrapassou largamente o crescimento homólogo médio dos títulos de dívida denominados em euros emitidos por todos os sectores considerados em conjunto desde o início da Terceira Fase da UEM. O saldo dos títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades não financeiras cresceu a uma taxa homóloga média de 14% desde Janeiro de 1999, consideravelmente acima da taxa de crescimento homóloga média de 2% para este sector durante a Segunda Fase da UEM. O mesmo se aplica aos títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades financeiras não monetárias, cuja taxa de crescimento homóloga média se situou em 37% desde Janeiro de 1999, o que compara com 11% durante a Segunda Fase da UEM. O actual mercado de títulos de dívida das empresas na área do euro alargou-se por forma a incluir uma série de emittentes de vários sectores económicos com necessidades de financiamento e situações de crédito variadas. O que era um mercado de títulos de dívida das empresas limitado a mutuários de notação AA ou superior, pôde acomodar um espectro alargado de notações de crédito. Ao mesmo tempo, o espectro dos sectores económicos alargou-se. Apesar de a actividade de emissão de títulos de dívida não financeiros ser dominada pelo sector das telecomunicações, meios de comunicação e tecnologias em 2000 e 2001, em 2003 a quota deste sector na actividade de emissão tinha voltado aos níveis observados antes da introdução da moeda única.

¹ Para uma informação mais pormenorizada sobre titularização, ver a caixa do artigo intitulado “Evolução recente das estruturas financeiras da área do euro”, na edição de Outubro de 2003 do Boletim Mensal do BCE, pp. 49-51.

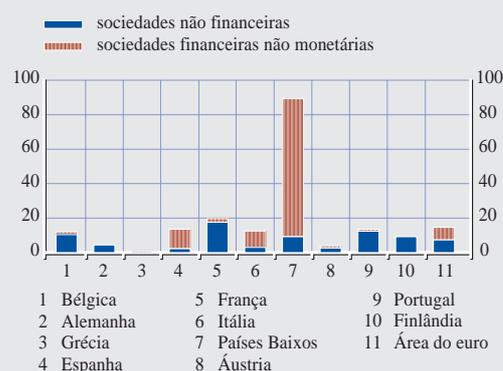
Apesar de o crescimento do mercado de títulos de dívida das empresas ter sido muito forte a nível da área do euro nos últimos três anos (ver Gráfico 6 do texto principal), a tendência de aumento do acesso directo a este mercado não é de todo uniforme entre os países da área do euro². O gráfico mostra que o mercado de títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras está relativamente bem desenvolvido em França, que representou mais de metade do saldo dos referidos títulos no final de 2003. Os mercados de títulos de dívida das empresas em Portugal, Finlândia, Países Baixos e Bélgica também estão relativamente bem desenvolvidos. As diferenças entre os países são, em certa medida, explicadas pelo facto de parte das emissões de títulos de dívida das empresas ter sido concluída através de subsidiárias financeiras.

Na área do euro, o crescimento rápido da emissão de obrigações de empresas desde 1999 tem, em geral, estado estreitamente ligado à vaga de fusões e aquisições, o que poderá em parte explicar o motivo pelo qual o financiamento através da emissão de títulos de dívida difere significativamente entre as economias da área do euro. Outra razão pela qual a emissão de obrigações de empresas é utilizada em graus diferentes entre os países da área do euro reside no facto de os quadros institucionais e orçamentais, bem como outras características historicamente determinadas na concepção da estrutura financeira, diferirem bastante de país para país.

As diferenças entre os países da área do euro são ainda mais pronunciadas no caso do mercado de títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras não monetárias (ver gráfico). De acordo com as estatísticas do BCE, o mercado mais importante destes títulos, em termos do PIB, são os Países Baixos, seguidos, um pouco atrás, pela Itália e Espanha. Os Países Baixos representaram cerca de 60% do saldo dos títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades financeiras não monetárias no final de 2003. A situação prevalecente nos Países Baixos é, em certa medida, atribuível a factores de tributação. Os principais beneficiários efectivos, em muitos casos, são os residentes de outros países da área do euro, que utilizam instituições de financiamento especiais nos Países Baixos apenas como veículos de financiamento dedicados. A actividade interna nos Países Baixos consiste essencialmente na titularização de empréstimos hipotecários concedidos por IFM³. Os títulos hipotecários, em que o mutuário ou promotor (por exemplo, uma IFM) vende os empréstimos a um SPV, não são o mesmo que obrigações cobertas, que são títulos de dívida garantidos por empréstimos que permanecem no balanço do mutuário ou emitente (por exemplo, uma IFM). Os últimos são também conhecidos por produtos do tipo *Pfandbrief*. Em termos gerais, como no caso dos títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras, os factores institucionais, orçamentais e históricos explicam, em grande medida, as diferenças na importância dos títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras não monetárias nas várias economias da área do euro.

Saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades do sector não monetário da área do euro

(em percentagem do PIB nacional, final de Dezembro de 2003)



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: As estatísticas de emissões de títulos do BCE disponíveis ainda não estão harmonizadas ao nível da área do euro, o que dá origem a diferenças nos dados entre os países. As estatísticas de emissões de títulos do BCE para os saldos dos títulos de dívida emitidos por sociedades do sector não monetário residentes na Irlanda e Luxemburgo não se encontram disponíveis. Os dados relativos ao PIB referem-se a 2002.

² Ver "Report on financial structures" ("Relatório sobre as Estruturas Financeiras"), BCE, 2002.

³ Ver "Growing importance of securitisation and special purpose vehicles (SPVs)", De Nederlandsche Bank, Boletim Estatístico, Dezembro de 2003, pp. 31-35.

Quadro 2 Quotas sectoriais de saldos de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro

(em percentagens; fim de período)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
IFM	37,2	38,6	39,0	38,6	38,4	38,0
Sociedades do sector não monetário	8,1	9,5	11,2	12,9	13,4	14,5
<i>Sociedades financeiras não monetárias</i>	3,1	4,2	5,1	6,1	6,9	7,8
<i>Sociedades não financeiras</i>	4,9	5,3	6,1	6,8	6,6	6,7
Administrações públicas	54,7	51,9	49,8	48,5	48,1	47,5
<i>Administração central</i>	53,1	50,3	48,1	46,7	45,9	45,0
<i>Outras administrações públicas</i>	1,7	1,6	1,6	1,8	2,2	2,5

Fonte: BCE.

RECUPERAÇÃO DO FINANCIAMENTO GLOBAL DO SECTOR NÃO FINANCEIRO NA ÁREA DO EURO

A taxa de crescimento homóloga do financiamento do sector não financeiro da área do euro⁵ recuperou ligeiramente durante 2003 (ver Quadro 3). Em particular, estima-se que a taxa de crescimento homóloga do financiamento com recurso a dívida tenha aumentado para 5¾% no quarto trimestre de 2003, enquanto a do financiamento com recurso a acções cotadas se manteve num nível baixo, segundo as estimativas. Estes desenvolvimentos reflectem um custo bastante favorável do financiamento com recurso a dívida e um custo relativamente elevado do financiamento com recurso a acções.

A procura de financiamento por dívida por parte das famílias continuou a expandir-se fortemente no decurso de 2003, apesar do fraco crescimento económico (ver Gráfico 7), o que se relacionou com a procura robusta actual de empréstimos para aquisição de habitação, apoiada por uma nova subida – particularmente em alguns países – dos preços dos edifícios residenciais e pelo nível baixo das taxas dos empréstimos hipotecários. A taxa de crescimento homóloga do financiamento através de dívida de curto prazo diminuiu gradualmente, atingindo território negativo no segundo trimestre de 2003.

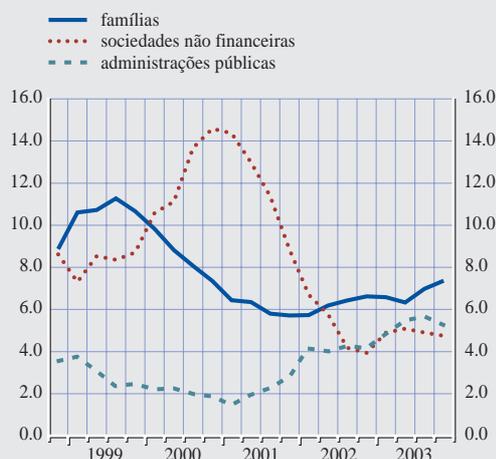
A taxa de crescimento homóloga do financiamento por dívida das sociedades não financeiras recuperou ligeiramente na primeira metade de 2003, o que se relacionou sobretudo

com o crescimento do financiamento por dívida de curto prazo. Em contraste, na segunda metade do ano, a taxa de crescimento homóloga do financiamento por dívida das sociedades não financeiras manteve-se globalmente estável. Em termos gerais, a evolução do financiamento por dívida das sociedades não financeiras levou a um rácio geralmente estável da dívida em relação ao PIB do sector nos últimos anos (ver Gráfico A na Caixa 3).

5 O sector não financeiro é composto pelas famílias (incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias), sociedades não financeiras e administrações públicas.

Gráfico 7 Financiamento por dívida do sector não financeiro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 3.

Quadro 3 Financiamento e investimento financeiro do sector não financeiro da área do euro

	Saldo em percentagem do financiamento/ investimento financeiro (do sector) ¹⁾	Taxas de crescimento homólogas (fim de período) ²⁾						
		2000	2001	2002	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4 ²⁾
Financiamento								
Sector não financeiro	100	6.2	4.5	3.9	4.3	4.7	5.0	5
Financiamento por dívida ³⁾	84.7	7.3	5.6	4.7	5.3	5.6	5.8	5 ½
do qual: financiamento por dívida de curto prazo	15.0	11.5	5.4	2.1	5.2	7.1	6.5	5
do qual: financiamento por dívida de longo prazo	69.7	6.4	5.6	5.3	5.3	5.2	5.6	5 ½
Famílias ^{3), 4)}	23.2	7.4	5.7	6.6	6.6	6.3	7.0	7 ¼
do qual: financiamento por dívida de curto prazo	7.3	6.3	-0.7	1.9	1.0	-1.0	-1.3	-1 ½
do qual: financiamento por dívida de longo prazo	92.7	7.5	6.3	7.0	7.1	7.0	7.7	8
Sociedades não financeiras	43.4	8.4	5.1	2.5	2.9	3.3	3.5	3 ¼
Financiamento por dívida ³⁾	64.8	14.6	8.8	3.9	4.9	5.1	4.9	4 ½
do qual: financiamento por dívida de curto prazo	19.3	20.6	4.7	-2.5	0.4	3.9	3.0	3
do qual: financiamento por dívida de longo prazo	45.5	11.8	10.9	7.0	7.0	5.6	5.7	5 ½
Acções cotadas	35.2	3.4	1.5	0.7	0.4	0.8	1.0	¾
Administrações públicas ³⁾	33.4	1.9	2.8	4.1	4.8	5.5	5.7	5 ¼
do qual: financiamento por dívida de curto prazo	14.8	-1.9	9.5	11.6	16.5	16.2	15.7	11 ¼
do qual: financiamento por dívida de longo prazo	85.2	2.5	1.8	2.9	3.0	3.7	4.0	4 ¼
Investimento financeiro	100	6.0	4.6	4.4	4.5	5.0	5.1	.
do qual: investimento financeiro de curto prazo ⁵⁾	43.1	3.8	5.8	5.3	5.3	5.9	5.4	.
do qual: investimento financeiro de longo prazo ⁶⁾	55.7	7.2	4.3	4.0	4.0	4.1	4.5	.
Numerário e depósitos	37.9	3.4	4.6	4.9	5.9	6.5	6.7	.
Títulos excepto acções	13.3	9.2	7.7	4.2	0.7	-0.7	-1.8	.
Participações em fundos de investimento	12.2	6.2	5.6	4.3	5.3	6.8	6.7	.
das quais: participações em fundos de investimento excluindo participações em fundos do mercado monetário	9.6	7.0	3.7	3.1	4.2	5.6	6.3	.
das quais: participações em fundos do mercado monetário	2.7	0.1	21.1	11.3	11.2	12.9	8.7	.
Acções cotadas	12.2	6.1	-0.4	1.0	1.6	2.4	3.3	.
Provisões técnicas de seguros	24.4	8.5	7.2	6.5	6.4	6.5	6.5	.

Fonte: BCE.

1) No final do terceiro trimestre de 2003. Os valores podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

2) Os valores para o trimestre mais recente apresentados no quadro foram estimados com base em transacções apresentadas em estatísticas monetárias e bancárias e em estatísticas de emissões de títulos.

3) O financiamento por dívida inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos, provisões de fundos de pensões de sociedades não financeiras e depósitos no passivo da administração central. O financiamento por dívida de curto prazo (com prazo original até um ano) inclui empréstimos de curto prazo, títulos de dívida de curto prazo emitidos e depósitos no passivo da administração central. O financiamento por dívida de longo prazo (com prazo original superior a um ano) inclui empréstimos de longo prazo, títulos de dívida de longo prazo emitidos e provisões de fundos de pensões de sociedades não financeiras.

4) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

5) O investimento financeiro de curto prazo inclui numerário e depósitos (excluindo depósitos da administração central), títulos de dívida de curto prazo e participações em fundos do mercado monetário. Devido à exclusão dos depósitos da administração central, a soma das parcelas do investimento financeiro de curto e de longo prazo não corresponde a 100%. Na interpretação destes valores, deve-se ter em conta que os depósitos de curto e de longo prazo estão incluídos no investimento financeiro de curto prazo.

6) O investimento financeiro de longo prazo inclui títulos de dívida de longo prazo, participações em fundos de investimento excluindo participações em fundos do mercado monetário, acções cotadas e produtos de seguros e de pensões.

Caixa 3

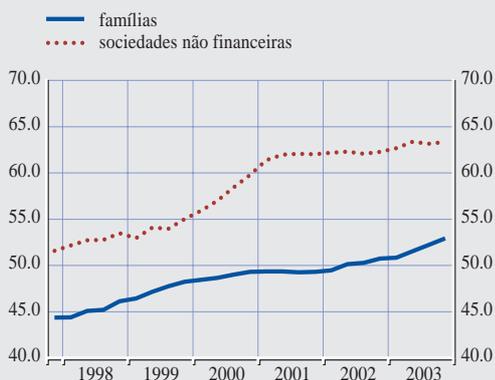
EVOLUÇÃO DA SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS FAMÍLIAS E SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS NA ÁREA DO EURO

Entre meados da década de 90 e 2000, o endividamento do sector privado não financeiro da área do euro aumentou substancialmente, dando origem a rácios da dívida em relação ao PIB relativamente elevados, particularmente no caso de sociedades não financeiras. O Gráfico A ilustra esta evolução.

Como se pode observar no Gráfico B abaixo, as sociedades não financeiras tiveram necessidade crescente de financiamento externo na segunda metade da década de 90, à medida que aumentavam as suas necessidades líquidas de financiamento ou desvio financeiro (ou seja, o desvio entre o rendimento das empresas – poupança bruta mais transferências de capital – e as despesas de capital brutas). Além disso, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras aumentaram devido às volumosas aquisições líquidas de activos financeiros, em consequência da actividade dinâmica de fusões e aquisições ao longo desse período. Posteriormente, a deterioração da sua situação financeira, em conjugação com um contexto económico e do mercado financeiro menos favorável, deram origem a algumas preocupações quanto à vulnerabilidade do sector empresarial não financeiro. Porém, na avaliação da sustentabilidade dos actuais níveis da dívida, o encargo com o pagamento de juros deverá ser também tido em linha de conta. De facto, devido à descida significativa e sustentável do custo

Gráfico A Dívida do sector privado não financeiro

(em percentagem do PIB)

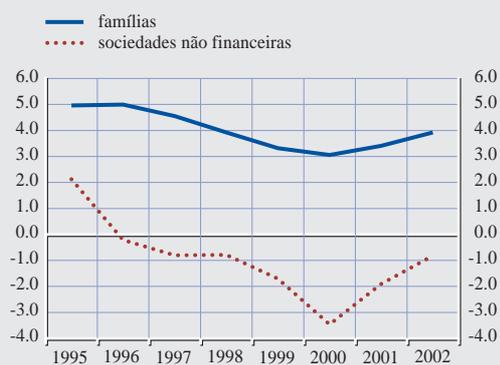


Fonte: BCE.

Notas: A dívida refere-se à soma dos empréstimos, títulos de dívida e provisões de fundos de pensões no caso das instituições não financeiras. Os dados do último trimestre de 2003 foram estimados com base em transacções apresentadas em estatísticas monetárias e bancárias e em estatísticas de emissões de títulos. Em comparação com os dados anuais, os rácios trimestrais da dívida em relação ao PIB são ligeiramente inferiores, sobretudo porque não estão incluídos os empréstimos concedidos pelo sector não financeiro e pelos bancos fora da área do euro. Para uma comparação com os valores anuais, ver o Gráfico 4 do artigo intitulado "Evolução dos balanços do sector privado na área do euro e nos Estados Unidos", na edição de Fevereiro de 2004 do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico B Capacidade/necessidade líquida de financiamento do sector privado não financeiro

(em percentagem do PIB)



Fonte: BCE.

Notas: Dados anuais. A capacidade/necessidade líquida de financiamento é definida como a poupança bruta mais transferências de capital menos despesas de capital brutas. Os dados para 2003 não estavam disponíveis à data de publicação.

do financiamento da dívida ao longo da década de 90, os pagamentos de juros das sociedades não financeiras em relação ao PIB mantiveram-se praticamente estáveis desde 1996.

Desde 2001, as sociedades não financeiras ajustaram os respectivos balanços de forma a reduzir gradualmente os desequilíbrios financeiros. As medidas de reestruturação e de cortes nos custos, bem como reduções nos investimentos reais e financeiros, tiveram como resultado uma descida do crescimento do financiamento e uma recuperação gradual da geração de fundos internos. Como consequência, o desvio financeiro das sociedades não financeiras da área do euro desceu gradualmente de um nível de 3.5% do PIB em 2000 para 0.8% em 2002, calculando-se que se tenha mantido praticamente estável em 2003. Em simultâneo, o rácio da dívida em relação ao PIB cresceu a um ritmo mais lento a partir de 2001, tendo estabilizado mais recentemente. Levando em linha de conta, na medida do possível, as diferenças contabilísticas, o nível de endividamento das sociedades não financeiras da área do euro em 2003 situou-se num nível bastante idêntico ao registado nos Estados Unidos e abaixo dos níveis observados no Reino Unido e no Japão¹.

Tem-se registado, desde 2001, uma melhoria generalizada da situação financeira das sociedades não financeiras da área do euro. Isso reflecte-se também na percepção mais positiva de riscos neste sector a partir do final de 2002, o que é ilustrado pela descida significativa nos diferenciais das obrigações das empresas. Contudo, poderão ser ainda necessários esforços adicionais em alguns sectores empresariais no sentido de aumentar a rentabilidade e melhorar as situações do balanço.

Quanto à situação financeira das famílias da área do euro, o seu nível de endividamento tem aumentado continuamente desde a segunda metade da década de 90, reflectindo em particular o forte crescimento do investimento na habitação. Condições de financiamento favoráveis resultantes de uma descida considerável nas taxas de juro das hipotecas fomentaram a procura de empréstimos para a aquisição de habitação e estiveram na origem das fortes subidas nos preços da habitação em alguns países da área do euro. Ao mesmo tempo, a evolução dos preços da habitação reforçou a necessidade de maiores empréstimos para a compra de habitação e resultou também em ganhos de riqueza e maior valor das garantias. Apesar da tendência ascendente nos rácios da dívida das famílias, os encargos com o pagamento de juros das famílias, medidos em percentagem do PIB, mantiveram-se abaixo dos níveis observados no início da década de 90, devido à forte descida nos custos do financiamento por dívida. Além disso, comparando os rácios da dívida das famílias entre os principais países industrializados, as famílias da área do euro estão significativamente menos endividadas do que nos Estados Unidos, no Reino Unido e no Japão¹.

Devido a uma recuperação do rácio de poupança das famílias desde 2001, no contexto de elevada incerteza económica (especialmente no que se refere ao emprego), os empréstimos líquidos aumentaram no sector das famílias da área do euro. Em 2002, situaram-se em níveis ligeiramente inferiores aos verificados em meados da década de 90 (ver Gráfico B) e prevê-se que tenham estabilizado em 2003. Como consequência, a situação financeira das famílias da área do euro parece relativamente sólida, embora em alguns países da área do euro possam existir alguns riscos relacionados com os rápidos aumentos dos preços da habitação.

¹ Ver o artigo intitulado “Evolução dos balanços do sector privado na área do euro e nos Estados Unidos” na edição de Fevereiro de 2004 do Boletim Mensal do BCE.

Em contraste com o crescimento relativamente robusto do financiamento por dívida, o crescimento homólogo das acções cotadas emitidas por sociedades não financeiras manteve-se moderado em 2003. Contudo, registou-se uma ligeira recuperação no decurso do ano, associada a uma subida dos preços das acções, o que tende a reduzir o custo do financiamento através de acções.

Por último, a taxa de crescimento homóloga do financiamento por dívida das administrações públicas subiu durante a maior parte de 2003, sobretudo devido a um crescimento económico fraco, exercendo alguma pressão sobre as finanças públicas.

ACTUAL RELUTÂNCIA DO SECTOR NÃO FINANCEIRO EM INVESTIR EM ACÇÕES

A taxa de crescimento homóloga do investimento financeiro do sector não financeiro recuperou ligeiramente durante os três primeiros trimestres de 2003. Nos dois primeiros trimestres, esta situação foi motivada sobretudo por um aumento do crescimento do investimento financeiro de curto prazo, em reflexo da preferência dos agentes económicos por activos seguros e líquidos prevalecente nessa altura. Contudo, no terceiro trimestre, a taxa de crescimento homóloga do investimento financeiro de curto prazo registou uma ligeira descida, relacionada com a maior inclinação da curva de rendimentos e com uma menor incerteza nos mercados financeiros.

O crescimento do investimento financeiro de longo prazo manteve-se globalmente estável na primeira metade de 2003, tendo aumentado no terceiro trimestre. Ao mesmo tempo, a taxa de crescimento homóloga do investimento em títulos de dívida de longo prazo caiu no primeiro semestre do ano, tendo permanecido moderada após essa data. A queda resultou provavelmente do nível baixo das taxas de juro, de períodos de volatilidade relativamente elevada nos mercados obrigacionistas durante 2003 e, a partir do segundo trimestre, de uma recuperação dos preços das acções, o que aumentou a atractividade relativa do investimento neste tipo de títulos, em

detrimento de obrigações. A taxa de crescimento homóloga do investimento em participações em fundos de investimento (excluindo participações em fundos do mercado monetário) aumentou consideravelmente durante os três primeiros trimestres de 2003. O investimento do sector não financeiro em acções cotadas também registou uma recuperação, embora a taxa de crescimento homóloga tenha permanecido moderada em comparação com o final da década de 90. Este facto aponta para a precaução existente, embora em diminuição, dos agentes económicos relativamente às acções, no seguimento das perdas com detenções de títulos a partir do início de 2000.

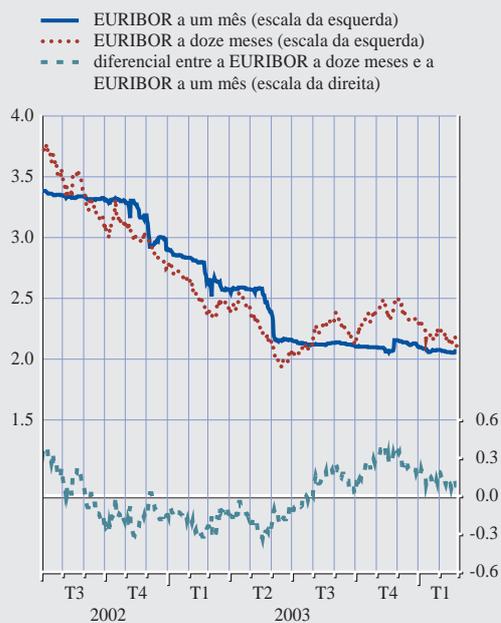
TAXAS DE JURO DO MERCADO EM NÍVEIS MUITO BAIXOS

Em conformidade com as decisões do Conselho do BCE de reduzir as taxas de juro directoras do BCE em Março e Junho de 2003, as taxas de juro do mercado monetário registaram uma descida no primeiro semestre do ano, continuando a tendência descendente iniciada em meados de Maio de 2002. Após a redução das taxas directoras do BCE em Junho de 2003, a tendência descendente das taxas do mercado monetário parou. As taxas de juro do mercado monetário nos prazos mais longos subiram posteriormente, num ambiente em que as perspectivas de recuperação económica se tornaram mais certas.

As expectativas gerais do mercado apontavam para reduções das taxas de juro directoras do BCE na primeira metade de 2003. As taxas de juro de mais longo prazo do mercado monetário caíram no início do ano, no contexto de crescimento económico moderado e de apreciação da taxa de câmbio do euro, que levaram a expectativas de uma diminuição das pressões inflacionistas. A inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, medida pela diferença entre a EURIBOR a doze meses e a um mês, manteve-se globalmente inalterada em valores negativos na primeira metade de 2003, com as taxas do mercado monetário com diferentes prazos a descer em níveis semelhantes (ver Gráfico 8).

Gráfico 8 Taxas de juro de curto prazo no mercado da área do euro

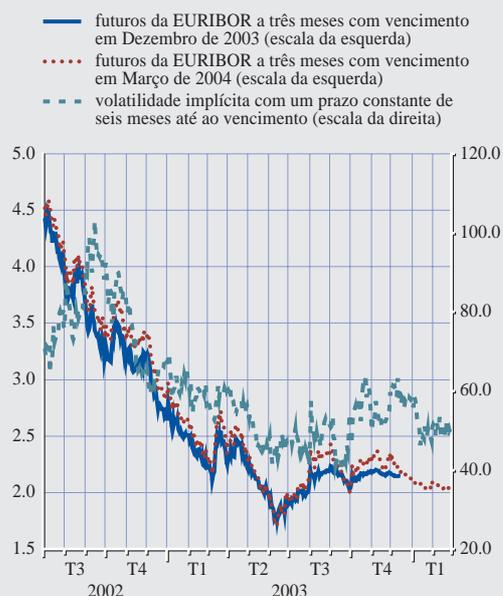
(percentagens por ano; pontos percentuais; dados diários)



Fonte: Reuters.

Gráfico 9 Taxas de futuros da EURIBOR a três meses e volatilidade implícita

(percentagens por ano; pontos base; dados diários)



Fontes: Bloomberg, Reuters e cálculos do BCE.

Nota: A volatilidade implícita com um prazo constante de seis meses até ao vencimento é obtida com base numa interpolação da curva de prazos da volatilidade implícita calculada a partir de opções sobre futuros da EURIBOR a três meses (ver também a caixa intitulada "Medidas de volatilidade implícita nas opções sobre futuros de taxa de juro de curto prazo", na edição de Maio de 2002 do Boletim Mensal do BCE).

Em meados de 2003, a tendência descendente das taxas do mercado monetário começou a inverter-se, com a diminuição do pessimismo e a mudança gradual das expectativas do mercado no sentido de uma recuperação económica na área do euro, num ambiente caracterizado por um nível de liquidez disponível acima do necessário para apoiar um crescimento não inflacionista. Perto do final do ano, parte do aumento das taxas do mercado monetário foi invertida, com a apreciação do euro a atenuar as expectativas de aumentos futuros das taxas de juro de curto prazo. A EURIBOR a um e a doze meses situou-se em 2.10% e 2.31%, respectivamente, no final de 2003, ou seja, significativamente abaixo do final de 2002, mas ligeiramente mais elevada do que em meados de 2003.

Nos dois primeiros meses de 2004, as taxas de juro EURIBOR nos prazos mais longos desceram ligeiramente, uma vez que os

participantes no mercado esperavam que as taxas de juro de curto prazo no decurso de 2004 se mantivessem em níveis mais baixos do que o anteriormente previsto. Em 27 de Fevereiro de 2004, a EURIBOR a um mês e a doze meses situava-se em 2.05% e 2.09%, respectivamente.

Após a redução gradual das tensões económicas, financeiras e geopolíticas perto do final do primeiro semestre de 2003, a volatilidade implícita resultante das opções de contratos de futuros sobre a EURIBOR a três meses diminuiu substancialmente. A baixa volatilidade implícita em meados de 2003 mostrou que naquela altura o grau de incerteza dos participantes no mercado relativamente às taxas de juro de curto prazo no futuro era bastante reduzido (ver Gráfico 9). Depois de se ter mantido estável em níveis relativamente baixos durante vários meses, a volatilidade

implícita subiu ligeiramente perto do final de 2003, embora tenha permanecido bastante abaixo dos níveis prevalecentes um ano antes.

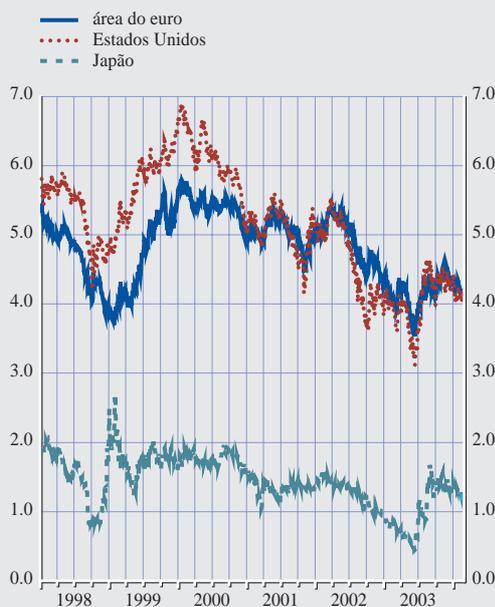
Nos prazos mais curtos do mercado monetário, durante a maior parte de 2003 a taxa de juro *overnight*, medida pela EONIA, flutuou ligeiramente acima do nível da taxa mínima de proposta aplicada às operações principais de refinanciamento do Eurosistema. O diferencial entre a EONIA e a taxa mínima de proposta aumentou ligeiramente durante os meses de Verão, embora tenha posteriormente normalizado, no decurso de Setembro e Outubro, no contexto de condições de liquidez confortáveis no mercado monetário (ver Capítulo 2, Secção 1.1).

FLUTUAÇÕES ACENTUADAS NOS MERCADOS OBRIGACIONISTAS AO LONGO DE 2003

Os mercados obrigacionistas mundiais caracterizaram-se por flutuações pronunciadas das taxas de rendibilidade em 2003, tendo as taxas de rendibilidade das obrigações nas principais economias seguido padrões globalmente semelhantes. A volatilidade resultou da alteração das percepções dos participantes no mercado quanto às perspectivas de crescimento económico, inflação e a orientação de política monetária relacionada. Particularmente durante o primeiro trimestre do ano, as incertezas relacionadas com tensões geopolíticas desempenharam um papel importante, dado que o nível elevado de aversão ao risco desencadeou fluxos de carteira dos mercados bolsistas para os obrigacionistas. O enfraquecimento destas incertezas, bem como indicações claras de uma recuperação nas principais economias, originaram uma inversão parcial destes fluxos no final do ano. Em suma, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro e nos Estados Unidos aumentaram cerca de 10 e 50 pontos base, respectivamente, em 2003, situando-se ambas em cerca de 4.3% no final do ano (ver Gráfico 10). O diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo da área do euro e dos EUA oscilou em torno de zero ao longo das últimas semanas do

Gráfico 10 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo

(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, os dados da área do euro incluem a Grécia.

ano, tendo-se situado em território negativo na maior parte do ano até essa altura.

Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública desceram durante o primeiro semestre do ano, continuando a tendência iniciada em 2002. Estes desenvolvimentos reflectiram as percepções mais pessimistas dos participantes no mercado quanto às perspectivas de curto e médio prazo para a actividade económica, num ambiente de tensões resultantes de incerteza geopolítica e dados macroeconómicos decepcionantes. Além disso, as taxas de rendibilidade das obrigações desceram em resultado da crescente preocupação dos investidores quanto ao risco de tendências deflacionistas na economia norte-americana. Consequentemente, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos atingiram níveis historicamente baixos de 3.1% em meados de Junho. A recuperação das taxas de rendibilidade das obrigações, que

teve início posteriormente, foi motivada sobretudo por revisões em alta das expectativas dos participantes no mercado para o crescimento económico e a inflação, mas poderá ter estado também relacionada com as preocupações crescentes dos mesmos no que respeita à sustentabilidade dos elevados défices orçamental e da balança corrente nos Estados Unidos. As estratégias de cobertura das agências imobiliárias norte-americanas podem ter reforçado quer a tendência descendente das taxas de rendibilidade das obrigações dos EUA, quer a forte recuperação durante o Verão. Apesar desta forte recuperação, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos terminaram o ano em níveis relativamente baixos, reflectindo, em parte, as percepções entre os participantes no mercado de que a Reserva Federal manteria as taxas de juro de curto prazo em níveis bastante baixos por um período considerável.

A incerteza dos participantes no mercado relativamente aos movimentos futuros das taxas de rendibilidade das obrigações no mercado norte-americano manteve-se relativamente elevada ao longo do ano, como sugerido pela volatilidade implícita nos futuros a dez anos do Tesouro dos EUA, que atingiram níveis relativamente elevados numa perspectiva histórica, em particular durante o Verão. A incerteza terá reflectido – de certa forma – o debate em curso entre os participantes no mercado sobre a sustentabilidade das muito baixas taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos.

No Japão, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo seguiram, no geral, o mesmo padrão dos Estados Unidos e da área do euro, embora tenham permanecido em níveis muito mais baixos. No primeiro semestre de 2003, as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos japonesas atingiram mínimos históricos (cerca de 0.4% em meados de Junho), em reflexo do crescente pessimismo dos investidores quanto às perspectivas para a economia japonesa. As preocupações dos participantes no mercado resultaram da forte

apreciação do iene em relação ao dólar dos EUA – que se pensou afectar negativamente os exportadores japoneses –, bem como dos efeitos do surto de pneumonia atípica. As taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos registaram uma recuperação acentuada durante o terceiro trimestre, estabilizando depois no final do ano e atingindo 1.4% em 31 de Dezembro, ou seja, um valor próximo dos níveis observados pela última vez no início de 2002. Expectativas de uma recuperação económica mais rápida, bem como alterações na composição das carteiras de obrigações para acções, contribuíram para uma subida das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo durante o segundo semestre do ano.

Na área do euro, a evolução do mercado obrigacionista em 2003 reflectiu, em larga medida, a dos Estados Unidos, muito embora as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro tenham flutuado um pouco menos. No primeiro semestre de 2003, os participantes no mercado tornaram-se gradualmente menos optimistas quanto às perspectivas de crescimento, o que reduziu as taxas de juro de longo prazo. O elevado grau de incerteza em torno da situação geopolítica reflectiu-se num aumento da aversão ao risco dos participantes no mercado e desencadeou, assim, fluxos que privilegiaram a “fuga para a segurança” do mercado accionista para o mercado obrigacionista. A partir de meados de Junho, as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro começaram a subir, embora de forma menos marcada do que nos Estados Unidos. Esta evolução reflectiu as revisões em alta dos participantes no mercado no que respeita ao crescimento económico previsto e – de certa forma – as revisões em alta das expectativas de inflação. De facto, a taxa de inflação implícita (*break-even inflation rate*), medida como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações nominais e indexadas a dez anos, subiu ligeiramente depois de meados de Junho, embora tal se tenha também, em parte, devido a factores técnicos (ver Gráfico 11). O grau de incerteza prevalecente nos mercados obrigacionistas da área do euro mudou pouco em termos globais em 2003, de acordo com a evolução da volatilidade implícita nestes mercados. Além

disso, e contrastando com a situação nos Estados Unidos, a volatilidade implícita no mercado obrigacionista da área do euro não foi, no geral, particularmente elevada em 2003.

As condições de financiamento nos mercados das obrigações de empresas da área do euro melhoraram de modo significativo no início do ano, tendo permanecido muito favoráveis até ao final de 2003. O custo relativo do financiamento para as empresas com notação BBB, por exemplo, medido pelo diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações emitidas por estas empresas e obrigações de dívida pública comparáveis, diminuiu consideravelmente – cerca de 150 pontos base – em 2003, situando-se em cerca de 80 pontos base no final do ano, ou seja, um valor bastante baixo quando comparado com padrões históricos. Esta evolução das condições de financiamento é atribuível a perspectivas mais favoráveis para o risco de crédito das empresas, de acordo com a percepção dos investidores, e a uma preferência mais forte por parte dos investidores por activos com maiores rendimentos, em reflexo dos níveis historicamente baixos das taxas de juro sem risco.

No início de 2004, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo desceram ligeiramente em todos os mercados principais. Entre o final de Dezembro de 2003 e 27 de Fevereiro de 2004, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro e nos Estados Unidos caíram cerca de 20 e 25 pontos base, respectivamente. O diferencial de rendibilidade entre as obrigações de empresas com notação BBB e obrigações de dívida pública comparáveis na área do euro manteve-se globalmente inalterado durante este período.

AS TAXAS DE JURO DAS IFM SEGUIRAM, NO GERAL, AS TAXAS DO MERCADO

As taxas de juro de curto prazo das IFM⁶ desceram durante a primeira metade de 2003, tendo estabilizado após esta data (ver Gráfico 12). Entre Janeiro e Dezembro as taxas dos depósitos de poupança de curto prazo das

Gráfico 11 Taxa de rendibilidade real das obrigações de longo prazo e taxa de inflação implícita da área do euro

(em percentagens; dados diários)



Fontes: Reuters, Tesouro francês e ISMA.

Nota: As taxas de rendibilidade reais das obrigações da área do euro são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações de dívida pública francesas indexadas ao IHPC da área do euro (excluindo preços do tabaco) e que se vencem em 2012. Os métodos utilizados para calcular a taxa de inflação implícita foram descritos na página 16 da edição de Fevereiro de 2002 do Boletim Mensal do BCE.

famílias (isto é, com pré-aviso até três meses) e dos depósitos à ordem das sociedades não financeiras desceram ambas cerca de 30 pontos base para 2,0% e 0,9%, respectivamente. As taxas activas de curto prazo também desceram, embora variando consoante o tipo de mutuário. A partir do início de 2003, as taxas activas de curto prazo para sociedades não financeiras (isto é, dos empréstimos superiores a €1 milhão, com taxa variável ou com prazo de fixação inicial de taxa até um ano) desceram cerca de 60 pontos base, para 3,1% em Dezembro, enquanto as taxas dos descobertos bancários das famílias diminuíram apenas

6 O BCE divulgou pela primeira vez estatísticas de taxas de juro das IFM da área do euro em Dezembro de 2003, as quais abrangem o período a partir de Janeiro de 2003. Estas substituíram as estatísticas de taxas de juro a retalho da área do euro anteriormente publicadas, produzidas com base em estatísticas de taxas de juro nacionais já existentes antes de 1999. As novas estatísticas de taxas de juro das IFM são harmonizadas e, por conseguinte, geralmente comparáveis nos vários países.

ligeiramente, cerca de 20 pontos base, para 9.7%. Esta evolução das taxas de juro de curto prazo das IFM teve lugar no contexto de uma descida da taxa a três meses do mercado monetário de cerca de 70 pontos base em 2003. A repercussão da queda acentuada das taxas de mercado nas taxas de juro de curto prazo dos bancos esteve globalmente de acordo com a tendência histórica, em particular o facto de as taxas dos depósitos à ordem e dos depósitos de poupança de curto prazo típicos terem tendência a ajustar-se de modo particularmente lento a variações nas taxas de mercado.

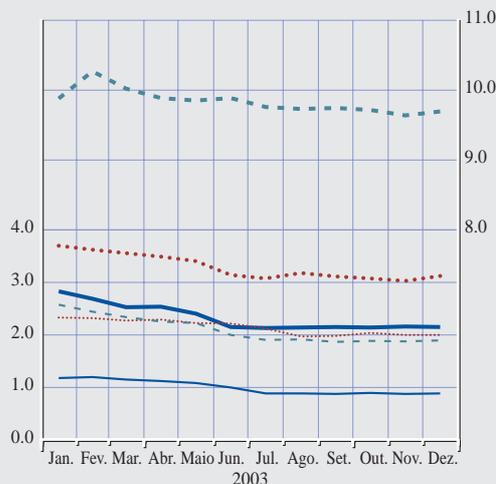
As taxas de juro de longo prazo das IFM relativas a novas operações desceram durante o primeiro semestre de 2003, mas recuperaram a

partir de Agosto, reflectindo, no geral, a tendência de taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública comparáveis (ver Gráfico 13). Em todo o ano, as taxas dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação com um prazo de fixação inicial de taxa entre cinco e dez anos e dos empréstimos de longo prazo a sociedades não financeiras (empréstimos de valor superior a €1 milhão com um prazo de fixação inicial de taxa superior a cinco anos) desceram cerca de 35 e 30 pontos base, para 5.0% e 4.3%, respectivamente. Assim, a evolução geral das taxas de juro de longo prazo das IFM constituiu outra indicação das condições de financiamento bastante favoráveis prevaletentes ao longo de 2003. No que diz respeito às taxas de juro passivas de longo prazo das IFM, as taxas

Gráfico 12 Taxas de juro de curto prazo das IFM e uma taxa de curto prazo do mercado

(percentagens por ano; taxas das novas operações)

- taxa a três meses do mercado monetário (escala da esquerda)
- empréstimos de curto prazo a sociedades não financeiras ¹⁾ (escala da esquerda)
- - - descobertos das famílias (escala da direita)
- depósitos à ordem das sociedades não financeiras (escala da esquerda)
- depósitos de poupança de curto prazo das famílias ²⁾ (escala da esquerda)
- - - depósitos a curto prazo das famílias ³⁾ (escala da esquerda)



Fonte: BCE.

1) Incluindo empréstimos a sociedades não financeiras de valor superior a €1 milhão com taxa variável ou com prazo de fixação inicial de taxa até um ano.

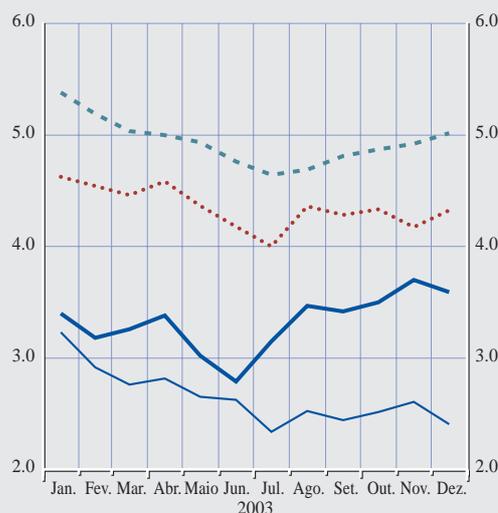
2) Incluindo depósitos das famílias com pré-aviso até três meses.

3) Incluindo depósitos das famílias com prazo até um ano.

Gráfico 13 Taxas de juro de longo prazo das IFM e uma taxa de longo prazo do mercado

(percentagens por ano; taxas das novas operações)

- taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos
- empréstimos de longo prazo a sociedades não financeiras ¹⁾
- - - empréstimos de longo prazo para aquisição de habitação ²⁾
- depósitos a longo prazo das famílias ³⁾



Fonte: BCE.

1) Incluindo empréstimos a sociedades não financeiras de valor superior a €1 milhão com prazo de fixação inicial de taxa superior a cinco anos.

2) Incluindo empréstimos às famílias com prazo de fixação inicial de taxa entre cinco e dez anos.

3) Incluindo depósitos das famílias com prazo superior a dois anos.

dos depósitos de longo prazo das famílias (isto é, com prazo superior a dois anos) caíram cerca de 80 pontos base entre Janeiro e Dezembro de 2003, para cerca de 2.4%.

PREÇOS MUNDIAIS DAS ACÇÕES AUMENTARAM FORTEMENTE EM 2003

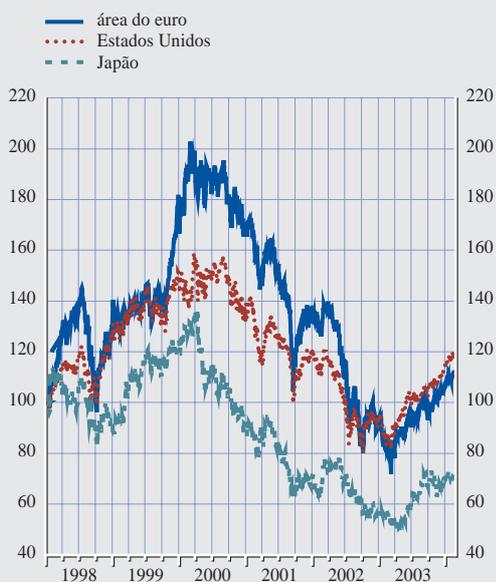
Pondo fim à correcção em baixa iniciada em Março de 2000, os preços das acções nos principais mercados subiram fortemente em 2003, registando os primeiros aumentos anuais desde 1999 (ver Gráfico 14a). O aumento dos preços das acções foi acompanhado por quedas significativas da volatilidade implícita nos mercados bolsistas, o que constitui uma medida do grau de incerteza dos participantes no mercado (ver Gráfico 14b).

Em geral, os desenvolvimentos nos índices alargados dos mercados bolsistas nos Estados

Unidos, Japão e área do euro seguiram padrões semelhantes no decurso de 2003. Até meados de Março, os preços das acções desceram nestes mercados devido às perspectivas mais pessimistas dos investidores para a economia mundial, ao aumento da incerteza e da aversão ao risco. Todos estes factores terão estado estreitamente relacionados com a intensificação das tensões geopolíticas e com as perspectivas de guerra no Iraque. A aparente “fuga” mundial de acções foi também motivada pelas crescentes preocupações relativamente à qualidade dos lucros das empresas em consequência de repetidos escândalos contabilísticos. No resto do ano, os preços das acções nos principais mercados seguiram uma sólida tendência ascendente. A retoma no mercado bolsista foi inicialmente desencadeada pela normalização das condições de mercado resultantes da atenuação da incerteza dos participantes no

Gráfico 14 (a) Índices de cotações de acções

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

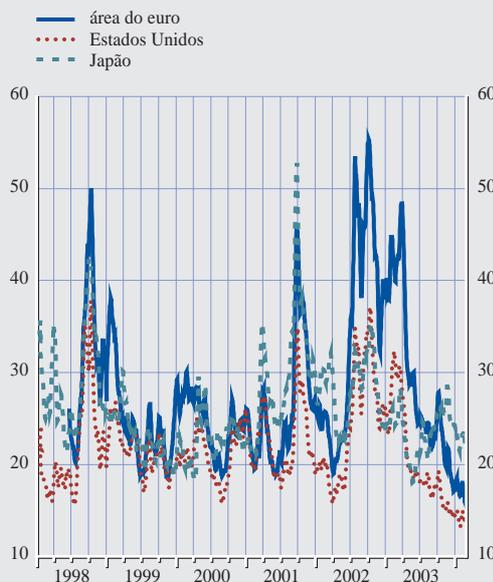


Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado 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, os dados da área do euro também incluem a Grécia.

Gráfico 14 (b) Volatilidade implícita no mercado bolsista

(percentagens por ano; média móvel de dez dias de dados diários)



Fonte: Bloomberg.

Nota: As séries sobre a volatilidade implícita reflectem o desvio padrão esperado das variações em percentagem das cotações das acções ao longo de um período até três meses, como implícito nos preços de opções de índices de cotações de acções. Os índices de acções aos quais as volatilidades implícitas se referem são o Dow Jones EURO STOXX para a área do euro, o Standard & Poor's 500 para os Estados Unidos e o Nikkei 225 para o Japão.

mercado no arranque das operações militares no Iraque. No segundo semestre do ano, os preços das acções receberam um estímulo adicional com a melhoria contínua dos lucros empresariais, a redução da incerteza dos mercados bolsistas e as perspectivas mais favoráveis para a economia mundial.

Em termos gerais, entre o final de 2002 e o final de 2003, os preços das acções nos Estados Unidos, medidos pelo índice Standard & Poor's 500, subiram 26%. No Japão, os preços das acções medidos pelo índice Nikkei 225 subiram 24%, enquanto na área do euro o índice Dow Jones EURO STOXX aumentou 18% ao longo do mesmo período.

Nos Estados Unidos, os fortes aumentos dos preços das acções em 2003 podem ter sido também impulsionados pelo pacote de estímulo económico aprovado pelo congresso norte-americano no final de Maio, que incluiu uma redução das taxas de tributação de dividendos e mais-valias. A melhoria das perspectivas empresariais foi corroborada por divulgações de lucros de empresas, os quais, na maior parte de 2003, excederam as expectativas. Embora os valores melhores do que o previsto relativos aos lucros tenham essencialmente reflectido medidas bem sucedidas de redução de custos na primeira metade de 2003, receberam um apoio acrescido da recuperação da actividade geral das empresas na segunda metade do ano.

No Japão, os preços das acções desceram durante os quatro primeiros meses de 2003, no seguimento de preocupações do mercado acerca do crédito mal parado no sector bancário japonês, que continuou a afectar negativamente os preços das acções. Além disso, os preços das acções das empresas orientadas para as exportações foram afectados negativamente pelo fortalecimento do iene japonês face ao dólar dos EUA. Posteriormente, entre Abril e meados de Setembro de 2003, os mercados bolsistas japoneses recuperaram fortemente no contexto de uma melhoria dos dados económicos e da divulgação de lucros empresariais mais sólidos, e possivelmente

também em resultado de efeitos de repercussão provenientes do mercado bolsista dos EUA. A partir de meados de Setembro, os preços das acções registaram uma estabilização geral.

Na área do euro, a evolução dos preços das acções tendeu a estar fortemente sincronizada com os movimentos nos mercados bolsistas dos EUA. À semelhança dos Estados Unidos, o aumento global dos preços das acções da área do euro reflectiu a diminuição da incerteza no mercado bolsista, juntamente com uma percepção do mercado de perspectivas económicas e empresariais mais favoráveis. Relativamente à desagregação por sector, o aumento geral nos mercados bolsistas da área do euro foi impulsionado sobretudo pelos sectores das tecnologias, financeiro e de bens de consumo cíclico, os quais haviam registado descidas proporcionalmente mais elevadas durante 2002. Além disso, no sector financeiro, a melhoria das condições do mercado financeiro a partir de Março de 2003, juntamente com esforços de redução dos custos e menores provisões para perdas com empréstimos, terão tido um impacto positivo sobre a rentabilidade dos bancos.

No período desde o final de 2003 até ao dia 27 de Fevereiro de 2004, o índice Dow Jones EURO STOXX, o índice Standard & Poor's 500 e o índice Nikkei 225 voltaram a aumentar, 5%, 3% e 3%, respectivamente. Estes aumentos terão reflectido novas indicações de melhoria da rentabilidade das empresas, taxas de juro de longo prazo mais baixas e reduções acrescidas da incerteza nos mercados bolsistas.

2.2 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

Apesar da actividade económica moderada e da apreciação do euro, a inflação medida pelo IHPC global da área do euro situou-se, em média, em 2.1% em 2003, ou seja, apenas 0.2 pontos percentuais abaixo da observada nos dois anos anteriores (ver Quadro 4). A principal razão para a descida face a 2002 consistiu em taxas de crescimento médias homólogas mais

baixas dos preços dos produtos industriais não energéticos e dos serviços, o que também permitiu uma descida da taxa de crescimento média do IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos para 2.0%, face a 2.5% em 2002. Neste contexto, o padrão dos movimentos do IHPC global no decurso de 2003 reflectiu a evolução das subcomponentes mais voláteis: preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares não transformados. As pressões sobre os custos foram moderadas em 2003, dado que os preços no produtor evidenciaram taxas de crescimento moderadas e o crescimento dos custos nominais do trabalho estabilizou. No entanto, a diminuição do crescimento da produtividade do trabalho, num contexto de fraca actividade económica, levou a um aumento da taxa de crescimento dos custos unitários do trabalho no primeiro semestre de 2003.

Em Janeiro de 2004, a inflação medida pelo IHPC global caiu para 1.9%, representando uma descida de 0.1 pontos percentuais, em comparação com Dezembro de 2003, o que se ficou sobretudo a dever a fortes efeitos de base nos preços dos produtos energéticos e do

tabaco, parcialmente compensados pelo impacto ascendente das variações dos preços administrados e dos impostos indirectos. A taxa de variação homóloga do IHPC excluindo os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares não transformados permaneceu inalterada em 1.9%.

INFLAÇÃO GLOBAL REFLECTIU EVOLUÇÃO DAS COMPONENTES MAIS VOLÁTEIS

A inflação medida pelo IHPC global seguiu um padrão errático ao longo do conjunto de 2003 (ver Gráfico 15). A inflação global subiu no início de 2003, dado que as incertezas geopolíticas relacionadas com a guerra no Iraque impulsionaram os preços dos produtos energéticos. Logo que estas incertezas se desvaneceram, e tendo em conta que o euro continuou a apreciar-se em relação ao dólar dos EUA, o contributo da evolução dos produtos energéticos diminuiu e a inflação global retomou a sua tendência descendente, atingindo 1.8% em Maio, a taxa de crescimento mais baixa em três anos. No segundo semestre do ano, contudo, a inflação global oscilou em torno de 2%, reflectindo sobretudo duas influências opostas. Por um lado, verificou-se um

Quadro 4 Evolução de preços

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

	2001	2002	2003	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4	2003 Dez.	2004 Jan.
IHPC e suas componentes										
Índice global	2.3	2.3	2.1	2.3	2.3	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9
Produtos energéticos	2.2	-0.6	3.0	2.9	7.0	1.5	2.1	1.6	1.8	-0.4
Produtos alimentares transformados	2.9	3.1	3.3	2.6	3.1	3.3	3.1	3.8	3.8	3.3
Produtos alimentares não transformados	7.0	3.1	2.1	1.6	0.1	1.5	3.4	3.6	3.2	2.9
Produtos industriais não energéticos	0.9	1.5	0.8	1.2	0.7	0.9	0.7	0.8	0.7	0.6
Serviços	2.5	3.1	2.5	3.1	2.7	2.6	2.4	2.4	2.3	2.5
Outros indicadores de preços e de custos										
Preços da produção industrial ¹⁾	2.1	-0.1	1.6	1.2	2.4	1.5	1.2	1.1	1.0	0.3
Preços do petróleo (EUR p/barril) ²⁾	27.8	26.5	25.1	26.5	28.4	22.7	25.1	24.5	24.0	24.2
Preços das matérias-primas ³⁾	-8.1	-0.9	-4.5	5.6	-3.2	-7.9	-5.8	-1.2	-0.2	5.1

Fontes: Eurostat, Thomson Financial Datastream e HWWA (Instituto de Economia Internacional de Hamburgo).

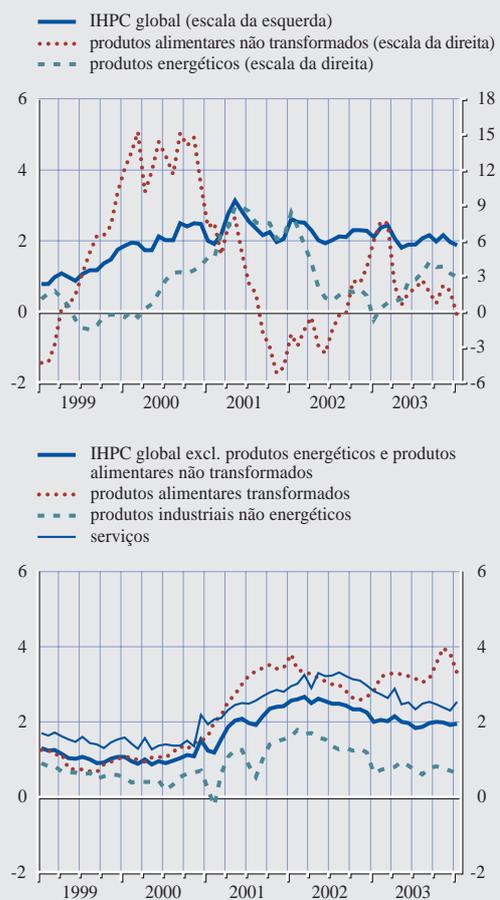
1) Excluindo a construção.

2) Brent Blend (com entrega a um mês).

3) Excluindo produtos energéticos. Em euros.

Gráfico 15 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais subcomponentes

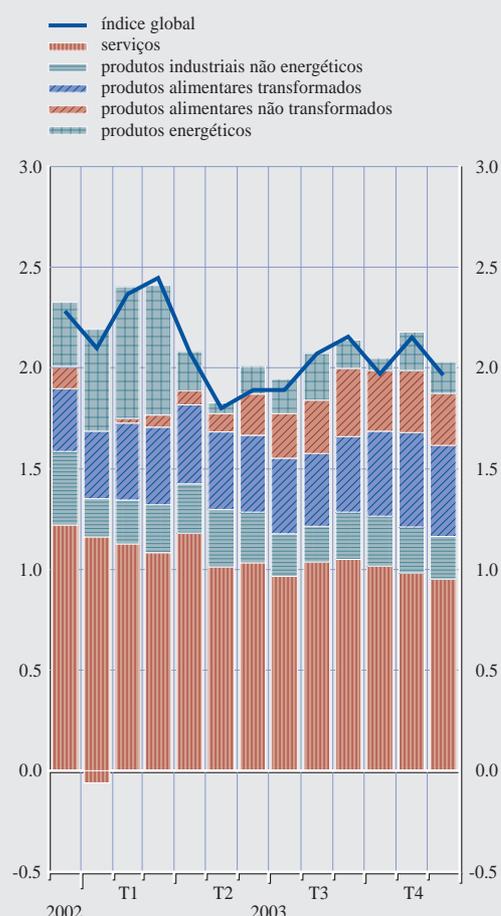
(taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 16 Contribuições das subcomponentes para a inflação medida pelo IHPC

(contribuições anuais em pontos percentuais; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

contributo crescente dos preços dos produtos alimentares – os preços dos produtos alimentares não transformados subiram em resultado da vaga de calor do Verão na Europa, enquanto os aumentos da tributação do tabaco também impulsionaram os preços dos produtos alimentares transformados. Por outro lado, o contributo dos preços dos produtos energéticos diminuiu face ao primeiro semestre do ano, em resultado da apreciação do euro, atenuando os efeitos da subida dos preços do petróleo denominados em dólares dos EUA (ver Gráfico 16).

Em 2003, a inflação global foi particularmente resistente à actividade económica moderada e, apesar de algum impacto directo através dos preços dos produtos energéticos, à apreciação do euro. Esta afirmação também é válida para o IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares não transformados.

Em 2003, os preços dos produtos alimentares transformados foram sobretudo influenciados pelos aumentos dos preços do tabaco, em resultado dos aumentos da tributação indirecta em alguns países, nos primeiros meses do ano, e, em especial, no final do ano, o que se traduziu num contributo desta subcomponente principal

Caixa 4

DIFERENCIAIS DE INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO: POTENCIAIS CAUSAS E IMPLICAÇÕES DE POLÍTICA

A diversidade da evolução da inflação entre os países da área do euro – obtida através de vários indicadores de dispersão – diminuiu significativamente ao longo da década de 90. Na sequência do início da Terceira Fase da UEM em 1999, a dispersão da inflação continuou a diminuir, atingindo o seu nível mais baixo no segundo semestre de 1999. No entanto, em seguida retomou modestamente até ao início de 2001. Desde então, a dispersão da inflação na área do euro permaneceu geralmente estável, antes de descer de novo no decurso de 2003 para níveis próximo dos observados no segundo semestre de 1999. Em termos globais, o grau de dispersão da inflação observado actualmente na área do euro não difere muito do registado nos Estados Unidos.

Não obstante o nível actualmente baixo, por padrões históricos, da dispersão da inflação na área do euro, a área do euro observou diferenciais de inflação relativamente persistentes nos últimos quatro anos. Com excepção da Bélgica, França, Luxemburgo e Finlândia, todos os países da área do euro registaram inflação persistentemente acima ou abaixo da média da área desde 1999¹. Em particular, cinco países (Grécia, Espanha, Irlanda, Países Baixos e Portugal) registaram diferenciais de inflação relativamente grandes e persistentemente positivos face à área do euro, os quais todavia começaram a diminuir desde 2002 em Portugal e no decurso de 2003 em Espanha, Grécia e Irlanda. Nos Países Baixos, o diferencial de inflação face à área do euro tornou-se recentemente negativo. Pelo contrário, a Alemanha e a Áustria observaram diferenciais de inflação persistentemente negativos. A presente caixa faz uma breve análise das potenciais causas e das implicações de política da dispersão da inflação na área do euro².

Dispersão da inflação na área do euro

(desvio padrão em pontos percentuais)



Fonte: Eurostat.

1 Com base nas taxas de inflação médias homólogas do período 1999-2003.

2 Para uma análise e discussão mais pormenorizadas dos diferenciais de inflação na área do euro, ver o relatório do BCE intitulado "Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications", publicado no site do BCE (www.ecb.int), em 30 de Setembro de 2003.

Potenciais causas

Em relação aos diferenciais de inflação observados na área do euro, é de sublinhar que a política monetária única implicou uma mudança de regime, cujos efeitos sobre os processos de formação dos preços subsistiriam vários anos. Em particular, a mudança para a Terceira Fase implicou fortes descidas das taxas de juro em Espanha, Irlanda e Portugal, e mais tarde na Grécia, ou seja, em países onde as taxas de inflação se situaram sistematicamente acima da média da área do euro antes de meados da década de 90. Na maioria dos outros países da área do euro, estes efeitos de convergência nominal foram substancialmente menos importantes. Contudo, o efeito equilibrador das alterações na competitividade nacional desencadeadas pelos diferenciais de inflação limita provavelmente a dimensão e persistência das diferenças de inflação resultantes do ajustamento ao novo regime monetário. A este respeito, os países com taxas de inflação abaixo da média deverão beneficiar de ganhos de competitividade e ainda, no curto prazo, do efeito adverso relativamente menor da inflação sobre o rendimento disponível real e a riqueza real. Entretanto, tudo o resto constante, os países com taxas de inflação acima da média deverão sofrer de perdas de competitividade e efeitos negativos maiores da inflação sobre o rendimento real e a riqueza.

Para além dos efeitos especiais relacionados com o início da Terceira Fase, uma combinação de factores temporários e mais persistentes sobre a evolução da inflação deverá ter provocado os diferenciais de inflação observados. Quanto aos factores temporários, as medidas de política interna pontuais, como as alterações nos preços administrados e as medidas associadas aos impostos indirectos, variaram de país para país, tendo assim contribuído para os diferenciais de inflação. Contudo, estas medidas não deverão ter representado muito dos diferenciais de inflação desde o início da Terceira Fase, sendo improvável que venham a desempenhar um papel mais importante, a menos que as medidas de política interna venham a divergir mais entre os países da área do euro no futuro. Acresce que as diferenças no ritmo de aplicação das reformas estruturais entre os países podem traduzir-se temporariamente em diferenciais de inflação mais elevados. Níveis diferentes de exposição aos choques externos – devido a discrepâncias nacionais no grau de abertura em relação ao comércio extra-área do euro e à dependência do petróleo – também poderão contribuir, embora temporariamente, para os diferenciais de inflação.

Além do mais, existe uma relação entre as posições cíclicas e as taxas de inflação: os países da área do euro com taxas de inflação acima da média observaram as taxas de crescimento médias mais elevadas da procura interna, em paralelo com consideráveis desvios do produto positivos. O oposto aplica-se a países da área do euro com taxas de inflação abaixo da média. As diferenças entre países em termos de orientação da política orçamental também poderão desempenhar um papel importante na explicação dos diferenciais de inflação, nomeadamente em países como a Grécia e a Irlanda, onde as políticas orçamentais têm sido relativamente expansionistas nos últimos anos.

Finalmente, em relação a factores mais persistentes, os diferenciais de inflação na Grécia, Irlanda, Portugal e, em menor grau, Espanha podem em parte ter sido provocados pela convergência dos níveis dos preços e dos rendimentos e/ou os chamados efeitos Balassa-Samuelson (BS)³. Pelo contrário, os diferenciais do crescimento da produtividade reduzidos

³ O efeito BS explica que os preços dos bens não transaccionáveis sobem normalmente mais depressa do que os preços no sector dos bens transaccionáveis porque o crescimento da produtividade é normalmente mais baixo no sector dos bens não transaccionáveis. À medida que os salários no sector dos bens transaccionáveis forem impulsionados pelo crescimento da produtividade, os salários no sector dos bens não transaccionáveis tenderão igualmente a aumentar. Dado que os referidos aumentos salariais não obtêm correspondência a nível dos ganhos de produtividade, os custos do trabalho e os preços aumentarão mais depressa no sector dos bens não transaccionáveis. Com os preços no sector dos bens transaccionáveis fixados internacionalmente, os países com elevadas diferenças de crescimento da produtividade entre os sectores tenderão a registar um aumento maior no índice de preços global.

entre os sectores de bens transaccionáveis e não transaccionáveis na Alemanha poderão ter contribuído para a inflação abaixo da média nesse país. No entanto, os diferenciais de inflação observados entre alguns países da área do euro foram significativamente maiores do que o modelo BS implicaria, de acordo com as estimativas disponíveis. Outros factores estruturais, como a rigidez salarial e dos preços ou os graus de concorrência nos principais mercados internos, também poderão ter contribuído para os diferenciais de inflação observados e a sua persistência. A este respeito, os estudos empíricos demonstram que o grau relativo de concorrência no mercado parece ser um parâmetro importante na explicação da dimensão e da volatilidade das reacções dos preços relativos aos choques entre os países da área do euro. Seja como for, a continuação do processo de convergência entre os países da área do euro deverá conduzir a uma diminuição da dispersão da inflação devido à convergência dos níveis dos preços e dos rendimentos no longo prazo. No entanto, dada a actual heterogeneidade das estruturas económicas nacionais e a exposição dos países aos choques idiossincráticos, é provável que algumas diferenças nas taxas de inflação continuem a existir no futuro.

Implicações de política

Desde o início da Terceira Fase, deixou de ser possível fazer face a desequilíbrios económicos regionais e choques (assimétricos) nos países da área do euro usando a política monetária. Pelo contrário, a política monetária única do BCE só pode ser orientada para o objectivo da estabilidade dos preços para o conjunto da área do euro. Como em qualquer união monetária, os diferenciais de inflação no seio da área do euro reflectem diferentes dinâmicas de preços regionais e ajustamentos dos preços relativos e, como tal, não podem ser resolvidos pela política monetária única. Ao mesmo tempo, a estratégia de política monetária do BCE atribui um papel secundário aos diferenciais de inflação inevitáveis ao calibrar a margem de segurança para a inflação admissível na área do euro, dado que a sua existência pode ter implicações nas regiões com inflação mais baixa. Além disso, os diferenciais de inflação continuam a ser um importante desafio de comunicação para o BCE, uma vez que a política monetária é frequentemente discutida do ponto de vista das taxas de inflação nacionais e das suas implicações para as políticas económicas nacionais.

Os diferenciais de inflação significativos e persistentes podem justificar soluções a nível nacional em alguns países, por forma a evitar perdas de competitividade desnecessárias. As políticas económicas nacionais, como as políticas orçamentais e estruturais, precisam de ser ajustadas para contrariar diferenciais de inflação potencialmente persistentes e prejudiciais. As reformas estruturais, em particular as medidas destinadas à remoção da rigidez nominal dos salários e dos preços, que conduzem a um processo diversificado de determinação salarial nos países individuais da área do euro, podem acelerar as políticas de ajustamento salarial e dos preços necessárias para fazer face aos choques, incluindo uma reacção mais sincronizada dos preços nacionais aos choques. Tais políticas, por sua vez, diminuem a probabilidade de diferenciais de inflação persistentes na área do euro. Finalmente, em virtude dos consideráveis desfasamentos temporais, a política orçamental poderá não ser adequada para regular a evolução da inflação no curto prazo, embora possa ser utilizada para fazer face a diferenciais de inflação a mais longo prazo, em particular se um país registar diferenciais de inflação persistentemente positivos.

para a inflação global de cerca de 0.4 pontos percentuais.

O crescimento dos preços dos serviços evidenciou em 2003 uma descida gradual do nível bastante elevado atingido em 2002. A taxa de crescimento homóloga dos preços dos serviços seguiu uma trajetória descendente no decurso do ano, atingindo 2.3% em Dezembro, ou seja, cerca de 0.7 pontos percentuais abaixo do valor registado em Dezembro de 2002. Consequentemente, o contributo do crescimento dos preços dos serviços para a inflação global desceu para cerca de 1.0 ponto percentual, correspondendo, não obstante, a cerca de metade da taxa da inflação medida pelo IHPC durante a maior parte de 2003. Pelo contrário, a taxa de inflação homóloga dos produtos industriais não energéticos permaneceu praticamente constante, em cerca de 0.8%, no decurso de 2003, aproximadamente metade da taxa de crescimento registada em 2002, levando a um contributo para a inflação global de cerca de 0.2 pontos percentuais.

A dispersão da inflação na área do euro diminuiu no decurso de 2003, após ter permanecido geralmente estável nos dois anos anteriores. A Caixa 4 aborda e analisa as potenciais explicações para os diferenciais da inflação observada na área do euro.

A percepção por parte do público da inflação passada, medida pelo indicador qualitativo da Comissão Europeia da percepção da inflação nos últimos 12 meses, registou uma descida gradual no primeiro semestre de 2003. No entanto, esta descida foi interrompida no Verão, uma vez que os preços dos produtos alimentares não transformados subiram em resultado da vaga de calor na Europa. Este facto apoia a opinião de que a percepção da inflação por parte dos consumidores é fortemente influenciada pela evolução das rubricas frequentemente adquiridas, que pertencem sobretudo à categoria das despesas correntes, o que também contribui para explicar o padrão algo volátil da percepção da inflação. No segundo semestre de 2003, a percepção da inflação por parte dos consumidores deverá ter estabilizado em níveis

bastante elevados por padrões históricos. Pelo contrário, ao longo de 2003, as expectativas de inflação por parte dos consumidores para os 12 meses seguintes permaneceram em níveis muito baixos por padrões históricos.

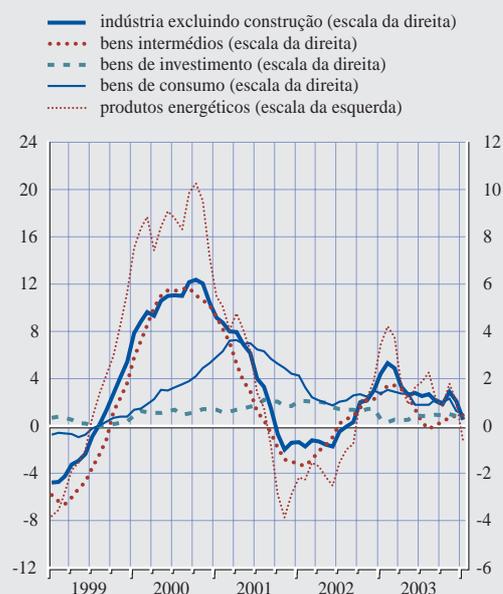
PRESSÕES SOBRE OS PREÇOS MODERADAS AO NÍVEL DO PRODUTOR

A taxa de crescimento homóloga dos preços da produção industrial totais (excluindo a construção) desceu ao longo de 2003, reflectindo os efeitos da apreciação da taxa de câmbio do euro, os quais compensaram os efeitos dos preços mais elevados do petróleo e das matérias-primas não petrolíferas (ver Gráfico 17). Tal levou a uma aumento médio homólogo dos preços no produtor de 1.6 % em 2003. As fracas condições económicas poderão ainda ter evitado que as empresas aumentassem os preços no produtor durante quase todo o ano.

O padrão seguido pela taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor globais em 2003 resultou em grande parte da evolução dos

Gráfico 17 Desagregação dos preços da produção industrial

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



Fonte: Eurostat.

preços dos produtos energéticos e dos bens intermédios. Reflectindo a evolução dos preços do petróleo, a taxa de variação homóloga dos produtos industriais energéticos aumentou nos primeiros meses do ano, mas abrandou posteriormente, apoiada pela moderação dos preços do petróleo e pela apreciação do euro. A taxa de crescimento homóloga dos preços dos bens intermédios, que se situou, em média, em 0.8% no conjunto de 2003, foi mais elevada no primeiro semestre do ano, tendo descido no segundo semestre, à medida que se repercutia o impacto da apreciação da taxa de câmbio do euro. Como habitualmente, as duas outras componentes dos preços no produtor globais, os preços dos bens de investimento e dos bens de consumo, apresentaram muito mais estabilidade das taxas de crescimento homólogas. Tal sugere que as fracas condições da procura poderão ter evitado que as empresas transmitissem os aumentos dos preços dos produtos energéticos e dos bens intermédios no início de 2003 a fases seguintes da cadeia de produção. As taxas de crescimento médias homólogas dos preços dos bens de consumo e de investimento situaram-se em 1.1% e 0.4%, respectivamente.

CRESCIMENTO DOS CUSTOS DO TRABALHO NOMINAIS ESTABILIZOU EM 2003

O movimento ascendente gradual observado nas taxas de crescimento dos indicadores dos custos salariais e do trabalho da área do euro desde 1999 estabilizou no início de 2003 (ver Quadro 5).

O crescimento da remuneração por empregado registou uma descida no segundo semestre de 2002, tendo permanecido praticamente inalterado nos primeiros três trimestres de 2003.

A informação disponível relativa à remuneração por empregado evidencia algumas diferenças consideráveis a nível sectorial nos primeiros três trimestres de 2003. A taxa de crescimento no sector da construção subiu no primeiro semestre de 2003 e abrandou posteriormente, enquanto que na indústria excluindo a construção se terá verificado uma descida gradual no conjunto do ano. Quanto aos serviços, o crescimento da remuneração por empregado deverá ter estabilizado em 2003 para o conjunto do sector. No entanto, observaram-se alguns efeitos compensadores a nível dos subsectores: o aumento nos serviços relacionados com o mercado (que incluem comércio, hotéis e restaurantes, serviços financeiros e prestados às empresas) nos dois primeiros trimestres afrouxou no terceiro trimestre, enquanto a taxa de crescimento nos serviços não relacionados com o mercado aumentou no terceiro trimestre. Esta evolução sugere que taxas de crescimento mais baixas da actividade industrial poderão estar subjacentes à descida do crescimento dos custos do trabalho na indústria durante os três primeiros trimestres de 2003. A evolução dos custos do trabalho nos serviços pode também contribuir para explicar alguma resistência dos preços dos serviços ao longo de todo o ano, dada a percentagem mais elevada de custos do trabalho no sector dos serviços.

Quadro 5 Indicadores de custos do trabalho

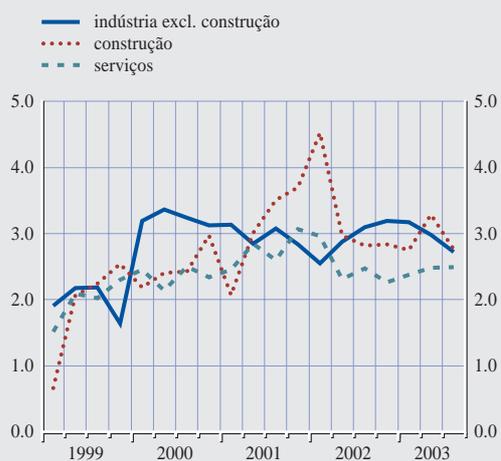
(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	2001	2002	2003	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4
Acordos salariais	2.6	2.7	2.4	2.7	2.7	2.4	2.5	2.2
Custos horários totais do trabalho	3.3	3.5	.	3.5	3.1	3.2	2.9	.
Rendimentos mensais brutos	2.9	3.0	.	3.1	2.9	2.8	2.6	.
Remuneração por empregado	2.8	2.6	.	2.5	2.6	2.7	2.6	.
Produtividade do trabalho	0.2	0.4	.	0.9	0.6	0.0	0.2	.
Custos unitários do trabalho	2.6	2.2	.	1.6	2.0	2.7	2.4	.

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

Gráfico 18 Remuneração por empregado, por sector

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

A taxa de crescimento dos acordos salariais caiu em 2003, em comparação com 2002, e os rendimentos mensais brutos parecem ter seguido um padrão semelhante. Verificou-se ainda uma moderação considerável do crescimento dos custos do trabalho, quando medido com base nas horas trabalhadas, uma vez que a taxa de crescimento dos custos horários do trabalho nos primeiros três trimestres de 2003 foi mais baixa do que o crescimento médio em 2001 e 2002.

Dado que o crescimento da remuneração por empregado se manteve praticamente inalterado nos primeiros três trimestres do ano, o crescimento da produtividade mais baixo no segundo e terceiro trimestres de 2003 conduziu a um aumento homólogo dos custos unitários do trabalho de 2.0%, no primeiro trimestre, para 2.7%, no segundo, e 2.4%, no terceiro. A evolução da margem de venda, aproximada pelo desvio entre as taxas de crescimento homólogas do deflator do PIB e dos custos unitários do trabalho, indicou que a recuperação adiada da actividade económica da área do euro continuou a exercer pressões sobre os lucros. No entanto, no segundo semestre do ano, algumas melhorias observadas a nível do crescimento da

produtividade contribuíram para moderar o crescimento dos custos unitários do trabalho.

2.3 EVOLUÇÃO DO PRODUTO, DA PROCURA E DO MERCADO DE TRABALHO

RECUPERAÇÃO DA ACTIVIDADE AO LONGO DE 2003

A actividade económica na área do euro recuperou no segundo semestre de 2003, depois de ter estagnado, em geral, a partir do quarto trimestre de 2002 (ver Quadro 6). Todavia, as expectativas anteriores acerca do crescimento no conjunto de 2003 tiveram de ser revistas em baixa. O PIB real cresceu 0.4%, abrandando de uma taxa de crescimento de 0.9% em 2002 e mantendo-se abaixo da taxa de crescimento tendencial do produto potencial pelo terceiro ano consecutivo. Além disso, a evolução no mercado de trabalho foi moderada ao longo do ano. Este fraco comportamento salientou a necessidade da área do euro melhorar a flexibilidade estrutural e a resistência aos choques. A Caixa 5 analisa os progressos realizados na agenda de reformas da UE.

No início de 2003, diversos factores, tais como a continuação da actividade moderada da economia mundial, contribuíam para as fracas condições económicas. Além disso, a diminuição da confiança dos empresários e consumidores foi reforçada pelo elevado grau de incerteza no período que antecedeu a guerra no Iraque. Em meados do ano, as incertezas geopolíticas foram-se dissipando gradualmente, dando lugar ao crescimento da confiança e à recuperação da actividade impulsionada pela procura externa.

EXPORTAÇÕES DESENCADEIAM RECUPERAÇÃO DO LADO DA DESPESA

A recuperação da actividade no segundo semestre de 2003 reflectiu os efeitos positivos da melhoria da procura externa sobre as exportações da área do euro. Contudo, este impacto foi atenuado pela apreciação do euro. O contributo para o crescimento trimestral em cadeia das exportações líquidas, que tinha

passado a ser positivo no terceiro trimestre do ano, voltou a ser negativo no quarto trimestre face ao forte crescimento das importações (ver Gráfico 19). No conjunto de 2003, as exportações líquidas deram um contributo negativo para o crescimento de 0.6 pontos percentuais.

As alterações no contributo para o crescimento dado pela procura interna ao longo de 2003 foram largamente explicadas pela evolução das variações de existências. A reconstituição de *stocks* no primeiro semestre do ano, que se seguiu a um período de dois anos nos quais se registou uma diminuição de *stocks*, foi possivelmente induzida pela incerteza quanto ao fornecimento de bens intermédios importados e pela redução inesperada da procura associada à guerra no Iraque. Esta constituição de existências reduziu-se parcialmente no terceiro trimestre, mas foi

retomada no último trimestre do ano. Em 2003, o contributo das variações de existências para o crescimento do PIB real foi de 0.3 pontos percentuais, ou seja, ligeiramente superior ao do ano anterior.

A procura interna final (isto é, excluindo as variações de existências) manteve-se moderada durante a maior parte de 2003, recuperando apenas ligeiramente no segundo semestre do ano. Em 2003, o contributo global da procura interna final para o crescimento do PIB real foi de 0.7 pontos percentuais. A evolução na formação de capital fixo e no consumo privado divergiu ao longo do ano. A formação de capital fixo diminuiu nos três primeiros trimestres, mas o ritmo da descida tornou-se gradualmente mais lento e, no quarto trimestre, a formação de capital fixo recuperou, tendo registado taxas de crescimento positivas. Pelo contrário, o consumo privado registou um crescimento

Quadro 6 Composição do crescimento do PIB real

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

	Taxas homólogas ¹⁾					Taxas trimestrais ²⁾							
	2001	2002	2003	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4	2002 T4	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4
Produto interno bruto real	1.6	0.9	0.4	1.1	0.7	0.1	0.3	0.6	0.0	0.0	-0.1	0.4	0.3
<i>do qual:</i>													
Procura interna	1.0	0.3	1.0	0.9	1.3	1.0	0.5	1.3	0.3	0.4	0.1	-0.2	1.0
Consumo privado	1.7	0.1	1.0	0.6	1.3	1.0	0.9	0.7	0.3	0.4	0.0	0.2	0.1
Consumo público	2.5	2.9	1.9	2.2	1.9	1.7	1.8	2.3	0.1	0.5	0.6	0.6	0.6
Formação bruta de capital fixo	-0.3	-2.8	-1.2	-1.6	-1.9	-0.8	-1.2	-0.8	0.3	-0.9	-0.4	-0.2	0.6
Variações de existências ^{3),4)}	-0.5	0.2	0.3	0.5	0.5	0.2	-0.1	0.5	0.0	0.2	0.1	-0.4	0.7
Exportações líquidas ³⁾	0.7	0.6	-0.6	0.2	-0.5	-0.8	-0.2	-0.6	-0.2	-0.4	-0.2	0.6	-0.7
Exportações ⁵⁾	3.4	1.5	0.0	3.6	1.9	-1.5	-0.5	0.1	-0.4	-1.5	-0.9	2.3	0.2
Importações ⁵⁾	1.7	-0.1	1.5	3.3	3.6	0.8	0.0	1.8	0.3	-0.6	-0.4	0.8	2.1
Valor acrescentado bruto real													
<i>do qual:</i>													
Indústria excl. construção	0.5	0.2	-0.1	1.4	0.7	-1.0	-0.6	0.7	-0.6	0.3	-0.8	0.5	0.7
Construção	-0.6	-1.1	-0.8	-1.5	-2.0	-0.4	-0.4	-0.4	0.0	-0.6	0.1	0.0	0.1
Serviços relacionados exclusivamente com o mercado ⁶⁾	3.1	1.1	0.7	1.1	0.9	0.4	0.9	0.6	0.2	-0.1	0.1	0.7	-0.1

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 real; em pontos percentuais.

4) Incluindo aquisições líquidas de cessiones 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 serviços de comércio, transportes, reparações, hotéis e restaurantes, comunicações, finanças, serviços prestados às empresas, actividades imobiliárias e alugueres.

PROGRESSOS REALIZADOS NAS REFORMAS ESTRUTURAIS NOS MERCADOS DO PRODUTO E DE TRABALHO DA ÁREA DO EURO

As reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho são essenciais para melhorar o potencial de crescimento económico da área do euro e facilitar o ajustamento às mudanças económicas. As medidas destinadas a aumentar a taxa de crescimento económico potencial são ainda mais importantes face ao impacto descendente que o envelhecimento da população irá provavelmente ter sobre a oferta de mão-de-obra. Em Março de 2000, o Conselho Europeu de Lisboa salientou a importância da modernização do quadro regulamentar e introduziu uma agenda de reformas ambiciosa destinada a tornar a UE na economia mais competitiva e dinâmica do mundo até 2010, tendo por base o conhecimento. Esta caixa analisa sucintamente os progressos realizados na implementação da agenda de reformas da UE nos últimos anos e, particularmente, em 2003.

A UE acompanha e avalia o funcionamento dos mercados do produto, no âmbito do “Processo de Cardiff”, enquanto a reforma no mercado de trabalho é avaliada no âmbito do “Processo do Luxemburgo”. Ambos os processos examinam as reformas efectuadas nos diferentes países, dando o seu contributo para as Orientações Gerais de Política Económica (OGPE), que definem as prioridades dominantes nos vários campos da política económica. Estas prioridades constituem a base das recomendações de política efectuadas a cada Estado-Membro da UE¹.

No que respeita aos *mercados de trabalho*, as OGPE para o período 2003-05 sublinham a necessidade de: (i) melhorar a combinação de efeitos dos incentivos dos impostos e dos subsídios, de modo a tornar compensador trabalhar, (ii) assegurar políticas activas do mercado de trabalho eficientes, dirigidas aos grupos mais desfavorecidos, (iii) promover uma organização mais flexível do trabalho e analisar a legislação relativa aos contratos de trabalho, (iv) facilitar a mobilidade geográfica e ocupacional e (v) assegurar que os sistemas de negociação salarial permitem que os salários reflectam a produtividade.

Diversos países implementaram reformas nos seus sistemas de tributação/benefícios a fim de reduzir os custos de mão-de-obra não salariais e encorajar a oferta de mão-de-obra. As taxas do imposto diminuíram relativamente aos escalões médio e inferior da distribuição do rendimento; as contribuições para a segurança social dos empregadores e empregados foram reduzidas, em especial, para os indivíduos que auferem salários baixos. Além disso, foram realizados progressos no que respeita ao aumento da taxa de participação dos indivíduos nas margens do mercado de trabalho. Alguns Estados-Membros reforçaram o papel das agências de emprego temporário, tendo sido eliminados alguns obstáculos ao trabalho a tempo parcial.

Em suma, a maior parte dos países da UE introduziu reformas no mercado de trabalho em 2003. Contudo, considerando também o nível ainda elevado do desemprego estrutural, as reformas parecem ficar aquém do anunciado pelos governos. Foram realizados progressos limitados no sentido de atrair mais pessoas para o mercado de trabalho, no investimento na acumulação de capital humano e no aumento da adaptabilidade quer dos trabalhadores quer das empresas às alterações das condições macroeconómicas. As áreas prioritárias de reforma incluem medidas

¹ Recomendação do Conselho de 26 de Junho de 2003 relativa às orientações gerais de política económica dos Estados-Membros e da Comunidade. As OGPE de 2003 foram adoptadas para o período 2003-05.

destinadas a reduzir o desemprego de longa duração, através da formação e da melhoria da empregabilidade dos trabalhadores mais velhos e pouco qualificados. Além disso, são necessárias novas reformas para encorajar a mobilidade do trabalho através da melhoria da transferibilidade das pensões e dos direitos a cuidados de saúde, assim como para permitir a diferenciação salarial de acordo com diferenças locais, regionais e sectoriais na produtividade.

A agenda de reformas estruturais para os *mercados do produto* cobre uma ampla variedade de áreas. É de salientar que as OGPE recomendam que os Estados-Membros promovam a concorrência nos mercados de bens e serviços (i) transpondo mais rapidamente para a legislação nacional as directivas relativas ao Mercado Interno, (ii) dando maior abertura aos contratos públicos, (iii) dando poderes e recursos adequados às autoridades reguladoras e de concorrência e assegurando a sua independência, (iv) reduzindo a ajuda estatal e (v) encorajando a entrada no mercado e a concorrência efectiva nas indústrias de rede.

Após muitos anos de progressos contínuos, a percentagem de legislação da UE relativa ao Mercado Interno que os Estados-Membros ainda não tinham transposto para a respectiva legislação nacional (conhecida por “défice de transposição”) começou a aumentar em 2002, sendo que esta situação se continuou a deteriorar em 2003. A Comissão Europeia tomou diversas iniciativas para melhorar o funcionamento do Mercado Interno. No entanto, existem ainda algumas barreiras significativas, particularmente no sector dos serviços. Muitas destas barreiras parecem dever-se às legislações nacionais, nomeadamente procedimentos administrativos relativos ao estabelecimento de filiais em outros países da área do euro. No que respeita ao reforço da concorrência, existem indicações que muitos países da área do euro tomaram medidas destinadas a melhorar a eficiência e a transparência dos procedimentos relativos aos contratos públicos. Além disso, alguns países aumentaram os poderes das respectivas autoridades reguladoras e de concorrência. Acresce ainda que, nos últimos anos, a tendência de redução e redireccionamento da ajuda estatal parece ter continuado, embora esta ainda desempenhe um papel importante em alguns sectores, como por exemplo, os transportes. Os países da área do euro continuaram a implementar reformas regulamentares nas indústrias de rede, embora em graus diferentes. No entanto, a concorrência efectiva nestes sectores, anteriormente protegidos, poderia ainda ser aumentada.

Em síntese, o ritmo das reformas continuou a ser bastante lento em 2003, contribuindo para a preocupação acerca da possibilidade da UE não conseguir alcançar os objectivos de Lisboa, a menos que os Estados-Membros acelerem vigorosamente os respectivos esforços. Além de oferecer benefícios de crescimento a longo prazo, a renovação do dinamismo no processo das reformas estruturais encorajaria a confiança dos consumidores e dos investidores, produzindo também um certo estímulo a mais curto prazo para o crescimento.

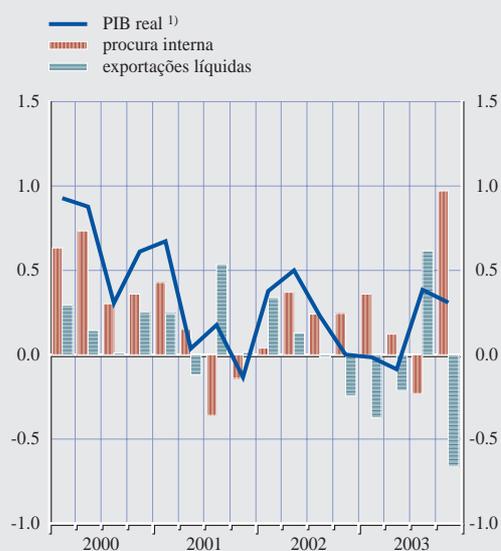
trimestral em cadeia de 0.4%, no início de 2003, mas quase estagnou até ao fim do ano.

Um factor comum com impacto negativo na formação de capital fixo e no consumo privado no primeiro semestre de 2003 foi a incerteza associada à guerra no Iraque e às perspectivas para a economia

no período subsequente. Isto significou que as famílias hesitaram em efectuar grandes compras e as empresas se mostraram relutantes em expandir as suas capacidades de produção. Esta situação também ocultou que as condições subjacentes ao consumo e ao investimento eram relativamente favoráveis. Em particular, o nível baixo das taxas de

Gráfico 19 Contributos para o crescimento trimestral do PIB real

(contributos trimestrais em pontos percentuais; dados corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem em comparação com o trimestre anterior.

juro aliviou o encargo com o serviço da dívida das empresas e das famílias. Além disso, os ganhos de termos de troca, associados à apreciação do euro, aumentaram o rendimento real da economia doméstica.

A incerteza acerca das perspectivas económicas gerais coincidiu com os esforços das empresas para consolidarem os respectivos balanços. Neste contexto, as melhorias na rentabilidade podem ter sido utilizadas mais para diminuir o endividamento do que para gastos de capital. A continuação da incerteza acerca das perspectivas no mercado de trabalho e na segurança do emprego, podem ter levado as famílias a ajustar as suas poupanças mais por motivos de precaução do que para apoiar o consumo. Em diversos países, as discussões sobre a implementação de reformas na segurança social e nos sistemas de saúde podem ter contribuído para a incerteza das famílias, levando à poupança por motivos de precaução. As empresas, tendo sinais mais claros de uma recuperação da actividade económica no

segundo semestre do ano, tornaram-se menos hesitantes em efectuar investimentos, embora as despesas de consumo das famílias se tenham mantido moderadas.

INDÚSTRIA IMPULSIONA RECUPERAÇÃO DO LADO DO PRODUTO

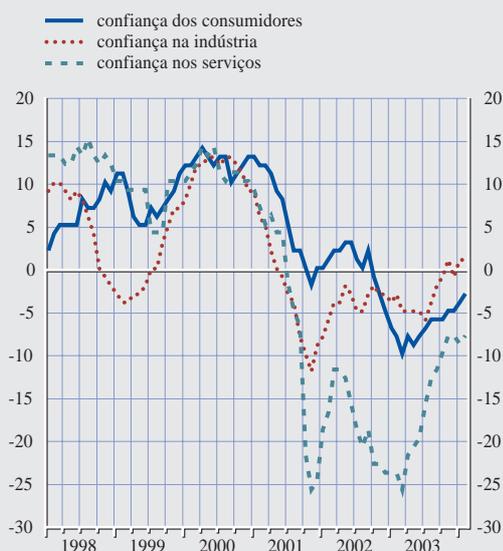
Tanto a indústria como os serviços de mercado contribuíram para a recuperação do produto ao longo de 2003, mas o contributo da indústria foi mais forte. O produto nos serviços puramente relacionados com o mercado, medido pelo valor acrescentado real, recuperou ligeiramente mais cedo do que na indústria (excluindo a construção). Esta situação foi em geral consistente com a constatação que a confiança nos serviços tinha começado a melhorar no segundo trimestre de 2003, enquanto a confiança na indústria tinha começado a melhorar no terceiro trimestre (ver Gráfico 20). Contudo, a evolução divergiu no último trimestre do ano, com uma nova aceleração do produto na indústria e uma ligeira descida do produto nos serviços de mercado.

Comparando a taxa média de crescimento do produto em 2003 com as taxas nos anos anteriores e ao longo do ciclo económico, o comportamento do sector dos serviços foi relativamente fraco. O crescimento do valor acrescentado real nos serviços de mercado situou-se em 0.7%, voltando a descer face aos dois anos anteriores e atingindo um nível inferior ao observado na recessão de 1993. Pelo contrário, o crescimento na indústria (excluindo a construção) foi de -0.1%, ou seja, ligeiramente inferior ao dos dois anos anteriores, mas em linha com as taxas de crescimento tipicamente observadas durante abrandamentos económicos.

A recuperação da actividade industrial no segundo semestre de 2003, reflectiu largamente a recuperação nas exportações de bens, que é consistente com a grande sensibilidade cíclica que a produção nos países da área do euro tem relativamente à evolução externa. As exportações tanto intra como extra-área do euro parecem ter impulsionado a recuperação da

Gráfico 20 Indicadores de confiança

(saldos de respostas extremas)

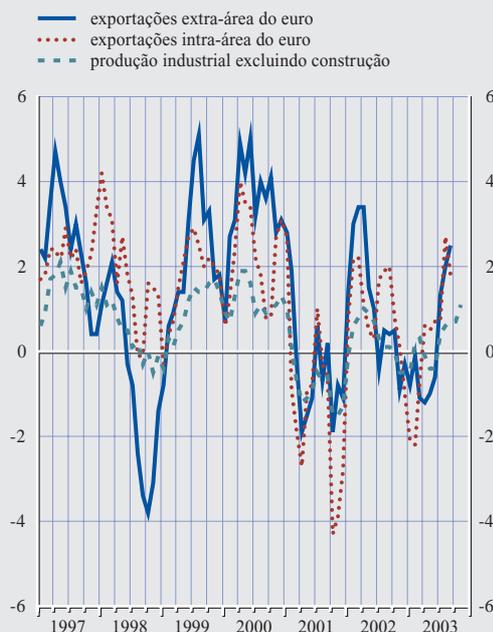


Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: Todos os dados são corrigidos de sazonalidade. Os dados apresentados são calculados como desvios face à média do período desde Janeiro de 1985 para a confiança dos consumidores e na indústria, e desde Abril de 1995 para a confiança nos serviços.

Gráfico 21 Exportações de bens e produção industrial

(volumes; dados corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados apresentados são calculados como variações em percentagem trimestrais em cadeia.

produção industrial (excluindo a construção) no segundo semestre de 2003 (ver Gráfico 21).

MENOR DISPERSÃO NO CRESCIMENTO DO PRODUTO ENTRE OS PAÍSES

Várias medidas de dispersão indicam que a divergência entre as taxas de crescimento do PIB real diminuiu nos países da área do euro em 2003. Reflectindo, em parte, o abrandamento económico mundial, o crescimento anual médio do PIB real desceu na maior parte dos países da área do euro em 2003 em relação ao ano anterior, excepto na Bélgica, Espanha e Grécia, que registaram um aumento moderado do crescimento; na Itália, o crescimento praticamente não registou alteração.

EMPREGO AMPLAMENTE ESTÁVEL AO LONGO DE 2003

Contrastando em certa medida com o produto global, o nível do emprego na área do euro parece ter permanecido amplamente estável ao

longo de 2003 (ver Quadro 7), tal como já acontecera durante a maior parte de 2002. Os dados nacionais disponíveis para o quarto trimestre de 2003 sugerem que o crescimento homólogo médio do emprego total se situou num intervalo aproximado de 0.1%-0.2% em 2003. Assim, o emprego mostrou-se mais resistente do que o esperado, dado o período prolongado de moderação da actividade económica. Contudo, embora o emprego tenha permanecido amplamente estável, os dados disponíveis dos inquéritos à população activa sugerem que as horas trabalhadas por pessoa empregada diminuiriam fortemente nos últimos anos, tendo contribuído para uma grande parte do ajustamento do mercado de trabalho tipicamente associado a um abrandamento económico. Em certa medida tal contrasta com a evolução observada em abrandamentos económicos anteriores, nos quais o ajustamento foi suportado mais pelo emprego do que pelas horas trabalhadas.

Quadro 7 Evolução do mercado de trabalho

(taxas de variação homólogas (%) e percentagens)

	2001	2002	2003	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
População activa	0.9	0.9	.	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	.
Emprego	1.4	0.4	.	1.2	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2	0.1	0.1	0.2	.
Agricultura ¹⁾	-0.8	-2.1	.	-1.1	-1.5	-2.4	-2.1	-2.0	-2.0	-2.2	-1.9	-1.5	.
Indústria ²⁾	0.4	-1.3	.	0.1	-0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.5	-1.4	-1.5	.
– excl. construção	0.3	-1.4	.	0.0	-0.5	-1.1	-1.3	-1.4	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9	.
– construção	0.4	-0.9	.	0.4	-0.1	-0.7	-0.8	-1.2	-1.0	-0.8	0.1	-0.2	.
Serviços ³⁾	1.9	1.3	.	1.7	1.5	1.6	1.4	1.2	1.1	0.8	0.8	0.9	.
Taxas de desemprego ⁴⁾													
Total	8.0	8.4	8.8	8.0	8.1	8.2	8.3	8.5	8.6	8.7	8.8	8.8	8.8
Idade < a 25 anos	15.7	16.2	16.8	15.7	15.8	16.0	16.2	16.3	16.4	16.8	16.8	16.7	16.7
Idade ≥ a 25 anos	7.0	7.4	7.7	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	7.6	7.7	7.8	7.8	7.8

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Inclui também pescas, caça e silvicultura.

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

3) Exclui órgãos e organizações extraterritoriais.

4) Percentagem da população activa.

Os ajustamentos nas horas trabalhadas por indivíduo empregado podem reflectir em parte o acréscimo da flexibilidade no mercado de trabalho, permitindo, por exemplo, que a duração do trabalho seja calculada e planeada para anos completos em vez de semanas ou meses ou pelo recurso acrescido a trabalho a tempo parcial. A estabilidade do emprego ao longo de 2003 implica que, medidas por indivíduo empregado, as melhorias na produtividade do trabalho em termos agregados apenas tenham surgido no segundo semestre do ano, quando a actividade começou a recuperar. Medidos por horas trabalhadas, os ganhos da produtividade do trabalho podem desvanecer-se mais rapidamente, dado que o anterior ajustamento descendente das horas médias trabalhadas irá provavelmente ser invertido com a recuperação.

O nível praticamente inalterado do emprego total ao longo de 2003 oculta movimentos opostos na indústria e nos serviços. Nos três primeiros trimestres de 2003, o emprego diminuiu na indústria, mas essa redução foi compensada pela criação líquida de emprego nos serviços. Contudo, quer na indústria quer nos serviços, o crescimento médio do emprego em 2003 provavelmente terá sido menor do que

em 2002. Além disso, dados provenientes dos inquéritos à população activa sugerem que o ajustamento nos factores trabalho, através das horas trabalhadas por indivíduo empregado, foi característico em ambos os sectores.

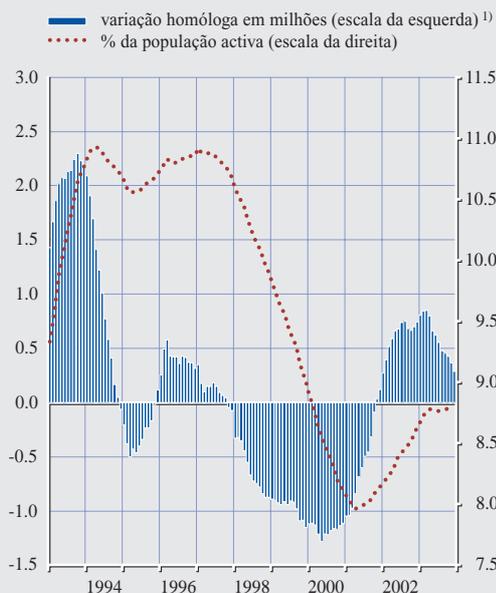
AUMENTO DA TAXA DE DESEMPREGO PAROU EM 2003

O aumento da taxa de desemprego na área do euro registado desde o início de 2001 parou na Primavera de 2003, tendo esta taxa permanecido inalterada em 8.8% até ao final do ano. Em média, a taxa de desemprego era 0.4 pontos percentuais mais elevada em 2003 do que em 2002. Este aumento foi generalizado por grupo etário e sexo, embora o desvio da taxa de desemprego entre os indivíduos com idade inferior a 25 anos e os indivíduos de idade igual ou superior a 25 anos tenha sido ligeiramente mais elevado, enquanto o desvio das taxas de desemprego entre as mulheres e os homens continuou a descer.

A maior parte dos países da área do euro sofreu um aumento da taxa de desemprego entre 2002 e 2003, à excepção da Grécia e da Itália, onde o desemprego desceu, e da Finlândia e Espanha, que registaram uma taxa de desemprego geralmente constante. Em suma, em 2003, o

Gráfico 22 Desemprego

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12 (incluindo períodos anteriores a 2001).

1) Variações homólogas não corrigidas de sazonalidade.

grau de dispersão das taxas de desemprego diminuiu entre os países da área do euro. Contudo, em alguns países, os valores do desemprego registados em 2003 reflectem, em parte, saídas das estatísticas oficiais, devidas a alterações no registo dos indivíduos desempregados e/ou em consequência de reformas no mercado de trabalho.

Embora a taxa de desemprego da área do euro se tenha mantido geralmente estável ao longo de 2003, o número de desempregados voltou a aumentar ligeiramente durante a maior parte do ano. Em Dezembro, o número total de desempregados situava-se em 12.3 milhões, um aumento de cerca de 270 000 indivíduos face ao mês homólogo do ano anterior (ver Gráfico 22). Com um nível geralmente estável do emprego, o aumento do número de desempregados reflecte um crescimento contínuo da população activa. Contudo, o crescimento da população activa em 2003 foi ligeiramente menor do que no ano

anterior. A subida da taxa de desemprego e uma nova redução da taxa de postos de trabalho por preencher poderão ter desencorajado a participação no mercado de trabalho, nomeadamente através do adiamento da entrada neste mercado.

2.4 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

SALDOS ORÇAMENTAIS VOLTARAM A DETERIORAR-SE EM 2003

O saldo orçamental da área do euro deteriorou-se em 2003 pelo terceiro ano consecutivo. Os últimos dados disponibilizados pelo Eurostat apresentam um défice médio de 2.7% do PIB em 2003, face a 2.3% em 2002 (ver Quadro 8). A acentuada deterioração foi principalmente atribuível à actuação dos estabilizadores automáticos, num contexto macroeconómico consideravelmente menos favorável do que o esperado. A maior parte dos Estados-Membros não conseguiu cumprir os objectivos estabelecidos nos programas de estabilidade apresentados no final de 2002 e no início de 2003. Em média, a falha no cumprimento dos objectivos atingiu quase 1% do PIB.

A evolução orçamental continuou a ser uma fonte de preocupação para os países que já tinham registado défices orçamentais significativos em 2002. Os défices na Alemanha e França situaram-se próximo ou acima de 4% do PIB em 2003, enquanto Portugal registou um défice próximo de 3% do PIB, apesar da implementação de medidas temporárias de larga escala. O défice das administrações públicas nos Países Baixos situou-se em 3% do PIB em 2003.

Do lado da despesa, em 2003, o rácio da despesa pública em relação ao PIB da área do euro aumentou face a 2002, tendo a persistente pressão ascendente sobre a despesa corrente resultado largamente de um acréscimo das despesas com o desemprego e transferências sociais com ele relacionadas. As despesas com juros diminuíram ligeiramente em 2003. Do lado da receita, o lento crescimento das receitas

Quadro 8 Posições orçamentais na área do euro

(em percentagem do PIB)

Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas

	2000	2001	2002	2003
Área do euro	-0.9	-1.7	-2.3	-2.7
Bélgica	0.2	0.4	0.1	0.2
Alemanha	-1.2	-2.8	-3.5	-3.9
Grécia	-2.0	-2.0	-1.4	-1.7
Espanha	-1.0	-0.4	0.0	0.3
França	-1.4	-1.6	-3.3	-4.1
Irlanda	4.4	1.1	-0.4	0.2
Itália	-1.8	-2.6	-2.3	-2.4
Luxemburgo	6.3	6.3	2.7	-0.1
Países Baixos	1.5	0.0	-1.9	-3.0
Áustria	-1.9	0.2	-0.2	-1.1
Portugal	-3.2	-4.4	-2.7	-2.8
Finlândia	7.1	5.2	4.3	2.3

Dívida bruta das administrações públicas

	2000	2001	2002	2003
Área do euro	70.4	69.4	69.2	70.4
Bélgica	109.1	108.1	105.8	100.5
Alemanha	60.2	59.4	60.8	64.2
Grécia	106.2	106.9	104.7	102.4
Espanha	61.2	57.5	54.6	50.8
França	57.2	56.8	58.6	63.0
Irlanda	38.4	36.1	32.3	32.0
Itália	111.2	110.6	108.0	106.2
Luxemburgo	5.5	5.5	5.7	4.9
Países Baixos	55.9	52.9	52.6	54.8
Áustria	67.0	67.1	66.6	65.0
Portugal	53.3	55.6	58.1	59.4
Finlândia	44.6	43.9	42.6	45.3

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados baseiam-se na definição do procedimento relativo aos défices excessivos. Os saldos orçamentais excluem as receitas da venda de licenças de UMTS.

fiscais em 2003 pode ser principalmente explicado pelo fraco dinamismo da actividade económica e por outras quebras inesperadas nas receitas fiscais.

A evolução orçamental desfavorável afectou negativamente o rácio médio da dívida pública. Após vários anos de descida ininterrupta, se bem que moderada, o rácio da dívida em relação ao PIB da área do euro aumentou para 70.4% em 2003. Este agravamento reflecte a deterioração prolongada do excedente primário e o crescimento moderado do PIB nominal. Em 2003, o rácio da dívida excedeu 60% do PIB em França, enquanto na Alemanha e Áustria permaneceu acima desse valor de referência e na Bélgica, Grécia e Itália ficou acima de 100% do PIB.

De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, em 2003 a orientação orçamental na área do euro foi geralmente neutra, medida pela variação do saldo primário corrigido do ciclo. Tal reflecte o controlo da despesa primária corrigida do ciclo e os aumentos nos impostos indirectos e nas taxas de contribuição para a segurança social em alguns países, que compensaram amplamente a aplicação de cortes adicionais no imposto sobre o rendimento das pessoas singulares em vários Estados-Membros.

QUADRO ORÇAMENTAL EUROPEU EM RISCO

Em 25 de Novembro de 2003, o Conselho ECOFIN decidiu não actuar com base nas recomendações da Comissão Europeia a

respeito da Alemanha e da França, mantendo em suspenso para estes países a aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Nas suas conclusões, o Conselho ECOFIN recomendou que a França deverá conseguir uma redução de 0.8% do PIB do seu défice corrigido do ciclo em 2004 e uma redução de pelo menos 0.6% em 2005, de modo a reduzir o défice para um valor inferior a 3% do PIB o mais tardar até 2005. Ao mesmo tempo, o Conselho ECOFIN recomendou que a Alemanha deverá reduzir o seu défice corrigido do ciclo em 0.6% do PIB em 2004 e em pelo menos 0.5% até 2005, de modo a reduzir o défice para um valor inferior a 3% do PIB o mais tardar até 2005 (ver Capítulo 4). A decisão do Conselho ECOFIN deu origem a incertezas acerca da implementação no futuro das regras que regulamentam a política orçamental nos países da área do euro. Além disso, abre o precedente de uma aplicação branda do procedimento relativo aos défices excessivos, que pode enfraquecer os incentivos à consolidação no futuro.

É essencial que seja mantida a confiança na solidez dos fundamentos institucionais da UEM. A Alemanha e a França têm agora de estar à altura das responsabilidades para honrar os seus compromissos de corrigir os défices excessivos tão rapidamente quanto possível e o mais tardar até 2005. Os países de ainda enfrentam desequilíbrios orçamentais têm também de efectuar progressos para alcançar posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo, reduzindo o défice subjacente em pelo menos 0.5% do PIB por ano.

A implementação de políticas orçamentais sólidas é do interesse de todos os países. Posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias criam espaço para a livre actuação dos estabilizadores automáticos, o que facilita a atenuação dos ciclos económicos. A solidez das finanças públicas também ajuda os países, a nível individual, a enfrentar o impacto orçamental do envelhecimento da população, reduzindo o rácio da dívida pública. A falta de disciplina, por outro lado, aumenta a incerteza acerca da solidez das finanças públicas no

futuro, obstruindo assim a tomada de decisões a longo prazo pelos agentes económicos e podendo também criar externalidades, que podem afectar negativamente outros Estados-Membros.

De acordo com os programas de estabilidade apresentados no final de 2003 e no início de 2004, o défice da área do euro deverá descer 0.3 pontos percentuais em 2004 para 2.4% do PIB. Os efeitos da consolidação resultantes da contenção da despesa, da queda dos pagamentos de juros e da recuperação gradual da actividade económica devem contrabalançar os efeitos expansionistas associados a cortes fiscais em vários países. De acordo com as previsões, o saldo corrigido do ciclo na área do euro deverá melhorar em 2004. Os défices na Alemanha e França deverão diminuir, situando-se, no entanto, acima de 3% do PIB em 2004. De acordo com o parecer do Conselho ECOFIN, a trajectória de ajustamento do programa de estabilidade de França parece insuficiente para eliminar o défice excessivo até 2005, sendo que a trajectória de ajustamento da Alemanha pode também ser insuficiente para corrigir o défice excessivo até esse ano. Além disso, tendo por base o cálculo da Comissão apresentado nos pareceres do Conselho ECOFIN, parece pouco provável que a Grécia, Itália e Portugal consigam reduzir os respectivos défices corrigidos do ciclo em pelo menos 0.5% do PIB em 2004.

REFORMA ESTRUTURAL DAS FINANÇAS PÚBLICAS CONTINUA A SER ESSENCIAL

As reformas das pensões implementadas ou previstas em alguns países irão melhorar a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas. Contudo, o envelhecimento significativo da população europeia tornará necessários novos ajustamentos (ver Caixa 6). A consolidação orçamental deverá fazer parte de um pacote de reformas a médio prazo credível. A combinação da consolidação com as reformas estruturais, ao melhorar a credibilidade dos governos da área do euro e a confiança do público na sua capacidade de observar as regras acordadas e assegurar a sustentabilidade

A IMPORTÂNCIA DE REFORMAS ABRANGENTES PARA A SUSTENTABILIDADE DAS FINANÇAS PÚBLICAS

Para assegurar a sustentabilidade orçamental a longo prazo, os países da área do euro têm de implementar reformas significativas a nível orçamental e não só.

Envelhecimento da população e sustentabilidade orçamental

Um dos riscos mais importantes para a sustentabilidade orçamental nas economias da área do euro resulta do envelhecimento da população. De acordo com as projecções do Eurostat, o rácio de dependência da terceira idade, isto é, a população de idade igual ou superior a 65 anos em percentagem da população de idade compreendida entre os 15 e os 64 anos, irá aumentar de cerca de 25% em 2000 para mais de 50% em 2050. Esta alteração demográfica irá exercer pressão sobre as finanças públicas, ao aumentar a despesa relacionada com a terceira idade, em particular pensões públicas e saúde, bem como cuidados prolongados. Os sistemas de pensões públicos na Europa baseiam-se principalmente no princípio de repartição. Como as contribuições correntes financiam a despesa corrente, com o número crescente de pensionistas estes sistemas serão alvo de pressão. A despesa com os cuidados de saúde deverá aumentar, uma vez que a procura de serviços de saúde tende a aumentar na terceira idade. A experiência do passado sugere que a evolução técnica pode também contribuir para um aumento das despesas de saúde.

Um estudo recente encomendado pelo Conselho ECOFIN e efectuado pelo Grupo de Trabalho sobre Envelhecimento do Comité de Política Económica¹ prevê que, na maior parte dos países da área do euro, o aumento da despesa com pensões públicas devido ao envelhecimento da população se deverá situar entre 3 e 6 pontos percentuais do PIB em 2050. Outro aumento de 2 a 4 pontos percentuais do PIB, poderá resultar do aumento da despesa com a saúde e cuidados prolongados.

A estratégia da UE para abordar o problema do envelhecimento da população

À luz da necessidade de reformas abrangentes, a UE acordou em 2001 uma estratégia tripartida para responder às pressões do envelhecimento da população. Esta estratégia foi definida pela primeira vez nas Orientações Gerais de Política Económica de 2001 e prevê: (i) medidas para aumentar as taxas de emprego, (ii) uma rápida redução da dívida pública e (iii) novas reformas dos sistemas de saúde e de pensões, incluindo uma maior aposta na capitalização. O quadro orçamental da UE estabelecido no Tratado que institui a Comunidade Europeia e no Pacto de Estabilidade e Crescimento também aborda os desafios orçamentais do envelhecimento da população, exigindo posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo e definindo os limites para os níveis do défice e da dívida.

Actuais políticas

As actuais políticas orçamentais na área do euro apresentam um cenário muito diverso no que respeita às medidas tomadas para aumentar a sustentabilidade. Primeiro, embora as abordagens

¹ Este estudo encontra-se disponível no *site* da Direcção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros da Comissão Europeia, em www.europa.eu.int/comm/economy_finance/epc_en.htm.

da reforma das pensões e da saúde apontem na direcção certa, de um modo geral, as medidas planeadas não serão suficientes para assegurar a sustentabilidade desses sistemas, sendo necessárias novas alterações. A maior parte dos esforços de reforma das pensões destina-se a aumentar a idade efectiva da reforma, por exemplo, através da criação de incentivos à permanência na população activa e do aumento dos períodos de contribuição exigidos para adquirir pleno direito à reforma. Os esforços no sector da saúde tendem a centrar-se na redução do crescimento da despesa a curto prazo, aumentando, por exemplo, a consciencialização do custo dos tratamentos médicos através do aumento das participações por parte dos doentes. Segundo, os elevados défices orçamentais actualmente registados são, em grande parte, de natureza estrutural. Tal significa que além de cumprir os requisitos orçamentais impostos pelas alterações demográficas previstas, os países em questão deverão seguir políticas de consolidação estrutural ambiciosas, de modo a alcançar uma posição orçamental sólida.

orçamental a longo prazo, pode contrariar os efeitos negativos de curto prazo sobre a procura resultantes da restritividade orçamental.

As reformas estruturais do lado da despesa são particularmente importantes. Para promover a qualidade das finanças públicas, as prioridades da despesa devem ser canalizadas para despesas produtivas, que fomentem o crescimento do produto potencial. A redução dos compromissos da despesa global permitirá uma diminuição da carga fiscal, contribuindo assim para o crescimento económico.

2.5 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL, TAXAS DE CÂMBIO E BALANÇA DE PAGAMENTOS

INTENSIFICAÇÃO DA RECUPERAÇÃO ECONÓMICA MUNDIAL EM 2003

Após um período de incerteza no primeiro semestre de 2003 – relacionado principalmente com tensões geopolíticas, ameaças terroristas, epidemia da síndrome respiratória aguda e receios deflacionistas –, a recuperação da economia mundial intensificou-se no segundo semestre do ano. No final de 2003, a recuperação tinha-se expandido e fortalecido, impulsionada sobretudo pela dinâmica de crescimento nos Estados Unidos e na Ásia. Embora o consumo privado e políticas económicas expansionistas tenham suportado a recuperação gradual da actividade económica

mundial, o investimento empresarial, em particular, continuou relativamente fraco em alguns países industrializados, devido ao excesso de capacidade e grau de endividamento das empresas. As pressões inflacionistas permaneceram relativamente baixas, dado o forte crescimento da produtividade, em particular nos Estados Unidos, e a continuação de um excesso de capacidade significativo. Os desequilíbrios persistiram ao longo de 2003, tendo o défice da balança corrente dos EUA voltado a aumentar, não obstante a depreciação considerável do dólar dos EUA.

Nos Estados Unidos, a retoma registou uma expansão em 2003, tendo o crescimento do PIB ascendido a 3.1%, face a 2.2% em 2002. No início de 2003, a elevada incerteza geopolítica, que antecedeu a guerra no Iraque, abalou a confiança dos investidores e dos consumidores, contribuindo dessa forma para um atraso na recuperação económica nos EUA. No entanto, a actividade económica recuperou no segundo trimestre, à medida que estas incertezas geopolíticas diminuía, levando a um reforço significativo do crescimento no segundo semestre do ano. A despesa das famílias continuou resiliente, contribuindo substancialmente para o crescimento do PIB. O consumo privado real cresceu 3.1% em 2003, registando um grande aumento especialmente nos meses de Verão. Um factor importante impulsionador da despesa das famílias foi o efeito dos cortes nos impostos, que ajudaram a

manter o crescimento do rendimento disponível (4.3% em 2003, o que compara com 5.2% no ano anterior). A actividade de refinanciamento hipotecário constituiu um elemento de suporte adicional durante o primeiro semestre do ano. Todos estes factores em conjunto compensaram até ao terceiro trimestre o impacto negativo dos níveis baixos da confiança e da situação desfavorável do emprego sobre a despesa das famílias. No contexto de um forte mercado da habitação e de taxas hipotecárias historicamente baixas, o investimento residencial em termos reais acelerou vigorosamente para 5.2% em 2003.

Uma fonte assinalável de fraqueza durante a maior parte de 2003 foi a regressão no mercado de trabalho, embora no terceiro trimestre tenham surgido alguns sinais de melhoria nas suas condições. O emprego do sector privado registou uma contracção significativa durante a primeira metade de 2003, tendo em seguida recuperado moderadamente. A taxa de desemprego começou a cair no Verão, depois de ter atingido um valor máximo de 6.4% em Junho, reduzindo-se para 5.6% em Janeiro de 2004, uma melhoria que ficou a dever-se, em parte, a um abrandamento da população activa.

Após dois anos de contracção, o investimento empresarial cresceu 4.3% em 2003. Continuando a recuperação inicial no segundo trimestre, o crescimento do investimento empresarial aumentou na restante parte do ano, atingindo um valor anualizado com dois dígitos. A recuperação das despesas de capital assentou em condições de financiamento favoráveis, aumento dos lucros e perspectivas de forte procura. Esta recuperação ainda não era generalizada, uma vez que se concentrava nas despesas com equipamento informático. No que respeita ao comércio, o crescimento dos volumes das importações ultrapassou o das exportações em 2003, em consonância com o crescimento mais elevado da procura interna nos Estados Unidos do que nos principais países seus parceiros comerciais. Na mesma linha, o défice da balança corrente aumentou para um valor superior a 5% do PIB em

2003, reflectindo, em grande medida, os desequilíbrios no sector público.

A inflação dos preços no consumidor e a inflação dos preços no produtor nos Estados Unidos registaram um aumento em 2003. Contudo, corrigidas do impacto dos preços dos produtos energéticos, as pressões inflacionistas mantiveram-se, em geral, fracas ao longo do ano, devido às baixas taxas de utilização da capacidade produtiva e ao forte crescimento da produtividade. A inflação, medida pelos índices de preços no consumidor e no produtor, aumentou para 2.3% e 3.2%, respectivamente em 2003, face a 1.6% e -1.3% em 2002. Excluindo os produtos alimentares e energéticos, a inflação dos preços no consumidor situou-se em 1.4% em 2003, face a 2.4% em 2002, e a inflação dos preços no produtor (excluindo produtos alimentares e energéticos) manteve-se moderada.

As taxas de juro mantiveram-se em níveis historicamente baixos em 2003. O Comité de Operações de Mercado Aberto (FOMC) do Sistema da Reserva Federal reduziu o objectivo para a taxa dos fundos federais em 25 pontos base, para 1%, em Junho de 2003. A declaração relativa às reuniões do FOMC afirmava, até Dezembro, que continuaria a ser mantida uma política acomodatória durante um “período de tempo considerável” dados os riscos de uma queda indesejada da inflação. Contudo, na reunião de Janeiro de 2004, essa afirmação foi substituída pela referência a uma abordagem “paciente” por parte do FOMC no que respeita à eliminação da orientação acomodatória da política. A política orçamental ainda foi marcadamente expansionista em 2003, tendo o défice orçamental federal aumentado para 3.5% do PIB no ano fiscal de 2003, face a 1.5% do PIB no ano fiscal de 2002. Estes valores resultaram nomeadamente de medidas orçamentais discricionárias e, em menor escala, da resposta automática do orçamento ao ciclo económico.

No Japão, a actividade económica real expandiu-se ao longo de 2003, suportada pelas

exportações e pelo investimento privado. Após algum enfraquecimento inicial do dinamismo das exportações, o seu crescimento aumentou no segundo semestre do ano. Em particular, as exportações para a Ásia excluindo o Japão apresentaram um forte crescimento, tendo a China representado mais de metade do crescimento global das exportações em 2003. Numa conjuntura caracterizada por níveis historicamente baixos das existências, o crescimento das exportações traduziu-se numa recuperação da produção industrial no segundo semestre do ano, com ganhos particularmente fortes nos sectores de maquinaria eléctrica e geral orientados para a exportação. As despesas em investimento não residencial privado registaram uma forte expansão, suportada por uma recuperação nos lucros empresariais e algumas melhorias estruturais nos balanços das empresas. Reflectindo a continuação do fraco dinamismo no mercado de trabalho e a situação dos rendimentos, a despesa de consumo privado foi relativamente fraca. Devido aos esforços contínuos para alcançar a consolidação orçamental a médio prazo, verificou-se uma contracção da despesa pública, reflectindo descidas significativas nas despesas de investimento público.

As pressões deflacionistas abrandaram ligeiramente em 2003. O IPC desceu em média 0.3%, o que compara com uma redução de 0.9% em 2002. O Banco do Japão aumentou o intervalo do objectivo para os saldos em conta corrente no Banco do Japão de JPY 15 000-20 000 mil milhões no início de 2003 para JPY 30 000-35 000 mil milhões em Janeiro de 2004. Além disso, o Banco do Japão decidiu comprar títulos garantidos por activos durante um período limitado, com o objectivo de promover o bom funcionamento das pequenas e médias empresas.

O comportamento económico da Ásia excluindo o Japão mostrou-se robusto em 2003, consolidando a recuperação registada em 2002. A região apresentou bastante resistência a alguns choques adversos, incluindo as incertezas geopolíticas (nomeadamente, a guerra no Iraque e a tensão na Coreia do Norte)

e a epidemia da síndrome respiratória aguda. O forte crescimento do produto resultou da congregação de diferentes factores. Primeiro, a procura externa beneficiou da melhoria da economia mundial e da depreciação das taxas de câmbio efectivas, como evidenciado pelo ritmo vigoroso das exportações em muitos países da região. Segundo, a procura interna – embora tendo desacelerado acentuadamente no segundo trimestre, em resultado dos surtos da epidemia da síndrome respiratória aguda – cresceu, posteriormente, mais do que o inicialmente esperado. A nível individual, a China continuou a ser de longe a economia da região com um crescimento mais rápido, tendo o PIB registado uma expansão de 9.1% em 2003.

Nos países aderentes à UE, o crescimento do produto manteve-se resiliente em 2003, apesar do fraco dinamismo da conjuntura externa. O crescimento real do PIB foi principalmente impulsionado pelo consumo privado e pelas exportações líquidas, enquanto o investimento também mostrou sinais de vigor em alguns países. As posições orçamentais continuaram a deteriorar-se em vários países, colocando sérios desafios à sustentabilidade das finanças públicas. A inflação média medida pelo IHPC no conjunto dos países aderentes manteve-se próximo de 2%, embora tenham prevalecido diferenças consideráveis de país para país (para mais pormenores, ver Capítulo 7).

Na América Latina, observaram-se alguns sinais de melhoria económica em 2003, uma vez que a Argentina registou uma forte recuperação face à crise do ano anterior. No que respeita aos dois maiores países da região, no Brasil o PIB registou uma contracção e no México o crescimento do produto foi bastante fraco. A economia brasileira apresentou um crescimento homólogo negativo nos últimos três trimestres de 2003, largamente em resultado da quebra da procura interna, apesar de uma redução ligeira dos custos de financiamento. O principal factor de retracção da economia mexicana foi o sector da indústria transformadora, cujas exportações ficaram aquém da recuperação nos Estados Unidos.

Os preços do petróleo Brent situaram-se, em média, em USD 28.9 por barril em 2003, ou seja, 15.4% mais altos do que no ano anterior. Este aumento resultou de interrupções no fornecimento, procura não satisfeita, baixos níveis das existências e tensões geopolíticas. Os preços das matérias-primas não petrolíferas também aumentaram consideravelmente em 2003, devido a uma recuperação da actividade económica mundial. Em particular, a procura chinesa de matérias-primas teve um forte impacto nestes mercados.

EURO APRECIOU-SE FORTEMENTE EM 2003

Em 2003, o euro continuou a apreciar-se face às principais moedas. A apreciação foi mais pronunciada em relação ao dólar dos EUA e a várias moedas asiáticas, reflectindo a sua ligação formal ou informal ao dólar dos EUA. O euro registou também um fortalecimento face ao iene japonês, à libra esterlina e ao franco suíço, embora em menor escala, tendo enfraquecido face ao dólar australiano.

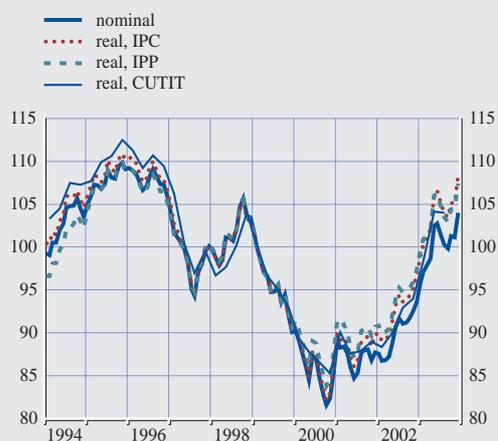
No primeiro semestre de 2003, esta evolução ocorreu num contexto de incertezas económicas

e geopolíticas relativamente elevadas. A pressão ascendente sobre o euro foi temporariamente suspensa no Verão, num cenário de expectativas de mercado revistas em alta relativamente à recuperação económica nos principais países parceiros. No final de 2003, o euro registou novos ganhos, à medida que os analistas de mercado ficavam mais preocupados acerca dos desequilíbrios externos mundiais. De um modo geral, no final de 2003, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro era quase 11% superior à registada no início do ano e cerca de 17% acima do seu nível médio em 2002.

Nos dois primeiros meses de 2004, a taxa de câmbio efectiva do euro não registou nova apreciação. A evolução das taxas de câmbio do euro neste período parece ter sido afectada por uma combinação de factores que apontavam em diferentes direcções, incluindo as reacções do mercado ao comunicado emitido pelo G7, no início de Fevereiro de 2004, sobre os movimentos cambiais. Em 27 de Fevereiro de 2004, data de fecho deste Relatório Anual, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro tinha registado uma apreciação de 3.8% face à média de 2003.

Gráfico 23 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro ¹⁾

(dados mensais/trimestrais; índice: 1999 T1 = 100)

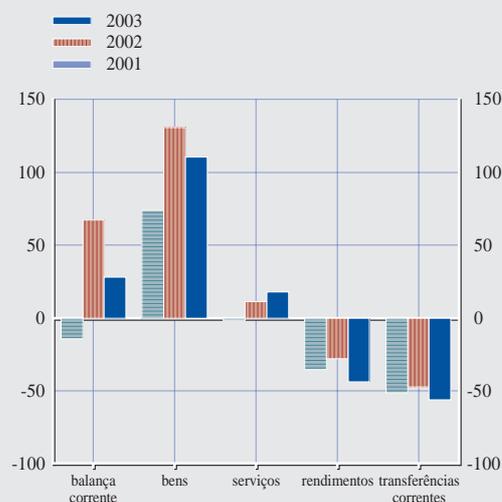


Fonte: BCE.

1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. Para a TCE real com base nos CUTIT, a última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2003, baseando-se parcialmente em estimativas.

Gráfico 24 Saldo da balança corrente e suas componentes

(EUR mil milhões; dados acumulados de 12 meses, corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

Gráfico 25 Exportações extra-área do euro, procura externa e taxa de câmbio efectiva nominal

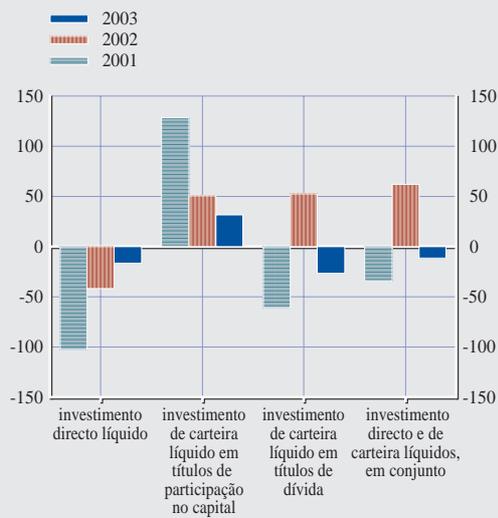
(índice: 2000 = 100)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE com base em dados do Eurostat.
Nota: A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2003.

Gráfico 26 Balança financeira

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

As taxas de câmbio efectivas reais do euro, que tomam em consideração a evolução dos diferenciais de preços e custos unitários do trabalho entre a área do euro e os países seus principais parceiros, seguiu de muito perto o índice nominal, situando-se, no quarto trimestre de 2003, num nível ligeiramente superior aos registados no primeiro trimestre de 1999 (ver Gráfico 23).

Em 2003, o fortalecimento do euro foi particularmente forte face ao dólar dos EUA, que enfrentou pressões generalizadas de depreciação. Nos primeiros meses do ano, a incerteza gerada pelas crescentes tensões geopolíticas e os seus efeitos prováveis sobre as perspectivas económicas mundiais parecem ter tido influência sobre a moeda norte americana. Além disso, algumas divulgações de dados económicos mais fracos do que o esperado para os Estados Unidos, o agravamento do défice da balança corrente dos EUA e a deterioração da posição orçamental foram identificados pelos participantes no mercado como factores negativos adicionais que

afectaram o dólar dos EUA na primeira metade de 2003. Durante os meses de Verão, o dólar dos EUA estabilizou num cenário de reforço das expectativas do mercado acerca da melhoria das perspectivas para o crescimento da economia dos EUA. Contudo, na parte final do ano, as preocupações do mercado acerca do financiamento do défice da balança corrente dos EUA pareciam ensombrar estes factores positivos, exercendo nova pressão descendente sobre a moeda norte-americana. Em 30 de Dezembro de 2003, o euro era cotado a USD 1.25, ou seja, quase 19½% mais forte do que no início do ano e mais de 32% acima do seu nível médio em 2002. Em 27 de Fevereiro de 2004, o euro era cotado a USD 1.24, isto é, 9.8% mais forte do que a média em 2003.

Face ao iene japonês, o euro teve um comportamento semelhante ao observado em relação ao dólar dos EUA até Setembro de 2003. Esta evolução do iene parece ter estado principalmente relacionada com evidência de uma melhoria na actividade económica no Japão conjugada com as intervenções no mercado

cambial por parte das autoridades japonesas, numa tentativa de estabilizar o iene face ao dólar dos EUA. Na sequência da reunião do G7 no Dubai – onde foi afirmado que era desejável mais flexibilidade nas taxas de câmbio para facilitar ajustamentos suaves e gerais do sistema financeiro, baseados nos mecanismos do mercado –, o iene ficou temporariamente sujeito a pressões de apreciação fortes e generalizadas. No final de 2003, o euro era cotado a JPY 133.7, ou seja, 7.5% acima do valor registado no início do ano e mais de 13% acima da sua média em 2002. Em 27 de Fevereiro de 2004, o euro era transaccionado a JPY 135.6, isto é, 3.6% acima da sua média em 2003.

Analisando as outras moedas europeias, o euro registou uma apreciação face à libra esterlina, franco suíço e, mais significativamente, face à coroa norueguesa, mantendo-se praticamente inalterado face à coroa sueca e à coroa dinamarquesa. Esta última moeda continuou a flutuar num intervalo muito estreito, próximo da sua paridade central no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II).

REDUÇÃO DO EXCEDENTE DA BALANÇA CORRENTE EM 2003

Em 2003, o excedente da balança corrente da área do euro caiu para €28.1 mil milhões (0.4% do PIB), face a €67.1 mil milhões em 2002 (0.9% do PIB). A queda resultou principalmente de uma redução de €20.6 mil milhões do excedente de bens e de um aumento de €16.0 mil milhões do défice de rendimentos, enquanto o défice das transferências correntes também aumentou. Esta evolução foi apenas parcialmente compensada por uma ligeira subida do excedente de serviços (ver Gráfico 24). Como as importações de bens se mantiveram praticamente inalteradas entre 2002 e 2003, a redução do excedente de bens resultou de uma queda do valor das exportações de bens da área do euro (de 2.2%) ao longo do mesmo período⁷.

O aumento do défice de rendimentos resultou principalmente de uma redução dos créditos da

balança de rendimentos. A apreciação do euro em 2003 explica em grande parte esta evolução, uma vez que o valor dos créditos da balança de rendimentos recebidos em moeda estrangeira é menor quando expresso em euros.

É possível obter uma melhor compreensão da evolução das exportações através da desagregação do valor das exportações de mercadorias da área do euro em volumes e preços – tendo por base dados das Estatísticas do Comércio Externo até ao terceiro trimestre de 2003. Esta desagregação sugere que, em comparação com os níveis médios em 2002, a queda do valor das exportações nos primeiros três trimestres de 2003 resultou de uma redução dos preços das exportações⁸. Os exportadores da área do euro baixaram os preços em euros numa tentativa de compensar a perda de competitividade dos preços resultante da apreciação do euro (ver Gráfico 25). Entretanto, os volumes das exportações diminuíram no primeiro semestre de 2003, tendo recuperado posteriormente no terceiro trimestre. O fraco dinamismo da procura externa e o impacto da apreciação do euro contribuíram para a queda inicial dos volumes das exportações da área do euro, enquanto a forte recuperação da procura externa no terceiro trimestre de 2003 parece ter sido o principal factor subjacente à recuperação. Em geral, nos três primeiros trimestres de 2003, os volumes das exportações situaram-se ligeiramente acima da sua média em 2002, embora tenham tido um aumento mais fraco do que a procura externa, apontando, por isso, para uma perda na quota de mercado das exportações da área do euro.

⁷ Neste caso, exportações e importações referem-se sempre a comércio extra-área do euro.

⁸ A desagregação dos fluxos de comércio em volumes e preços baseia-se nas Estatísticas do Comércio Externo, sendo os preços aproximados por índices de valor unitário. Devido a diferenças na definição, cobertura e data de registo, os dados do comércio (compilados pelo Eurostat) não são totalmente comparáveis com a rubrica de bens das estatísticas da balança de pagamentos compilada pelo BCE.

SAÍDAS LÍQUIDAS DE INVESTIMENTO DIRECTO E DE CARTEIRA EM CONJUNTO EM 2003

Na balança financeira, o investimento directo e de carteira em conjunto registou saídas líquidas no valor de €9.3 mil milhões em 2003, o que compara com entradas líquidas no valor de €61.9 mil milhões em 2002 (ver Gráfico 26). Esta mudança reflectiu em grande parte menores entradas líquidas de investimento de carteira (no valor de €91.6 mil milhões), que foram apenas parcialmente compensadas por uma diminuição das saídas líquidas de investimento directo (no valor de €20.3 mil milhões) no mesmo período.

As transacções em títulos de dívida dominaram principalmente a evolução dos fluxos líquidos de investimento de carteira. Mais especificamente, depois de ter registado entradas líquidas no valor de €52.8 mil milhões em 2002, o investimento líquido em títulos de dívida passou a ser negativo em 2003 – com saídas líquidas de €27.4 mil milhões (ver Gráfico 26). Esta evolução reflectiu essencialmente uma alteração assinalável nos instrumentos do mercado monetário, de entradas líquidas para saídas líquidas, uma vez que os investidores estrangeiros parecem ter começado a reajustar as suas carteiras internacionais a favor de activos com maior risco, em particular no segundo semestre de 2003. A melhoria das perspectivas económicas mundiais neste período – também evidenciada pelo comportamento sólido dos mercados bolsistas mundiais – parece ter sido o principal factor subjacente a esta evolução. Ao mesmo tempo, as entradas líquidas de obrigações e outros títulos de dívida também diminuíram ligeiramente em 2003 face ao ano anterior. Contudo, a maior parte desta redução reflectiu um desinvestimento em obrigações e outros títulos de dívida da área do euro por parte de não residentes em Julho e Agosto de 2003, perante expectativas de perdas de capital, em resultado de um aumento das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo.

Quer o investimento directo quer o investimento de carteira da área do euro em títulos de participação no capital evoluíram, de um modo

geral, para uma posição de equilíbrio em 2003, em grande parte relacionada com a incerteza económica e geopolítica resultante da guerra no Iraque e da epidemia da síndrome respiratória aguda, que afectaram negativamente as decisões de investimento no primeiro semestre do ano (ver Gráfico 26). À medida que a incerteza diminuía e os preços das acções recuperavam, a actividade transfronteiras de investimento de carteira em títulos de participação no capital primeiro estabilizou, e depois começou gradualmente a aumentar. De igual modo, no segundo semestre do 2003, o investimento directo da área do euro no estrangeiro também começou a registar uma recuperação gradual, face a melhores perspectivas económicas mundiais e internas, embora o investimento directo estrangeiro na área do euro tenha continuado a ser moderado.

3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS PAÍSES DA UE FORA DA ÁREA DO EURO

O Eurosistema e os BCN dos países da UE fora da área do euro cooperaram estreitamente no âmbito do Conselho Geral do BCE. A análise regular das condições macroeconómicas e das políticas monetárias e cambiais são parte integrante do exercício de coordenação entre o Eurosistema e os três BCN que actualmente não participam na política monetária única. Apesar de estes BCN conduzirem as respectivas políticas monetárias em quadros institucionais e operacionais diferentes, o objectivo primordial da política monetária consiste, em todos eles, na manutenção da estabilidade dos preços.

a procura interna aumentou de novo durante o resto do ano, em linha com a crescente confiança dos consumidores e na indústria. A retoma do consumo privado foi apoiada por taxas de juro baixas, a introdução das hipotecas sem prestações e mais elevados rendimento disponível real e riqueza em habitação. Em resultado da procura externa lenta, o crescimento das exportações desceu em comparação com o ano anterior. Do mesmo modo, as importações cresceram um pouco mais depressa do que as exportações em 2003. No mesmo período, a taxa de desemprego aumentou para 5.6%.

DINAMARCA

A economia dinamarquesa abrandou em 2003, registando uma queda da taxa de crescimento do PIB real, para 0.0%, face a 1.0% em 2002 (ver Quadro 9). No primeiro semestre de 2003, a procura interna, designadamente o investimento, permaneceu moderada. Contudo,

A inflação anual diminuiu para 2.0% em 2003 (ver Gráfico 27). Este desenvolvimento ficou sobretudo a dever-se a cortes nos impostos indirectos (uma redução dos impostos sobre o consumo de álcool, tabaco e bebidas não alcoólicas) e preços dos produtos energéticos baixos resultantes da depreciação do dólar. A descida da inflação também foi apoiada pelas

Quadro 9 Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4
PIB real	2.6	2.8	1.6	1.0	0.0	1.4	-1.2	-0.4	0.3
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real: ¹⁾</i>									
Procura interna real incluindo existências	0.1	2.4	1.0	1.8	0.1	1.3	-1.5	-0.7	1.4
Exportações líquidas	2.6	0.5	0.6	-0.8	-0.1	0.1	0.3	0.3	-1.1
IHPC	2.1	2.7	2.3	2.4	2.0	2.8	2.2	1.6	1.3
Remuneração por empregado	3.6	3.5	4.7	3.4	3.6	3.2	3.6	3.7	3.9
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	2.4	1.4	3.7	2.0	2.2	0.5	3.0	2.7	2.7
Deflador das importações (bens e serviços)	-2.4	6.8	0.5	-3.2	-1.9	-2.9	-2.4	-1.2	-1.1
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	1.8	1.5	3.1	2.6	2.8	2.3	2.8	4.5	1.7
Total do emprego	1.2	0.5	0.4	-0.6	-1.4	-1.5	-1.8	-1.4	-0.8
Taxa de desemprego (% da população activa)	4.8	4.4	4.3	4.6	5.6	5.2	5.6	5.8	6.0
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3),4)}	3.3	2.6	3.1	1.7	1.5	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	55.8	50.1	47.8	47.2	45.0	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	3.3	4.9	4.6	3.5	2.4	2.8	2.4	2.1	2.2
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁵⁾	4.9	5.6	5.1	5.1	4.3	4.3	4.1	4.3	4.5
Taxa de câmbio em relação ao euro ⁵⁾	7.44	7.45	7.45	7.43	7.43	7.43	7.42	7.43	7.44

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

1) Pontos percentuais.

2) Os valores trimestrais não são corrigidos de sazonalidade nem de dias úteis.

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

4) Excedente (+)/défice (-) das administrações públicas.

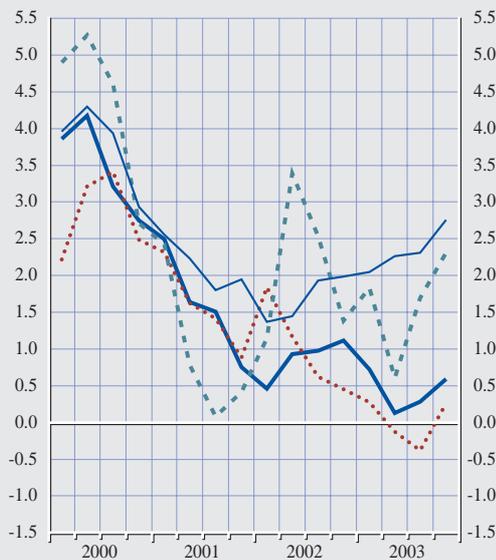
5) Média dos valores do período.

Gráfico 27 Indicadores económicos e financeiros para os países da UE não participantes na área do euro e para a área do euro

Crescimento do PIB real

(taxas de variação homólogas (%))

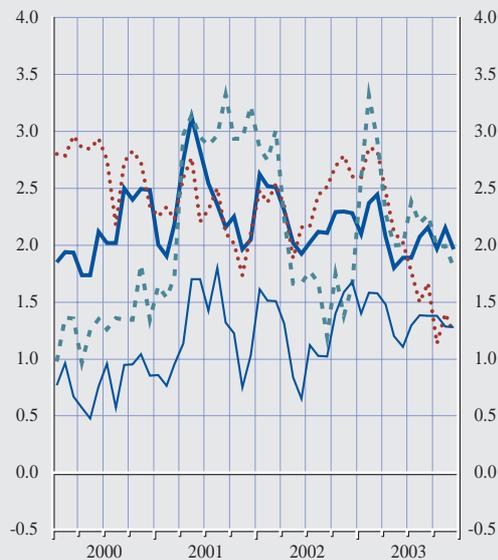
- área do euro
- Dinamarca
- - - Suécia
- Reino Unido



Inflação medida pelo IHPC

(taxas de variação homólogas (%))

- área do euro
- Dinamarca
- - - Suécia
- Reino Unido



Diferencial entre as taxas de juro de curto prazo face à área do euro ¹⁾

(em pontos base)

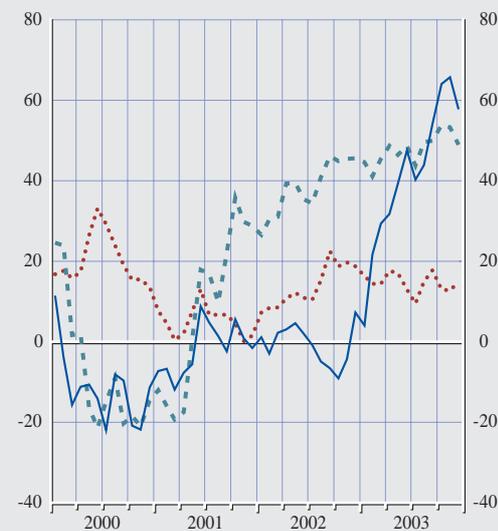
- Dinamarca
- - - Suécia
- Reino Unido



Diferencial entre as taxas de juro de longo prazo face à área do euro ²⁾

(em pontos base)

- Dinamarca
- - - Suécia
- Reino Unido



Fontes: BCE e Eurostat.

1) Para os países da UE não participantes na área do euro: taxas interbancárias a três meses; para a área do euro: EURIBOR a três meses.

2) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo, obrigações a dez anos ou maturidade disponível mais próxima.

quedas dos preços nos seguros e comunicações. Os custos unitários do trabalho aumentaram ligeiramente em 2003, uma vez que os aumentos salariais foram acompanhados por um crescimento da produtividade ligeiramente menor.

O excedente orçamental das administrações públicas diminuiu de 1.7% do PIB em 2002, para 1.5% do PIB, em 2003, o que se poderá atribuir a receitas fiscais mais baixas e subsídios de desemprego mais elevados pagos às famílias em virtude do abrandamento cíclico. A dívida pública desceu de 47.2% do PIB para 45.0%. De acordo com o Programa de Convergência actualizado, as finanças públicas na Dinamarca deverão permanecer sólidas, prevendo-se que os excedentes das administrações públicas atinjam 1.3% e 1.8% do PIB em 2004 e 2005, respectivamente. Em comparação com a anterior actualização do Programa de Convergência, a descida dos excedentes previstos poderá atribuir-se sobretudo à entrada em vigor das reduções dos impostos sobre o rendimento, em conformidade com o Acordo Fiscal de 2003. O rácio da dívida bruta deverá cair para 41.2% do PIB em 2004 e 38.7% em 2005.

A Dinamarca é actualmente o único país participante no MTC II. Continua a prosseguir uma política de taxa de câmbio fixa face ao euro, com uma banda de flutuação estreita de $\pm 2.25\%$ em torno da sua taxa central no MTC II de DKK 7.46038 face ao euro. 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 BCE e da evolução da taxa de câmbio da coroa dinamarquesa face ao euro. No decurso de 2003, a coroa dinamarquesa manteve-se muito próximo da sua paridade central no MTC II, num nível ligeiramente acima da sua taxa central. As reservas externas aumentaram em Junho de 2003, antes de descerem ligeiramente próximo do final do ano. A robustez da coroa ficou sobretudo a dever-se à inflação relativamente baixa e ao considerável excedente da balança de pagamentos.

Em 2003, o Danmarks Nationalbank reduziu três vezes a sua taxa de cedência de liquidez, baixando-a para 2.15%, onde se situava no final do ano. No decurso do ano, o diferencial em relação à taxa mínima de proposta das operações principais de cedência de liquidez do Eurosistema diminuiu para 15 pontos base, enquanto o diferencial entre as taxas de mercado de curto prazo dinamarquesas e da área do euro diminuiu para cerca de 5 pontos base (ver Gráfico 27). As taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo dinamarquesas aumentaram, flutuando em torno de uma média de 4.3%.

SUÉCIA

O crescimento do PIB real na Suécia abrandou ligeiramente em 2003, para 1.6%, o que compara com 2.1% em 2002 (ver Quadro 10 e Gráfico 27). Com os efeitos dos anteriores cortes nos impostos a estabilizarem e a incerteza a permanecer elevada devido a acontecimentos geopolíticos, o crescimento do consumo privado e do investimento permaneceu moderado no primeiro semestre de 2003. Adicionalmente, uma greve no sector público afectou negativamente o crescimento do PIB real no segundo trimestre do ano. O consumo privado reforçou-se de novo no segundo semestre de 2003, em linha com a crescente confiança dos consumidores, enquanto o investimento e a produção industrial permaneceram moderados. As exportações mantiveram-se relativamente fortes ao longo do ano e as exportações líquidas contribuíram para o crescimento do PIB real, embora não tanto como no ano anterior. O emprego desceu ligeiramente em 2003, enquanto o número total de horas trabalhadas desceu de forma mais significativa, tal como em 2002. Tal conduziu a aumentos relativamente mais fortes da produtividade do trabalho (especialmente se medida pelas horas trabalhadas) e, em conjunto com um crescimento salarial moderado, a uma evolução moderada dos custos unitários do trabalho. A taxa de desemprego aumentou no segundo semestre do ano, para se situar em cerca de 6% da população activa.

Quadro 10 Indicadores macroeconómicos para a Suécia

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4
PIB real	4.6	4.3	0.9	2.1	1.6	1.8	0.6	1.7	2.3
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real:</i> ¹⁾									
Procura interna real incluindo existências	3.0	3.3	-0.2	0.7	0.7	2.1	0.3	-0.1	0.6
Exportações líquidas	1.5	1.1	1.1	1.4	0.9	-0.3	0.3	1.8	1.7
IHPC	0.6	1.3	2.7	2.0	2.3	2.9	2.1	2.3	1.9
Remuneração por empregado	1.3	7.4	4.5	2.2	.	1.8	1.7	2.8	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	-1.0	5.4	5.6	0.2	.	-0.4	1.2	0.9	.
Deflator das importações (bens e serviços)	1.1	4.9	4.1	0.0	-2.0	0.0	-2.5	-3.2	-2.5
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	2.6	3.8	3.8	4.3	5.4	5.4	4.6	6.2	5.5
Total do emprego	2.2	2.2	2.0	0.1	-0.2	-0.3	0.1	-0.3	-0.6
Taxa de desemprego (% da população activa)	6.7	5.6	4.9	4.9	5.6	5.3	5.5	5.6	6.0
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3),4)}	2.5	5.1	2.8	0.0	0.7	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	62.7	52.8	54.4	52.6	51.8	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	3.3	4.1	4.1	4.3	3.2	3.8	3.4	2.9	2.9
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁵⁾	5.0	5.4	5.1	5.3	4.6	4.6	4.4	4.6	4.9
Taxa de câmbio em relação ao euro ⁵⁾	8.81	8.45	9.25	9.16	9.12	9.18	9.14	9.17	9.01

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

1) Pontos percentuais.

2) Os valores trimestrais não são corrigidos de sazonalidade nem de dias úteis.

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

4) Excedente (+)/défice (-) das administrações públicas.

5) Média dos valores do período.

As taxas de inflação, medidas pelo IHPC, IPC e UND1X⁹, aumentaram para mais de 3% no início de 2003 (ver Gráfico 27), reflectindo aumentos dos preços dos produtos energéticos resultantes do reduzido fornecimento de água na produção de energia hidroeléctrica e preços do petróleo crescentes. Como estes aumentos dos preços foram apenas temporários, a inflação desacelerou rapidamente, para cerca de 2%, em meados de 2003. Embora o IPC tenha continuado a desacelerar a partir daí, o IHPC e o UND1X permaneceram próximo de 2%, o que ficou sobretudo a dever-se à descida da despesa com juros, incluída no IPC, mas não no IHPC ou UND1X. Em média, a inflação anual medida pelo IHPC foi de 2.3% em 2003, face a 2.0% em 2002, enquanto o IPC registou uma subida de 2.1%, o que compara com 2.4% em 2002.

O excedente orçamental das administrações públicas registou uma melhoria de 0.0% do PIB em 2002, para 0.7% do PIB em 2003. O rácio da

dívida em relação ao PIB diminuiu ligeiramente, de 52.6% em 2002, para 51.8% em 2003. De acordo com o Programa de Convergência actualizado, as finanças públicas na Suécia deverão continuar sólidas. Os excedentes das administrações públicas deverão atingir 0.4% e 1.2% do PIB em 2004 e 2005, respectivamente. O desenvolvimento indica algum desvio em relação à regra orçamental da Suécia de manutenção de um excedente de cerca de 2% ao longo do ciclo económico. O rácio da dívida bruta deverá descer para 51.5% em 2004 e para 50.0% em 2005.

9 O UND1X é definido como o IPC excluindo os pagamentos de juros e os efeitos directos de alterações dos impostos indirectos e subsídios. Na Suécia, o IPC global é a variável objectivo da política monetária. Como factores transitórios têm tido um impacto sobre a previsão da inflação nos últimos anos, as decisões de política monetária têm sido, na prática, baseadas numa avaliação do UND1X ou, com foi o caso em 2003, do UND1X excluindo os produtos energéticos.

O Sveriges Riksbank funciona ao abrigo de um regime de taxa de câmbio flexível com um objectivo explícito para a inflação de um aumento de 2% no IPC, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. Em 2003, o Sveriges Riksbank reduziu a taxa dos acordos de recompra num total de 1 ponto percentual, para 2.75%, num contexto de risco de não alcance do objectivo de inflação de 2%, na sequência de perspectivas de procura externa mais fraca e desaceleração da utilização de recursos internos. Em 5 de Fevereiro de 2004, o Sveriges Riksbank reduziu de novo a taxa dos acordos de recompra, em 0.25 pontos percentuais, num contexto de previsão de menores pressões dos custos internos e internacionais. O diferencial entre as taxas de juro de curto prazo do mercado na Suécia e na área do euro foi globalmente estável no primeiro semestre de 2003, em cerca de 100 pontos base, embora tenha descido para cerca de 70 pontos base no segundo semestre do ano (ver Gráfico 27).

As taxas de juro de longo prazo reflectiram a evolução dos mercados obrigacionistas internacionais, e o diferencial com a área do euro alargou-se ligeiramente, situando-se em cerca de 50 pontos base no final de 2003. A coroa flutuou em torno de SEK 9.2 por euro até Setembro de 2003, antes de se reforçar um pouco para cerca de SEK 9 por euro. Estes desenvolvimentos resultam provavelmente da diminuição da incerteza, na sequência do resultado do referendo de 14 de Setembro sobre a adopção do euro e o facto de as perspectivas de crescimento terem permanecido relativamente favoráveis.

REINO UNIDO

O crescimento médio do PIB real no Reino Unido aumentou em 2003, subindo para 2.3%, o que compara com 1.7% em 2002 (ver Quadro 11). No início de 2003, a economia foi

Quadro 11 Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2003 T1	2003 T2	2003 T3	2003 T4
PIB real	2.8	3.8	2.1	1.7	2.3	2.0	2.3	2.3	2.8
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real:</i> ¹⁾									
Procura interna real incluindo existências	4.2	4.1	3.0	3.4	2.8	2.8	2.8	3.1	2.6
Exportações líquidas	-1.4	-0.3	-0.9	-1.7	-0.5	-0.8	-0.5	-0.8	0.2
IHPC	1.3	0.8	1.2	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	1.3
Remuneração por empregado	4.6	5.8	5.0	3.3	.	3.3	4.3	4.7	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	3.1	3.1	3.6	2.4	.	2.4	2.9	3.4	.
Deflator das importações (bens e serviços)	-1.2	3.1	0.1	-2.1	.	-1.2	-0.1	1.3	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	-2.6	-2.4	-2.2	-1.6	.	-0.2	-3.5	-2.6	.
Total do emprego	1.3	1.1	0.8	0.7	.	1.1	0.9	1.1	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	5.9	5.4	5.0	5.1	.	5.0	5.0	4.9	.
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3),4)}	1.1	3.8	0.7	-1.6	-3.2	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	45.0	42.1	38.9	38.5	39.8	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	5.4	6.1	5.0	4.0	3.7	3.7	3.6	3.5	3.9
Taxa de rentabilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁶⁾	5.0	5.3	5.0	4.9	4.6	4.3	4.4	4.6	5.0
Taxa de câmbio em relação ao euro ⁷⁾	0.66	0.61	0.62	0.63	0.69	0.67	0.70	0.70	0.70

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

1) Pontos percentuais.

2) Os valores trimestrais não são corrigidos de sazonalidade nem de dias úteis.

3) Estimativas de anos de calendário. Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.

4) Estimativas de anos de calendário. Excedente (+)/défice (-) das administrações públicas.

5) Média dos valores do período. Depósitos interbancários a três meses em libras esterlinas.

6) Média dos valores do período. Fonte: BIS.

7) Média dos valores do período.

afectada pela incerteza associada ao conflito no Médio Oriente, preços do petróleo elevados e volatilidade nos mercados financeiros, que prejudicaram a confiança. Mais tarde em 2003 estas incertezas diminuíram e os mercados financeiros começaram a recuperar, apoiando uma recuperação da actividade económica. Tal como em anos anteriores, o crescimento foi sobretudo impulsionado pela procura interna, enquanto o comércio externo líquido deu um contributo negativo para o crescimento do PIB real.

O crescimento do consumo real das famílias atenuou-se para 2.9% em 2003, em resultado de ganhos reduzidos no rendimento disponível real, aumentos moderados dos preços da habitação e uma subida mais lenta da riqueza das famílias. Ao mesmo tempo, o crescimento do crédito foi forte e o mercado da habitação permaneceu mais resiliente do que o esperado. O crescimento da despesa pública acelerou para 3.6%, face a 3.3% em 2002. A formação bruta de capital fixo registou um aumento de 2.6%, um pouco acima do verificado em 2002. O investimento empresarial foi condicionado pela reestruturação financeira no sector empresarial e pelo facto de se terem verificado poucos sinais de pressões sobre a capacidade física. Não obstante a melhoria da competitividade dos preços, a descida das exportações observada em 2002 continuou em 2003, com as exportações a caírem 0.5%. Esta descida esteve associada à fraca procura externa. Apesar do abrandamento do crescimento das importações em 2003, o mercado externo deu um contributo negativo para o crescimento do PIB real pelo oitavo ano consecutivo. O mercado de trabalho mostrou-se bastante resiliente, com o desemprego a permanecer praticamente inalterado em 5.0%. O emprego total expandiu-se a uma taxa semelhante à registada em 2002, apoiado pelo forte aumento do número de postos de trabalho no sector público.

As pressões inflacionistas permaneceram moderadas em 2003. A inflação medida pelo IHPC, que se situou em média em 1.4% em

2003, manteve-se geralmente estável em comparação com o ano anterior. A inflação medida pelo IPRX, que se situou em média em 2.8% em 2003, foi consideravelmente mais elevada do que a inflação medida pelo IHPC, reflectindo em parte a inclusão da componente custos da habitação, que registou um forte aumento, no IPRX¹⁰. Tanto as pressões dos preços internos como externos permaneceram moderadas em 2003. O crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho no conjunto da economia foi um pouco mais elevado do que no ano anterior, embora tenha permanecido moderado. Os preços das importações aumentaram ligeiramente, não obstante a depreciação da libra durante o primeiro semestre do ano.

Após ter registado um défice de 1.6% do PIB em 2002, o saldo das administrações públicas deteriorou-se de novo, atingindo 3.2% do PIB em 2003. Esta descida poderá atribuir-se sobretudo à orientação orçamental expansionista, reflectindo a elevada despesa pública primária e quebras nas receitas relacionadas com alterações na composição do PIB. Consequentemente, o rácio da dívida em relação ao PIB aumentou de 38.5% em 2002, para 39.8% em 2003. O Programa de Convergência actualizado tem como objectivo défices orçamentais de 3.3% e 2.6% do PIB em 2003/04 e 2004/05, respectivamente. O rácio da dívida bruta deverá aumentar de 39.3% do PIB em 2003/04 para 40.2% em 2004/05.

O Bank of England conduz a política monetária no contexto de um regime de taxas de câmbio flexíveis com um objectivo de inflação explícito e simétrico. Em Junho de 2003, o Governo anunciou a sua decisão de adiar o referendo sobre a adopção do euro, com base na avaliação dos cinco testes económicos criados pelo Tesouro, concluindo que ainda não se verificavam convergência e flexibilidade suficientes para fazer face aos problemas potenciais no seio da UEM. No sentido de

10 O IPRX é definido como o Índice de Preços a Retalho excluindo os pagamentos de juros de hipotecas.

contribuir para assegurar que as expectativas de inflação permanecessem em linha com as da área do euro, o Governo do Reino Unido anunciou um novo objectivo de inflação em Dezembro de 2003, redefinindo-o em termos do IHPC (referido como IPC no Reino Unido), em vez do índice nacional IPRX anteriormente utilizado. O novo objectivo de inflação é definido como um aumento a 12 meses de 2% no IHPC.

Em 2003, o Bank of England mudou as suas taxas oficiais dos acordos de recompra em três ocasiões. Tanto em 6 de Fevereiro como em 10 de Julho, reduziu as taxas dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais, fixando a taxa em 3.5%, enquanto em 6 de Novembro subiu a taxa de juro pelo mesmo montante, para 3.75%. Em 5 de Fevereiro de 2004, a taxa dos acordos de recompra aumentou 0.25 pontos percentuais, para se situar em 4%. As decisões de subir a taxa dos acordos de recompra foram tomadas num contexto de reforço das perspectivas económicas, forte crescimento do crédito e um mercado da habitação resiliente. O Bank of England previu que estes desenvolvimentos exercessem gradualmente pressões ascendentes sobre a inflação futura. Os diferenciais das taxas de juro de curto prazo e de longo prazo face à área do euro aumentaram no decurso de 2003, reflectindo a melhoria relativamente rápida das perspectivas económicas e expectativas de inflação crescentes (ver Gráfico 27). Na sequência da depreciação durante o primeiro semestre de 2003, a taxa de câmbio da libra esterlina face ao euro flutuou em torno de GBP 0.70 até ao final do ano.

Artista

José María Sicilia

Título

La luz que se apaga, 1997

Material

Cera, óleo e papel sobre madeira

Formato

185 × 157 cm



CAPÍTULO 2

OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

I OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

1.1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Uma das principais tarefas desempenhadas através do Eurosistema é a execução da política monetária da área do euro. Para este efeito, o Eurosistema tem à sua disposição um quadro operacional de instrumentos e procedimentos de política monetária¹.

Com base numa avaliação das condições de liquidez no mercado e das necessidades do sector bancário, o BCE gere a situação de liquidez na área do euro através das suas operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e, quando necessário, das suas operações ocasionais de regularização. As contrapartes podem utilizar as facilidades permanentes (isto é, a facilidade permanente de cedência de liquidez e a facilidade permanente de depósito) para obterem liquidez ou para constituírem depósitos pelo prazo *overnight* junto dos BCN. O Eurosistema impõe às instituições de crédito a constituição de reservas mínimas em contas nos BCN. Todas as operações de crédito do Eurosistema têm que estar cobertas por garantias adequadas fornecidas por contrapartes. Devido à importância do mercado monetário para a execução da política monetária, o Eurosistema acompanha de perto a evolução deste mercado².

Em 2003, o quadro operacional do Eurosistema para a política monetária continuou a funcionar bem, dando origem a condições de mercado monetário estáveis com uma baixa volatilidade para as taxas de juro de curto prazo do mercado e uma clara sinalização da orientação da política monetária.

AValiação das condições de liquidez

A gestão de liquidez do BCE assenta na avaliação diária das condições de liquidez do sistema bancário da área do euro de modo a determinar as necessidades de liquidez do sistema e, deste modo, o volume de liquidez a colocar nas OPR semanais e potencialmente através da condução de outras operações de mercado aberto tais como operações ocasionais

de regularização e operações estruturais. As necessidades de liquidez do sistema bancário são definidas como a soma das reservas mínimas impostas aos bancos, dos fundos que ultrapassam estas reservas mínimas nas contas correntes das instituições de crédito junto dos seus BCN (reservas excedentárias) e dos factores autónomos. Estes referem-se a um conjunto de rubricas do balanço do Eurosistema que têm impacto sobre as necessidades de liquidez dos bancos mas que não estão sob controlo directo da gestão de liquidez do BCE (por exemplo, notas em circulação, depósitos das administrações públicas e disponibilidades líquidas sobre o exterior).

Em 2003, as necessidades diárias de liquidez do sistema bancário da área do euro totalizavam €241.5 mil milhões, em média, constituindo um aumento de 24% face a 2002. Em média, as reservas mínimas situavam-se em €130.9 mil milhões, praticamente inalteradas face a 2002. As reservas excedentárias totalizavam €0.7 mil milhões, à semelhança de 2002. Pelo contrário, os factores autónomos registaram um aumento significativo, absorvendo liquidez no valor de €109.9 mil milhões, isto é, quase o dobro de 2002 (ver a parte superior do painel do Gráfico 28). Tal foi o resultado do forte aumento das notas em circulação, que em grande medida ainda reflectiu o processo de convergência após a queda temporária aquando da transição para o euro fiduciário.

De modo a ajudar as instituições de crédito a prepararem as suas propostas nas OPR, o BCE continuou a publicar no dia de anúncio da OPR semanal uma previsão dos factores autónomos médios englobando o período do dia de anúncio até ao dia que antecede a liquidação da OPR seguinte. A diferença absoluta entre a previsão e o resultado observado foi, em média, de €1.4 mil milhões em 2003, o que compara com

¹ A publicação do BCE intitulada "A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema", de Fevereiro de 2004, contém uma descrição pormenorizada do quadro operacional.

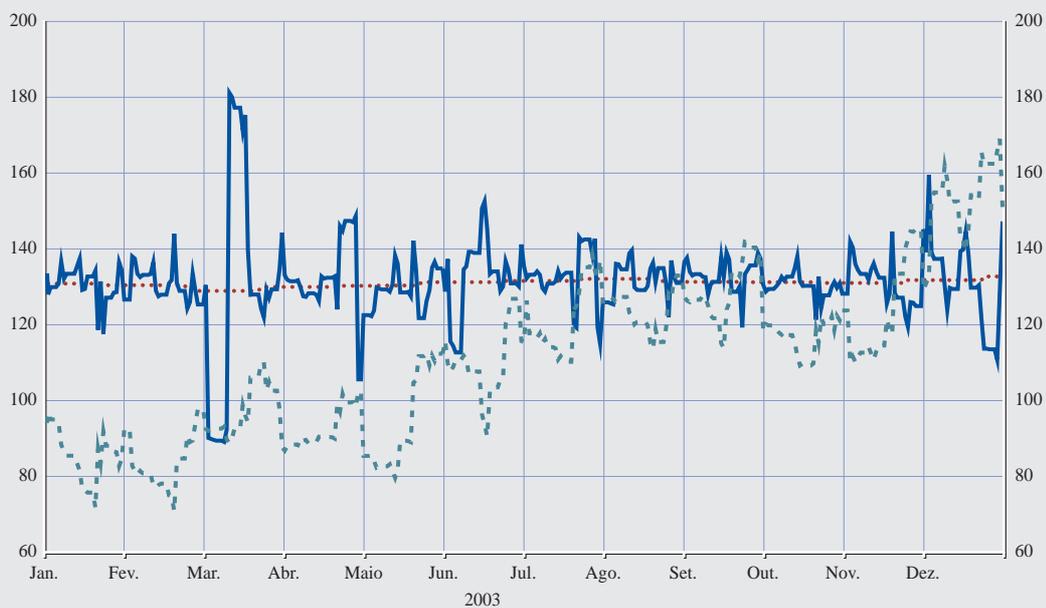
² *Money Market Study 2002*, BCE, Novembro de 2003 e *Money Market Study 2003*, BCE, Janeiro de 2004.

Gráfico 28 Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2003

(EUR mil milhões)

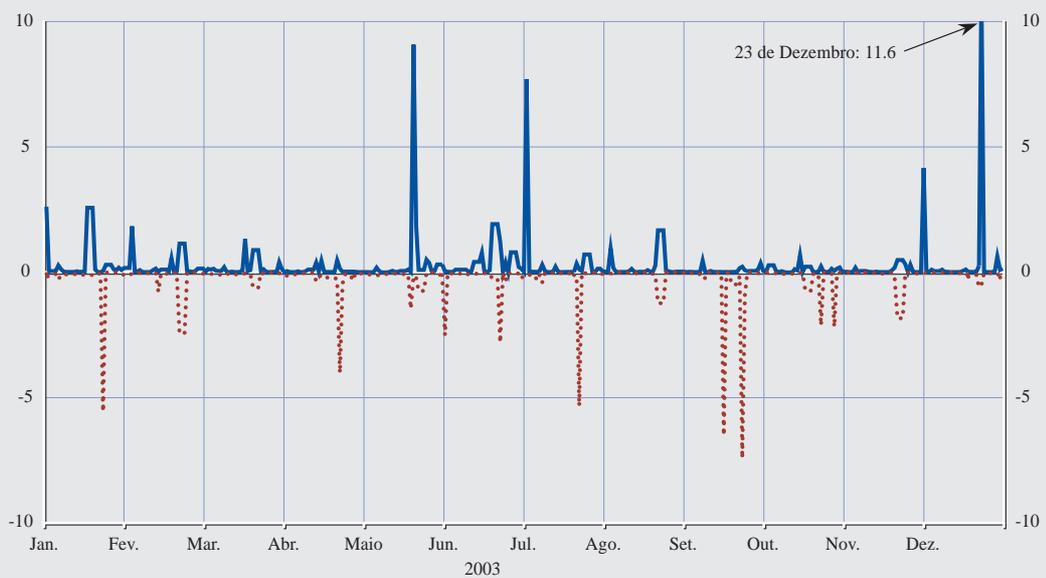
Factores de liquidez

- contas à ordem
- reservas mínimas
- - - - - factores autónomos



Facilidades permanentes

- facilidade permanente de cedência de liquidez
- facilidade permanente de depósito



Fonte: BCE.

€1.8 mil milhões em 2002 e €1.9 mil milhões em 2001, dando alguma evidência de melhoria das previsões ao longo dos últimos anos³.

OPERAÇÕES PRINCIPAIS DE REFINANCIAMENTO

As OPR são as operações de mercado aberto mais importantes realizadas pelo Eurosistema. São operações regulares de cedência de liquidez com uma frequência semanal e normalmente têm um prazo de duas semanas (desde 9 de Março de 2004 têm um prazo de uma semana; ver a secção seguinte relativamente à análise do quadro operacional). Desempenham um papel fulcral para orientar as taxas de juro, gerir a situação de liquidez no mercado e assinalar a orientação da política monetária através do nível da taxa mínima de proposta. Estas operações proporcionam também a maior parte do refinanciamento do sistema bancário.

Em 2003, os volumes de colocação nas OPR variaram entre €38.0 mil milhões e €150.0 mil milhões, com um volume médio de €95.9 mil milhões. O saldo de liquidez cedida através de OPR totalizou em média €194.4 mil milhões, o que representou 81% do total, em termos líquidos, da liquidez fornecida pelo Eurosistema através de operações de mercado aberto. À semelhança de 2002, as OPR foram realizadas sob a forma de leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta, sendo aplicado o procedimento de leilão de taxa múltipla. De acordo com este procedimento, as propostas com a taxa de juro mais elevada são satisfeitas em primeiro lugar até que o montante colocado pré-definido se esgote. A taxa mais baixa à qual os fundos são colocados é a taxa marginal. As propostas à taxa marginal são colocadas através de rateio⁴.

A taxa marginal e a taxa média ponderada são geralmente mais elevadas do que a taxa mínima de proposta. O diferencial médio entre a taxa marginal e a taxa mínima de proposta manteve-se praticamente inalterado em 4.7 pontos base, face a 4.8 pontos base em 2002. O diferencial médio entre a taxa média ponderada e a taxa marginal situou-se em 1.5 pontos base, o que compara com 1.4 pontos base em 2002. Estes

diferenciais estreitos mostram o elevado grau de homogeneidade e precisão entre instituições de crédito na previsão do resultado da colocação bem como das taxas de leilão. A percentagem de propostas que foram satisfeitas em cada OPR variou entre 36% e 100%, com um valor médio de 74% no período em análise, o que compara com um intervalo entre 19% e 100% e uma média de 60% em 2002.

O quadro operacional de política monetária do Eurosistema apenas esteve sujeito a alguns episódios de tensão limitada. Estes ocorreram principalmente em relação aos três episódios de sublicitação nos quais o montante total das propostas submetidas por instituições de crédito ficou aquém do montante que necessitavam para permitir o cumprimento regular das reservas mínimas. Em 3 de Março e 3 de Junho de 2003, verificou-se uma sublicitação imediatamente antes de reuniões do Conselho do BCE nas quais os proponentes esperavam que fosse tomada a decisão de reduzir as taxas de juro directoras do BCE. Estes casos de sublicitação deram origem a condições de liquidez restritivas que conduziram temporariamente à subida das taxas de juro de curto prazo do mercado. Pelo contrário, o episódio de sublicitação de 25 de Novembro não ocorreu num contexto de expectativas de uma descida das taxas de juro. A sublicitação constituiu uma surpresa para os próprios proponentes, como se depreende do facto de a taxa média ponderada se ter situado em 2.02%, isto é, dois pontos base acima da taxa marginal (que foi equivalente à taxa mínima de proposta). Se a sublicitação tivesse sido amplamente esperada pelo mercado, as

3 Entre os factores autónomos, os depósitos das administrações públicas nos BCN foram o factor mais volátil em 2003. A volatilidade destes depósitos, medida pelo desvio padrão das variações diárias, ascendeu a €4.2 mil milhões, face a €3.9 mil milhões em 2002. A volatilidade das notas em circulação foi de €1.3 mil milhões em 2003, o que compara com €6.7 mil milhões em 2002.

4 O sistema "através de rateio" funciona do seguinte modo: o montante total colocado à taxa marginal é dividido pelo montante total das propostas à taxa marginal para obter a percentagem das propostas satisfeitas. O montante de cada proposta dos proponentes individuais à taxa marginal é multiplicado por esta percentagem para obter o montante que é colocado.

propostas ter-se-iam aglomerado em redor da taxa mínima de proposta, conduzindo assim a uma taxa média ponderada de 2.00%.

Por último, ao longo do Verão, foi observado um diferencial relativamente elevado entre a EONIA (índice *overnight* médio do euro) e a taxa mínima de proposta. Em resposta a esta situação, o BCE decidiu ceder, durante algum tempo, ligeiramente mais liquidez do que o necessário ao sistema bancário, o que contribuiu para a descida do diferencial para níveis mais normais durante o Outono.

OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DE PRAZO ALARGADO

As ORPA são operações de cedência de liquidez com uma frequência mensal e, normalmente, um prazo de três meses, fornecendo refinanciamento de mais longo prazo adicional às contrapartes. Ao contrário das OPR, as ORPA não são realizadas com a intenção de orientar a situação de liquidez ou sinalizar a orientação da política monetária. O Eurosistema actua como tomador de taxa, dado que as ORPA são realizadas sob a forma de verdadeiros leilões de taxa variável com um volume de colocação pré-anunciado. O Eurosistema realizou 12 ORPA em 2003, tendo cada uma um volume de colocação pré-anunciado de €15 mil milhões. Em Janeiro de 2004, o volume foi aumentado para €25 mil milhões. Em média, em 2003, as ORPA totalizaram 19% do total da liquidez, em termos líquidos, cedida através de operações de mercado aberto. À semelhança de anos anteriores, a dispersão de propostas nas ORPA foi ligeiramente mais elevada do que nas OPR. Em média, ao longo do ano, a taxa média ponderada excedeu a taxa marginal em 1.7 pontos base, o que compara com 1.9 pontos base em 2002. A percentagem de propostas que foram satisfeitas em cada ORPA em 2003 variou entre 42% e 60%, com um valor médio de 51%, o que compara com um intervalo entre 36% e 72% e uma média de 50% em 2002.

OUTRAS OPERAÇÕES

Em 23 de Maio de 2003, o Eurosistema conduziu uma operação ocasional de regularização para absorção de liquidez, por forma a restabelecer o equilíbrio das condições de liquidez. O amplo recurso à facilidade permanente de cedência de liquidez nos dois dias imediatamente anteriores tinha dado origem a condições mais brandas no último dia do período de manutenção e a uma descida da taxa *overnight*. A operação ocasional de regularização foi conduzida sob a forma de uma constituição de depósitos a prazo fixo com uma taxa fixa de 2.50% (que era a taxa mínima de proposta nas OPR nessa data), pelo prazo *overnight* e um montante de colocação pré-anunciado de €5 mil milhões. De mais de 100 contrapartes elegíveis, 12 participaram, e as propostas corresponderam a um montante de €3.9 mil milhões, o qual foi colocado na totalidade. O período de manutenção de reservas terminou calmamente com um pequeno recurso líquido à facilidade permanente de depósito de €0.6 mil milhões.

FACILIDADES PERMANENTES

As duas facilidades permanentes disponibilizadas pelo Eurosistema, isto é, a facilidade permanente de cedência de liquidez e a facilidade permanente de depósito, têm como objectivo a cedência e a absorção de liquidez no prazo *overnight*, sinalizando a orientação geral da política monetária e estabelecendo um limite superior e inferior para as taxas de juro do mercado *overnight*. Em 2003, a amplitude do corredor de taxa de juro determinado pelas duas facilidades permanentes manteve-se inalterada em 200 pontos base, centrada em redor da taxa mínima de proposta das OPR.

Existem normalmente duas razões pelas quais as instituições de crédito recorrem às facilidades permanentes:

- Poderá haver um recurso às facilidades permanentes no caso de desequilíbrios de liquidez agregados, isto é, se o sistema bancário no seu conjunto tiver escassez ou excesso de liquidez relativamente às reservas

mínimas agregadas. O recurso agregado normalmente só ocorre perto do final do período de manutenção, quando o sistema bancário tem de liquidar a sua posição face a quaisquer desequilíbrios de liquidez agregados acumulados através do recurso às facilidades permanentes. Os maiores aumentos do recurso às facilidades permanentes durante 2003 mostrados no painel inferior do Gráfico 28 reflectem a compensação desses desequilíbrios agregados.

- Fluxos inesperados de pagamentos entre os bancos a nível individual no final do dia, quando o mercado monetário deixou de ser líquido, podem levar ao recurso individual às facilidades permanentes. O recurso individual estende-se normalmente de forma bastante equilibrada ao longo do período de manutenção. O recurso individual pode tornar-se significativo em dias em que ocorra uma falha das componentes do sistema de pagamentos, à semelhança do que ocorreu em 3 de Julho de 2003, quando o recurso à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €7.7 mil milhões.

Em 2003, o recurso médio diário total à facilidade permanente de cedência de liquidez ascendeu a €269 milhões, enquanto o recurso médio diário total à facilidade permanente de depósito totalizou €242 milhões. Partindo do pressuposto que o recurso agregado ocorre no último dia do período de manutenção enquanto o recurso individual ocorre no resto do período, estes montantes podem ser desagregados num recurso agregado de €49 milhões e num recurso individual de €221 milhões para a facilidade permanente de cedência de liquidez, e num recurso agregado de €107 milhões e num recurso individual de €135 milhões para a facilidade permanente de depósito.

O recurso total às facilidades permanentes em 2003 manteve-se nos níveis baixos do ano anterior, indicando a boa qualidade das previsões dos factores autónomos e a elevada eficiência do mercado interbancário.

PARTICIPAÇÃO DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO EM OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

O quadro de política monetária do Eurosistema continuou a permitir a participação de uma grande variedade de instituições de crédito nas operações de política monetária. Das 6 593 instituições de crédito da área do euro que se encontravam sujeitas a reservas mínimas no final de 2003 (uma variação de -5% em comparação com o ano anterior), 2 149 (-7%) eram elegíveis para participar em operações de mercado aberto, 3 083 (-5%) eram elegíveis para utilizar a facilidade permanente de depósito e 2 629 (-8%) eram elegíveis para utilizar a facilidade permanente de cedência de liquidez.

Em 2003, o número médio de instituições de crédito participantes em OPR e ORPA prosseguiu a tendência descendente que teve início em meados de 2000. Em 2003 o número médio de proponentes nas OPR foi de 267, o que compara com 307 em 2002. Do mesmo modo, o número de bancos participantes em ORPA desceu de 186 em 2002 para 133 em 2003. Esta tendência parece ser o resultado de uma combinação de vários factores, tais como a competitividade do mercado interbancário, a consolidação do sector bancário e a centralização da gestão de tesouraria nos grupos bancários. Não são visíveis sinais de que esta descida contínua da participação em OPR e ORPA tenha posto em causa a colocação regular da liquidez dos bancos centrais no sistema bancário da área do euro. O Eurosistema continuou a ter mais contrapartes nas suas operações de mercado aberto do que qualquer outro banco central no mundo.

REGIME DE RESERVAS MÍNIMAS

O regime de reservas mínimas do Eurosistema aplica-se às instituições de crédito na área do euro e prossegue principalmente os objectivos de estabilização das taxas de juro do mercado monetário e de criação (ou aumento) de escassez de liquidez estrutural. As reservas mínimas de cada instituição são determinadas com base em elementos do seu balanço. A cláusula de média, que permite às instituições de crédito cumprir as respectivas reservas mínimas em média ao

longo do período de manutenção de reservas mínimas de um mês⁵, ajuda a atenuar o impacto de choques de liquidez temporários sobre as taxas de juro de curto prazo.

Em 2003, as reservas mínimas representavam 54% das necessidades de liquidez totais do sistema bancário da área do euro. O nível médio das reservas mínimas agregadas detidas por instituições de crédito na área do euro situou-se em €130.9 mil milhões em 2003, representando um pequeno aumento de cerca de €1 000 milhões face a 2002. As reservas mínimas variaram entre €128.9 mil milhões no período de manutenção que terminou em 23 de Março de 2003 e €132.1 mil milhões no período de manutenção que terminou em 23 de Agosto de 2003.

As contas correntes detidas pelos bancos cobrindo as reservas mínimas flutuaram entre €89.1 mil milhões e €181.2 mil milhões ao longo do ano, indicando que existiu sempre um amplo amortecedor contra retiradas inesperadas de liquidez agregada (ver o painel superior do Gráfico 28). Principalmente devido à cláusula de média do regime de reservas mínimas, e tendo em conta a baixa frequência das operações de mercado aberto, a volatilidade da EONIA continuou a ser baixa por padrões internacionais em 2003. O desvio padrão das variações diárias na EONIA foi de 14 pontos base, 2 pontos base acima do valor observado em 2002.

Ao longo de 2003, foram comunicados, em média, 19 casos de incumprimento da obrigação de constituir reservas mínimas por período de manutenção de reservas, o que compara com 28 em 2002. O incumprimento médio diário ascendeu a €6.7 milhões, o que compara com €10.5 milhões em 2002. Em 58% dos casos foram aplicadas sanções relativamente reduzidas, inferiores a €500. No entanto, verificaram-se sete infracções bastante volumosas, que levaram a multas num montante superior a €10 000.

ANÁLISE DO QUADRO OPERACIONAL

Em resposta a algumas perturbações ocasionais registadas em anos anteriores, em Janeiro de 2003 o Conselho do BCE decidiu corrigir algumas das características do quadro operacional do Eurosistema com efeito a partir de Março de 2004:

- modificar a calendarização do período de manutenção de reservas de modo a que tenha sempre início no dia de liquidação da OPR que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. Além disso, em regra, a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorre em simultâneo com o início do novo período de manutenção de reservas;
- reduzir o prazo das OPR de duas para uma semana.

A combinação das duas medidas ajudará a eliminar as expectativas de mercado de variações das taxas de juro durante qualquer período de manutenção, dado que as variações das taxas de juro directoras do BCE apenas se aplicarão, em geral, ao novo período de manutenção de reservas e visto que as condições de liquidez já não se transmitirão de um período de manutenção de reservas ao seguinte. Consequentemente, num período de manutenção, a taxa *overnight* do mercado já não deverá ser afectada pelas expectativas de variações das taxas. Deste modo, tendo em conta a política de gestão de liquidez geralmente neutra do BCE, a taxa *overnight* deverá manter-se próximo da taxa mínima de proposta. Tal deverá acabar por prevenir que considerações especulativas perturbem a licitação das instituições de crédito nas OPR. As medidas ajudarão assim a estabilizar as condições nas quais ocorre a licitação.

5 Desde 10 de Março de 2004, um período de manutenção de reservas já não tem a duração de um mês, mas sim uma duração variável.

Devido a períodos de antecipação técnicos e legais, foi decidido que as alterações não entrariam em vigor antes de 10 de Março de 2004⁶. De modo a ajudar as instituições de crédito a conseguir uma implementação harmoniosa das alterações ao quadro operacional de política monetária, ficou acordado um período de manutenção de reservas mínimas transitório alargado (entre 24 de Janeiro e 9 de Março de 2004).

ACTIVOS ELEGÍVEIS PARA OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

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 por forma a evitar que o Eurosistema incorra em perdas nas suas operações de política monetária e de sistemas de pagamentos (ver Caixa 7). Assegura um tratamento igual das contrapartes e melhora a eficiência operacional.

A fim de tomar em consideração as diferenças na estrutura financeira dos países da área do euro, os activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema incluem um número elevado de diferentes instrumentos. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis para estas operações de crédito: activos da “Lista 1” e da “Lista 2”. Esta distinção não tem implicações na respectiva elegibilidade para os vários tipos de operações de política monetária do Eurosistema, excepto que normalmente não se espera que os activos da Lista 2 sejam utilizados pelo Eurosistema em transacções definitivas (actualmente não realizadas). Os activos da Lista 1 são constituídos por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes especificados pelo BCE. Os activos da Lista 2 são activos com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, para os quais são estabelecidos critérios de elegibilidade pelos BCN em conformidade com os critérios de elegibilidade mínima estabelecidos pelo BCE. Os activos da Lista 2 podem ser instrumentos de dívida

transaccionáveis ou não transaccionáveis ou podem ser títulos de participação.

Uma parte significativa dos activos da Lista 1 é constituída por títulos públicos (activos emitidos pela administração central, regional e local) e por títulos do tipo “*Pfandbrief*” emitidos por instituições de crédito e garantidos por hipotecas imobiliárias ou por dívida do sector público. No final de 2003, os títulos públicos e do tipo “*Pfandbrief*” representavam 57% e 31%, respectivamente, do total dos activos da Lista 1. Outros tipos de activos incluídos na Lista 1 são títulos do sector privado (isto é, obrigações não garantidas emitidas por instituições de crédito, obrigações emitidas por empresas e instrumentos de dívida titularizados, excepto títulos do tipo “*Pfandbrief*”) e títulos emitidos por instituições internacionais e supranacionais (que representavam menos de 2% no final de 2003). Em particular, o valor das obrigações elegíveis emitidas por empresas prosseguiu uma tendência continuamente ascendente em 2003.

Os activos da Lista 2 consistem em activos transaccionáveis e em instrumentos de dívida não transaccionáveis, tais como empréstimos bancários, letras e notas promissórias com garantia hipotecária classificados por alguns BCN nessa categoria.

O valor total dos activos da Lista 1 elegíveis como garantia para as operações de crédito do Eurosistema totalizou €7 000 mil milhões no final de 2003, o que compara com €6 600 mil milhões no final de 2002 (ver Gráfico 29). No geral, os activos da Lista 1 representaram a grande maioria dos activos elegíveis (96% no final de 2003). O valor total dos activos transaccionáveis da Lista 2 manteve-se estável, situando-se em €261 mil milhões no final de 2003, o que compara com €265 mil milhões em

⁶ Em 12 de Setembro de 2003 foi adoptado um novo Regulamento (BCE/2003/9) relativo à aplicação do regime de reservas mínimas (JO L 250, de 2.10.2003, p. 10). É aplicável uma versão revista do documento intitulado “A política monetária única na área do euro: Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema” (ver nota 1) desde 8 de Março de 2004.

Gráfico 29 Activos elegíveis da Lista I para operações de crédito do Eurosistema ¹⁾

(dados em fim de mês; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

1) Os títulos emitidos por instituições internacionais não estão incluídos.

2) Esta categoria inclui títulos do tipo "Pfandbrief" e obrigações não garantidas emitidas por instituições de crédito.

2002. (Não está disponível o montante absoluto de activos elegíveis não transaccionáveis da Lista 2.)

Todas as operações de crédito do Eurosistema são garantidas por activos entregues pelas contrapartes, quer através da transferência da propriedade dos activos (sistema de garantias individuais), quer através de penhor sobre os activos relevantes (sistema de garantia global).

O valor total dos activos transaccionáveis apresentados por contrapartes como garantia das operações de crédito do Eurosistema situava-se em redor de €750 mil milhões no final de 2003, face a pouco mais de €700 mil milhões no final de 2002 (ver Gráfico 30)⁷.

Em geral, a percentagem de instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito no montante total dos activos transaccionáveis apresentados no final de 2003 manteve-se estável em 51%, face a 52% no final do ano

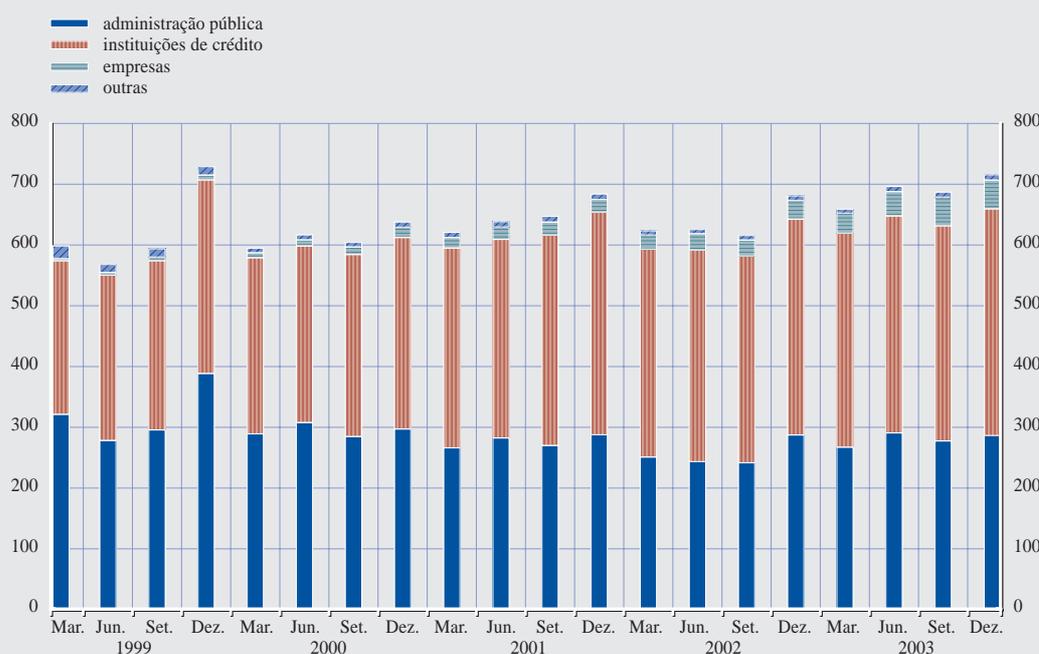
anterior. Os títulos públicos também se mantiveram estáveis, situando-se em redor de 38%. A percentagem de obrigações de empresas registou uma trajectória continuamente ascendente, de 4% (no final de 2002) para 6% (no final de 2003). A percentagem de empréstimos bancários não transaccionáveis manteve-se relativamente estável em redor de 4% de todos os activos apresentados durante os últimos cinco anos.

As contrapartes do Eurosistema podem utilizar activos elegíveis numa base transfronteiras, isto é, podem obter fundos do BCN do país no qual

⁷ O montante total das garantias depositadas por contrapartes em sistemas de garantia global foi de cerca de €650 mil milhões (no final de 2003), o que compara com aproximadamente €600 mil milhões no final de 2002. Relativamente aos sistemas de garantias individuais, onde é possível identificar a transacção individual para a qual são utilizados os activos subjacentes, o montante total utilizado pelas contrapartes para operações de crédito do Eurosistema (operações de política monetária e necessidades de crédito intradiário) foi de €107 mil milhões no final de 2003, face a €115 mil milhões no final de 2002.

Gráfico 30 Utilização de garantias em operações de crédito do Eurosistema

(dados em fim de mês; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

se encontram estabelecidas, utilizando activos localizados em outro país da área do euro. A percentagem das garantias transfronteiras nas garantias totais apresentadas por contrapartes para operações de crédito do Eurosistema continuou a aumentar, de 33% no final de 2002 para 40% no final de 2003. Este aumento envolveu todos os tipos de activos, mas particularmente os emitidos por instituições de crédito e por empresas (para mais pormenores, ver a Secção 2.3 deste capítulo).

A gestão e publicação da lista completa de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema é efectuada de forma centralizada pelo BCE, onde se encontra também a Base de Dados dos Activos Elegíveis. Os BCN remetem informações ao BCE sobre os activos elegíveis emitidos nos respectivos mercados nacionais. Os activos só são considerados elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema quando aparecem na lista actualizada numa base diária no *site* do

BCE (www.ecb.int). Em 2003, o Eurosistema aumentou a qualidade, eficiência e fiabilidade do serviço prestado às suas contrapartes e também modificou o conteúdo da lista de activos elegíveis, disponibilizando informação adicional sobre o grupo de emitentes e os tipos de activos em linha com o novo quadro de controlo de risco aplicado desde Março de 2004 (ver Caixa 7).

Caixa 7

GESTÃO DE RISCO RELACIONADA COM A CONCESSÃO DE CRÉDITO EM OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA E DE SISTEMAS DE PAGAMENTOS

Nas operações de política (isto é, operações de política monetária ou de crédito dos sistemas de pagamentos), quando o Eurosistema efectua uma transacção com uma contraparte, incorre no risco de a contraparte não estar em posição de cumprir as suas obrigações de crédito. Este risco de crédito é atenuado pela exigência de garantias adequadas para assegurar o crédito concedido.

O quadro para a gestão dos riscos associados às operações de política do Eurosistema tem três componentes principais, nomeadamente o controlo de risco das garantias, os princípios de valorização e a avaliação do risco de crédito das garantias.

No contexto do controlo de risco das garantias, em 2003 foi finalizado um novo esquema de margens de avaliação (*haircut*). O novo esquema de margens de avaliação tem por objectivo uma melhor diferenciação entre tipos de garantias com base nas suas características de risco de liquidez observadas. A classificação das garantias em grupos de liquidez tem por base o exame de diferentes indicadores de liquidez, tais como diferenciais da curva de rendimentos entre obrigações emitidas por grupos de emitentes com a mesma qualidade de crédito, oferta efectiva e volume de emissão médio, bem como os indicadores relativos ao diferencial entre compra e venda. A classificação de segmentos de emitentes em grupos de níveis variados de liquidez reflecte-se então no nível de controlos de riscos ou margens de avaliação.

Os novos controlos de risco da Lista 1 são aplicados desde Março de 2004. As principais alterações são:

- Os activos da Lista 1 são classificados em quatro categorias de liquidez, sendo atribuída a cada categoria uma margem de avaliação específica:

Categoria I	Categoria II	Categoria III	Categoria IV
Instrumentos de dívida emitidos pela administração central	Instrumentos de dívida emitidos pela administração local e regional	Instrumentos de dívida do tipo <i>Pfandbrief</i> tradicional	Instrumentos de dívida titularizados
Instrumentos de dívida emitidos pelos bancos centrais	Instrumentos de dívida do tipo Jumbo <i>Pfandbrief</i>	Instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito	
	Instrumentos de dívida emitidos por agências	Instrumentos de dívida emitidos por empresas e outros emitentes	
	Instrumentos de dívida emitidos por instituições supranacionais		

- Os escalões de prazos dos esquemas de margens de avaliação foram escolhidos de forma a garantir uma distribuição uniforme dos volumes por todos os escalões. Os novos escalões de prazos são 0-1 ano, 1-3 anos, 3-5 anos, 5-7 anos, 7-10 anos e >10 anos. A aplicação de margens iniciais foi descontinuada e os níveis das margens de variação (*trigger levels*)

utilizadas para o cálculo dos valores de cobertura adicionais (*margin calls*) foram reduzidos de 1.0% para 0.5%. A fim de garantir a coerência entre os novos esquemas das margens de avaliação para os activos elegíveis da Lista 1 e os activos da Lista 2, estes últimos são igualmente alterados por forma a considerar a interrupção da aplicação das margens iniciais bem como os novos escalões de prazos.

- As margens de avaliação aplicadas aos activos da Lista 2 reflectem os riscos específicos associados a estes activos e são pelo menos tão rigorosas como as margens aplicadas aos activos da Lista 1. Foram mantidos os quatro grupos diferentes de margens de avaliação para os activos da Lista 2, reflectindo diferenças nas suas características intrínsecas e liquidez: acções, instrumentos de dívida transaccionáveis com liquidez limitada, instrumentos de dívida com liquidez escassa e características especiais e instrumentos de dívida não transaccionáveis.

A LISTA ÚNICA DE ACTIVOS DE GARANTIA

Durante os primeiros cinco anos da Terceira Fase da UEM, as contrapartes têm tido à sua disposição um elevado montante de activos de garantia, os quais abrangem um vasto leque de activos para garantir operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema. Porém, a heterogeneidade dos activos incluídos na Lista 2 dos diferentes BCN da área do euro pode não assegurar condições de igualdade para as contrapartes e, de certo modo, pode reduzir a transparência do quadro de garantias. Deste modo, o Eurosistema está actualmente a analisar se, e de que forma, essa heterogeneidade poderá ser reduzida e em que condições as suas listas de activos se poderão fundir, de modo a obter uma lista única.

Em Junho de 2003, o Eurosistema lançou uma consulta pública, pedindo as opiniões dos participantes no mercado acerca das possíveis alterações ao quadro de activos de garantia do Eurosistema. A ideia básica apresentada para comentário aos participantes no mercado consistia na passagem gradual de um sistema de duas listas para uma lista única. Os activos já aceites como garantia pelo Eurosistema e que constam da Lista 1 fariam parte da lista única. As principais categorias dos activos elegíveis actualmente incluídos na Lista 2 foram analisadas, com vista à sua potencial inclusão na lista única. Além disso, foi estudada uma nova categoria de activos para fins de

elegibilidade, nomeadamente os instrumentos de dívida denominados em euros emitidos no EEE por emitentes estabelecidos em países do G10 não pertencentes ao EEE.

Foram recebidas respostas de várias partes interessadas, incluindo bancos a título individual, associações de participantes no mercado e algumas associações bancárias nacionais e supranacionais. Quase todas as respostas apoiavam a proposta de substituir o sistema de duas listas por uma lista única de activos de garantia elegíveis. O apoio a esta reforma baseia-se, em larga medida, no desejo de estabelecer um quadro de activos de garantia harmonizado que melhore as condições de igualdade entre contrapartes elegíveis. Os participantes no mercado afirmaram que a nova política de garantias deverá favorecer uma maior disponibilidade de activos elegíveis devido à maior utilização de activos de garantia no mercado, por exemplo, nos mercados de empréstimos e de operações de reporte com garantia, e para efeitos de liquidação em contínuo (*Continuous Linked Settlement – CLS*) (ver Secção 4 do Capítulo 3). Alguns participantes no mercado sublinharam a necessidade de tornar elegíveis no conjunto da área do euro todas as categorias de activos actualmente aceites na Lista 2 por apenas alguns BCN. Alguns dos participantes também mencionaram outras categorias de activos que aceitariam como elegíveis (por exemplo, mais

activos “externos”, tais como instrumentos de dívida denominados em moedas estrangeiras).

O Eurosistema está consciente de que a revisão do quadro de activos de garantia (se, e quando, for decidida) exigirá uma implementação gradual ao longo de vários anos. Tal será importante à luz da necessária adaptação dos sistemas e procedimentos operacionais, quer dos bancos centrais do Eurosistema e das contrapartes, quer de ajustamentos legislativos que devem ser efectuados em alguns países.

GRUPOS DE CONTACTO COM O MERCADO

O BCE continuou a utilizar o Grupo de Contacto sobre o Mercado Monetário (*Money Market Contact Group* – MMCG) e o Grupo de Contacto sobre as Operações Cambiais (*Foreign Exchange Contact Group* – FXCG), criados em 1999, bem como o Grupo de Gestores de Operações (*Operations Managers Group* – OMG), criado em 2002, como fóruns para discutir a evolução do mercado, questões estruturais do mercado e práticas de comercialização, bem como questões operacionais relacionadas com o mercado monetário e a liquidação cambial. Entre as questões discutidas com os participantes no mercado no MMCG em 2003, contaram-se as relacionadas com a análise do mercado monetário do euro em 2002, o mercado europeu de operações de reporte, a iniciativa da ACI (Associação dos Mercados Financeiros) relativamente ao projecto STEP (*Short-Term European Paper*) (ver Secção 3 do Capítulo 3) e a consulta do BCE sobre o quadro de activos de garantia do Eurosistema. O FXCG discutiu questões tais como o progresso da recentemente estabelecida liquidação em contínuo (CLS), os desenvolvimentos no comércio electrónico e uma possível revisão das práticas de mercado.

1.2 OPERAÇÕES CAMBIAIS

Em 2003, o BCE não realizou qualquer intervenção no mercado cambial.

O acordo permanente entre o BCE e o FMI, assinado em Abril de 2001, para facilitar o

início das transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI em nome do BCE com outros detentores de DSE, foi accionado uma vez em 2003.

1.3 ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

GESTÃO DAS RESERVAS EXTERNAS

O objectivo da gestão das reservas externas do BCE consiste em 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 é necessário. A liquidez e a 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 rendimento. Foi estabelecido um conjunto de regras e procedimentos – conhecido como “muralha da China” (*Chinese wall*) – para evitar que a informação privilegiada, por exemplo, em áreas responsáveis pela execução da política monetária, atinja as áreas responsáveis pela gestão das reservas externas do BCE e da carteira de fundos próprios.

No final de 2003, os activos líquidos de reserva externa do BCE ascendiam a €38.3 mil milhões, face a €43.2 mil milhões no final de 2002. A variação no montante da carteira de activos de reserva externa durante 2003 reflecte as receitas de juros ganhas e a variação no valor de mercado dos activos da carteira, em resultado da depreciação do dólar dos EUA. O BCE pode exigir novas contribuições em activos de reserva externa dos BCN da área do euro, nas condições definidas na legislação secundária da Comunidade⁸.

As reservas externas do BCE consistem principalmente em dólares dos EUA, mas também em ienes japoneses, ouro e DSE. A

⁸ Regulamento (CE) N.º 1010/2000 do Conselho, de 8 de Maio de 2000, relativo a novas contribuições em activos de reserva externa exigidos pelo Banco Central Europeu (JO L 115 de 16.5.2000, p. 2).

composição por divisas, que é definida pelo Conselho do BCE, tem por base estudos sobre a afectação óptima por moeda e as necessidades operacionais futuras, sendo que o Conselho do BCE a pode alterar quando considerar adequado. Em conformidade com o Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro de 26 de Setembro de 1999, renovado em 8 de Março de 2003, os activos em ouro do BCE não são objecto de uma gestão activa.

GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS

O capital subscrito e a reserva contabilística geral do BCE constituem a base da carteira de fundos próprios do BCE. A carteira de fundos próprios tem como objectivo funcionar como fundo de reserva do BCE para fazer face a perdas eventuais. A gestão de carteira tem como objectivo gerar receitas acima da taxa média das operações principais de refinanciamento do BCE a longo prazo.

No final de 2003, a carteira de fundos próprios do BCE ascendia a €5.9 mil milhões, face a €5.6 mil milhões no final de 2002. A variação na dimensão da carteira de fundos próprios durante 2003 reflecte as receitas de juros ganhas e a variação no valor de mercado dos activos da carteira. Em 2003, foram analisadas outras oportunidades de diversificação possíveis com o objectivo de melhorar os rendimentos totais da carteira de fundos próprios.

QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO

A função de gestão de risco do BCE mede, acompanha e comunica todos os riscos que resultam de operações financeiras incorridos pelo BCE directamente ou pelos 12 BCN do Eurosistema em nome do BCE. O quadro de gestão de riscos associados à gestão das reservas externas e dos fundos próprios do BCE tem três componentes-chave inter-relacionadas: (i) medida e cumprimento da gestão de risco, (ii) a análise e reporte do desempenho do investimento e (iii) o quadro analítico de afectação dos activos.

A exposição do BCE ao risco de mercado, de crédito e de liquidez é medida e o cumprimento

dos limites acordados é verificado numa base diária. Em 2003, não ocorreram incumprimentos graves. O acompanhamento do cumprimento em 2003 centrou-se de forma crescente na garantia de um perfil de liquidez correcto dos investimentos. Foram formalmente estabelecidos limites de liquidez para as reservas externas do BCE para assegurar que montantes adequados de activos são detidos em numerário ou sob a forma de títulos altamente líquidos. Estão em vigor procedimentos claros para o reporte e tratamento de quaisquer incumprimentos destes ou de outros limites. Em 2003 também foram registadas melhorias nos procedimentos de verificação do rigor da valorização aos preços de mercado diários (os preços de títulos, registados numa base diária e utilizados para fins de valorização).

A medição e análise do desempenho de todas as carteiras de investimento relevantes constituem uma grande parte do trabalho de gestão de risco. O actual quadro tem 24 carteiras separadas exclusivamente para a gestão das reservas externas, dado que cada BCN da área do euro gere duas carteiras das reservas externas do BCE. Em 2003, prosseguiu o desenvolvimento de técnicas para atribuir desempenho – isto é, para identificar as fontes de rendimento das carteiras em relação aos referenciais de investimento estabelecidos pelo BCE –, de modo a fornecer, em retorno, informações úteis aos gestores de carteira. A agregação destes dados para períodos mais longos também permite tirar conclusões mais pormenorizadas. Esta análise do desempenho global bem como do desempenho relativo das carteiras face ao referencial relevante também pode ser útil para os órgãos de decisão aquando da decisão sobre qualquer modificação ao quadro de investimento global.

A afectação de activos é o processo de divisão de investimentos por diferentes tipos de activos, de modo a otimizar, com base nos objectivos da instituição, o compromisso entre risco e rendimento. O principal factor que influencia os rendimentos das carteiras de investimento é a afectação de activos dos

referenciais estratégicos do BCE, os quais são concebidos para reflectir as preferências de longo prazo risco/rendimento do BCE. Em 2003, o BCE desenvolveu um modelo econométrico para calcular os rendimentos esperados para a definição de referenciais. Além disso, foram utilizadas várias técnicas de optimização alternativas para melhorar a robustez da análise.

2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

A prestação de facilidades de pagamento e de liquidação de títulos constitui um dos instrumentos principais do Eurosistema para a execução da sua atribuição de promover o regular funcionamento dos sistemas de pagamentos. Para o cumprimento da sua atribuição estatutária, o Eurosistema criou o sistema TARGET⁹, um sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) para pagamentos muito avultados em euros. Os pagamentos através do TARGET são liquidados nos registos contabilísticos dos bancos centrais, em moeda do banco central, o que minimiza bastante o risco de falhas com consequências sistémicas críticas para todo o sistema financeiro. O TARGET foi alvo de melhorias nos últimos anos, estando em curso os preparativos para desenvolver um sistema de segunda geração, o TARGET2.

Do lado da liquidação de títulos, o Eurosistema e o mercado oferecem vários canais para facilitar a utilização de activos de garantia entre fronteiras nacionais. A utilização destes canais tem vindo a intensificar-se com a crescente integração dos mercados da UE.

2.1 O SISTEMA TARGET

O actual sistema TARGET assenta nos 15 sistemas de pagamentos nacionais da UE. Também inclui o mecanismo de pagamentos do BCE, o MPBCE, e um mecanismo de interligação que permite o processamento de pagamentos transfronteiras. Em 2003, o TARGET deu novo contributo para a integração do mercado monetário do euro e, dado que as operações de crédito do Eurosistema são processadas através deste sistema, continuou a desempenhar um papel importante na execução harmoniosa da política monetária única. Devido ao seu serviço de liquidação em tempo real em moeda do banco central e à sua cobertura do mercado alargada, o sistema TARGET atrai um grande número de outros pagamentos.

O TARGET funcionou de forma harmoniosa e bem sucedida em 2003, continuando a sua

tendência de liquidar cada vez mais pagamentos de importâncias avultadas em euros, em linha com o objectivo de política do Eurosistema de promover a liquidação em moeda do banco central. Em 2003, 87% do movimento total dos pagamentos de importâncias avultadas em euros foi realizado através do TARGET. O TARGET está disponível para todas as transferências de crédito em euros entre bancos num Estado-Membro da UE (tráfego intra-Estados-Membros) e entre bancos em diferentes Estados-Membros da UE (tráfego inter-Estados-Membros), incluindo os que ainda não adoptaram o euro. Em 2003, existiam 3 351 participantes no TARGET. Através do TARGET podem ser contactadas 43 450 sucursais de bancos a nível mundial.

OPERAÇÕES NO TARGET

O TARGET processou uma média diária de 261 208 pagamentos com um valor total de €1 650 mil milhões por dia em 2003, o que representa um aumento de 3% em volume e de 6% em valor, em comparação com 2002.

Do tráfego total do TARGET em 2003, o tráfego inter-Estados-Membros representou 33% em termos de valor e 23% em termos de volume, em comparação com 31% e 21%, respectivamente, em 2002. Do tráfego inter-Estados-Membros do TARGET, 95% em termos de valor e 52% em termos de volume foram pagamentos interbancários, sendo o remanescente constituído por pagamentos de clientes. O valor médio de um pagamento interbancário inter-Estados-Membros foi de €17 milhões e o valor médio de um pagamento de clientes inter-Estados-Membros foi de €0.8 milhões. O Quadro 12 fornece informação adicional.

Em 2003, a disponibilidade global do TARGET, ou seja, a possibilidade dos participantes utilizarem o TARGET durante o seu horário de funcionamento sem incidentes, atingiu 99.79%.

9 TARGET significa *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer* (Transferências Automáticas Trans europeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real).

Quadro 12 Tráfego de pagamentos no TARGET ¹⁾

Volume	2002	2003	Variação (%)
Global			
Total	64 519 000	66 608 000	3
Média diária	253 016	261 208	3
Doméstico			
Total	50 785 315	51 354 924	1
Média diária	199 158	201 392	1
Transfronteiras			
Total	13 733 685	15 253 076	11
Média diária	53 858	59 816	11

Valor (EUR mil milhões)	2002	2003	Variação (%)
Global			
Total	395 635	420 749	6
Média diária	1 552	1 650	6
Doméstico			
Total	271 914	283 871	4
Média diária	1 066	1 113	4
Transfronteiras			
Total	123 721	136 878	11
Média diária	485	537	11

Fonte: BCE.

1) 255 dias de funcionamento em 2002 e 2003.

O *TARGET Information System* (TIS) foi aperfeiçoado em 2003, por forma a permitir aos utilizadores do TARGET receber informação mais pormenorizada e atempada no caso de um incidente.

DISPOSIÇÕES RELATIVAS AOS PAGAMENTOS SISTEMICAMENTE IMPORTANTES NO TARGET

Em virtude do papel específico que o sistema TARGET desempenha no mercado e da cobertura do mercado alargada que proporciona, torna-se essencial ao bom funcionamento do sistema uma protecção adequada contra um vasto conjunto de ameaças. Consequentemente, as questões de segurança têm de ser devidamente equacionadas no contexto do TARGET. Desde a fase de desenvolvimento do sistema TARGET, tem sido aplicada uma metodologia para avaliar a situação de risco. Em 2003 o processo de gestão de risco existente foi substancialmente revisto. O novo Quadro de Gestão de Risco do TARGET baseia-se em padrões internacionais.

Em circunstâncias anormais, é de primordial importância que os pagamentos sistemicamente importantes, ou seja, os que poderão provocar um risco sistémico se não forem imediatamente processados, sejam efectuados sem demora. As medidas de contingência do TARGET estabelecidas foram aperfeiçoadas por forma a assegurar que tal se verifique. Em 2003, algumas simulações entre bancos centrais (envolvendo, por vezes, bancos comerciais) verificaram a funcionalidade e interfuncionalidade de todas as medidas de contingência ao longo da cadeia de processamento de pagamentos do TARGET.

Em resultado, o Eurosistema está hoje em melhor posição para assegurar que os sistemas de pagamentos e os mercados financeiros possam continuar a funcionar de forma regular em situação de crise.

OUTRAS ALTERAÇÕES

As alterações na rede de comunicações do SWIFT, como a migração SWIFTNet FIN, são obrigatórias para toda a comunidade de utilizadores. As componentes do TARGET podem efectuar as alterações ao seu próprio ritmo, mas terão de ter terminado a transição até ao final de 2004.

FACILIDADES DE LIQUIDAÇÃO NOCTURNA

Em 2003, o Eurosistema reagiu a uma movimentação do mercado no sistema de liquidação de títulos (SLT) para a liquidação de transferências de instrumentos financeiros durante a noite, nos chamados ciclos de liquidação durante a noite. Nestes ciclos de liquidação, os operadores dos SLT antecipam para a noite anterior algumas das actividades que tipicamente ocorreriam no dia útil seguinte. No entanto, a data valor destas transacções é a do dia útil seguinte. A liquidação durante a noite tem a vantagem de os participantes nos SLT poderem estar seguros da sua posição efectiva em numerário e em títulos e funcionar nessa base no início das operações diurnas.

Satisfazendo um pedido específico do mercado, o Conselho do BCE aprovou um modelo que

apoia a liquidação transfronteiras das componentes do pagamento dos ciclos de liquidação durante a noite em moeda do banco central para os participantes estabelecidos fora do país do sistema em que participam. O modelo será implementado apenas pelos BCN interessados numa base voluntária. A solução desenvolvida pelo Eurosistema assenta em garantias bilaterais entre os bancos centrais da área do euro. Estas garantias envolvem o BCN do país em que o sistema está localizado e os BCN dos participantes que estão estabelecidos fora desse país. As garantias bilaterais entre os BCN possibilitam aos participantes a utilização dos respectivos saldos das reservas dos bancos centrais no banco central do respectivo país para a liquidação durante a noite num SLT fora do respectivo país.

RELAÇÕES COM UTILIZADORES DO TARGET E OPERADORES DOS SLBTR DE OUTRAS ÁREAS MONETÁRIAS

O SEBC mantém relações estreitas com utilizadores do TARGET, por forma a assegurar que as respectivas necessidades sejam tomadas em devida consideração e recebam uma resposta adequada. Tal como nos anos anteriores, realizaram-se em 2003 reuniões regulares entre os bancos centrais da UE e os grupos nacionais de utilizadores do TARGET. Adicionalmente, realizaram-se reuniões conjuntas do Grupo de Trabalho para a Gestão do TARGET (TMWG) do SEBC e do Grupo de Trabalho sobre o TARGET (TWG) do sector bancário europeu para discutir questões operacionais do TARGET. Foram abordadas questões de estratégia no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros (COGEPS), fórum em que estão representados os órgãos de gestão dos bancos comerciais e centrais.

O Eurosistema, como operador de um dos maiores SLBTR do mundo, mantém contactos estreitos com os operadores dos SLBTR de outras áreas monetárias. As crescentes inter-relações, por exemplo devido às operações da Liquidação em Contínuo (CLS), criaram a necessidade de discussões comuns sobre questões operacionais.

2.2 TARGET2

A actual estrutura do TARGET foi decidida em 1994 e baseou-se nos princípios de harmonização e interligação mínimas das infra-estruturas existentes. Esta foi a melhor forma de assegurar que o sistema ficasse operacional desde o início da UEM. Contudo, face à crescente integração financeira dentro da área do euro e ao facto de as necessidades operacionais dos utilizadores do TARGET se tornarem ainda mais semelhantes, o sistema necessita de aperfeiçoamento.

Em 24 de Outubro de 2002, o Conselho do BCE estabeleceu os princípios que desde então orientam os preparativos para o sistema TARGET2. O novo sistema deverá (i) prestar um nível de serviços amplamente harmonizado, (ii) aplicar uma única estrutura de preços para todo o TARGET a esses serviços harmonizados e (iii) garantir a eficiência de custos. Ao mesmo tempo, os BCN permanecerão responsáveis pelas contas e relações operacionais com as instituições de crédito nos respectivos Estados-Membros. Relativamente à infra-estrutura técnica do TARGET2, os bancos centrais poderão partilhar uma plataforma técnica, a plataforma partilhada única (SSP), apoiando os serviços SLBTR que oferecem aos respectivos bancos.

O planeamento do projecto TARGET2 está dividido em três fases principais: a fase de pré-projecto, a fase de projecto e a fase de teste e simulação. O ano de 2003 foi dedicado à fase de pré-projecto, na qual se torna necessário abordar três vertentes principais de acção antes de se poder dar início ao trabalho de desenvolvimento técnico no decurso de 2004. A primeira vertente de acção consiste na definição das características e funções de base oferecidas pelo TARGET2 (por exemplo, processamento de pagamentos e serviços de liquidação, questões de interface, gestão de liquidez, serviços de informação, continuidade operacional e segurança). A segunda vertente de acção relativa a questões de custos e fixação de preços prende-se essencialmente com a

finalização de uma metodologia comum de custos para o TARGET2. A terceira vertente de acção incide sobre questões especificamente relacionadas com a SSP.

Como passo inicial da definição das características e funções de base do TARGET2, o Eurosistema emitiu uma consulta pública em Dezembro de 2002 para recolher as opiniões de toda a comunidade de utilizadores do TARGET sobre a abordagem a escolher para o TARGET2, bem como sobre o respectivo nível de serviços¹⁰. Em 14 de Julho de 2003, foi disponibilizado no *site* do BCE um resumo de todas as respostas, conjuntamente com os contributos individuais¹¹. Todos os inquiridos viram com agrado a iniciativa do Eurosistema no sentido de melhorar a funcionalidade e o desempenho do TARGET. O sector bancário também sublinhou a importância de os utilizadores serem envolvidos no projecto TARGET2.

O SEBC continuará a consultar a comunidade bancária sobre questões relevantes do TARGET2 ao longo do projecto. Adicionalmente, os contributos recebidos na consulta pública serviram de base para a determinação das características e funções do TARGET2. Os actuais preparativos também incidiram sobre o total cumprimento do futuro sistema TARGET2 dos Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes¹², adoptados como padrões mínimos pelo Conselho do BCE.

Relativamente à segunda vertente de acção, era necessário desenvolver uma metodologia comum de custos para o TARGET2 a ser aplicada por todos os bancos centrais, que servirá de base para a determinação de uma única estrutura de preços para todo o TARGET e será ainda utilizada para determinar se o requisito de recuperação de custos foi cumprido.

Quanto à terceira vertente de acção, incidindo sobre questões relacionadas com a SSP, o BCE coordenou as discussões entre os bancos

centrais interessados em participar na SSP. O Eurosistema começou a abordar questões relacionadas com a estrutura de gestão e o financiamento da SSP. O Banca d'Italia, o Banque de France e o Deutsche Bundesbank lançaram uma iniciativa conjunta para o desenvolvimento da SSP.

Para além destas três vertentes de acção, terá de ser estabelecida em 2004 uma gestão de projecto adequada para assegurar uma organização eficiente do trabalho de desenvolvimento na fase de projecto e um nível adequado de envolvimento e controlo por parte de todos os bancos centrais que tencionem participar na SSP. Os preparativos a nível do SEBC têm por objectivo iniciar as operações do TARGET2 em 2 de Janeiro de 2007. No entanto, esta data limite é muito apertada, devendo ser sujeita a uma nova análise de viabilidade num estágio mais avançado da fase de pré-projecto.

2.3 UTILIZAÇÃO DOS ACTIVOS ELEGÍVEIS ENTRE FRONTEIRAS NACIONAIS

Os activos elegíveis podem ser utilizados entre fronteiras nacionais para garantir todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema através do modelo de banco central correspondente (MBCC) ou através das ligações elegíveis entre os SLT da UE. O MBCC é disponibilizado pelo Eurosistema, enquanto as ligações elegíveis são uma solução conduzida pelo mercado.

O montante de activos de garantia transfronteiras detidos pelo Eurosistema aumentou de €234 mil milhões em Dezembro de 2002 para €305 mil milhões em Dezembro de 2003. Em geral, no final de 2003, os activos de garantia transfronteiras representaram 40% do total dos activos de garantia disponibilizados

10 "TARGET2: princípios e estrutura", BCE, Dezembro de 2002.

11 "Resumo dos comentários recebidos sobre o TARGET2 – princípios e estrutura", BCE, Julho de 2003.

12 Relatório do Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidação sobre "Core Principles for Systemically Important Payment Systems" (Princípios Básicos para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes), BIS, Janeiro de 2001.

pelo Eurosistema, o que constitui uma indicação clara da crescente integração nos mercados financeiros na área do euro. Em resultado deste processo, as contrapartes estão cada vez mais inclinadas para deter na respectiva carteira títulos localizados noutra país da área do euro.

O MODELO DE BANCO CENTRAL CORRESPONDENTE

O MBCC continua a ser o principal canal para a transferência de activos de garantia transfronteiras, tendo sido mais aperfeiçoado. As contrapartes do Eurosistema podem utilizar

Caixa 8

MELHORES PRÁTICAS PARA OS PARTICIPANTES NO MERCADO ENVOLVIDOS NAS OPERAÇÕES MBCC, ACORDADAS PELA FEDERAÇÃO BANCÁRIA EUROPEIA, PELO GRUPO EUROPEU DAS CAIXAS ECONÓMICAS E PELA ASSOCIAÇÃO EUROPEIA DE BANCOS COOPERATIVOS

1. Os bancos de custódia deverão assegurar que os respectivos clientes sejam informados das respectivas regras/procedimentos para as instruções relacionadas com o MBCC. Estas regras/procedimentos deverão basear-se, tanto quanto possível, nas práticas de mercado locais oficiais. Os clientes deverão obedecer a estas regras/procedimentos para assegurar um processamento rápido e eficiente das respectivas instruções.
2. Sempre que possível, o processamento das instruções do MBCC deverão assentar em procedimentos automáticos. A este respeito, os canais de comunicação electrónica entre os bancos de custódia e os respectivos clientes deverão ser utilizados tanto quanto possível e as instruções deverão basear-se em padrões ISO 15022.
3. Em circunstâncias normais, e numa base de melhor esforço, os bancos de custódia deverão apresentar as instruções relacionadas com o MBCC dos respectivos clientes ao SLT local no prazo de 30 minutos a partir da sua recepção, desde que as instruções estejam completas e correctas e que o cliente tenha os títulos a serem entregues.
4. Os prazos limite dos bancos de custódia para o processamento no mesmo dia das instruções dos respectivos clientes relacionadas com o MBCC serão 30 minutos antes do prazo limite do SLT local relevante (ver quadros dos países regularmente actualizados no *site* do BCE em <http://www.ecb.int>). No entanto, como boa prática, os clientes são encorajados a apresentar as respectivas instruções bastante tempo antes do prazo limite do banco de custódia, por forma a evitar a formação de filas de instruções e para dar aos bancos de custódia tempo suficiente para reagir a enganos ou problemas imprevistos.
5. Os participantes no mercado deverão assegurar que a informação esteja prontamente disponível para os respectivos clientes para lhes permitir acompanhar a situação das respectivas instruções do MBCC.
6. Os bancos de custódia deverão acordar com os respectivos clientes soluções para reconhecer e dar prioridade (quando necessário) a instruções relacionadas com o MBCC. Estas soluções deverão basear-se nos padrões ISO 15022 quando disponíveis.
7. Desde que haja possibilidade de os bancos de custódia reconhecerem as instruções do MBCC como tal, deverão informar os clientes, numa base de melhor esforço, de problemas de liquidação no prazo de 15 minutos após a sua descoberta.

activos elegíveis numa base transfronteiras, ou seja, podem obter fundos do BCN do país em que se encontram estabelecidas, utilizando activos localizados noutra país da área do euro¹³. O MBCC representou 34% do total dos activos de garantia fornecidos pelo Eurosistema. Os activos detidos em custódia através do MBCC aumentaram de €195 mil milhões no final de 2002 para €259 mil milhões no final de 2003.

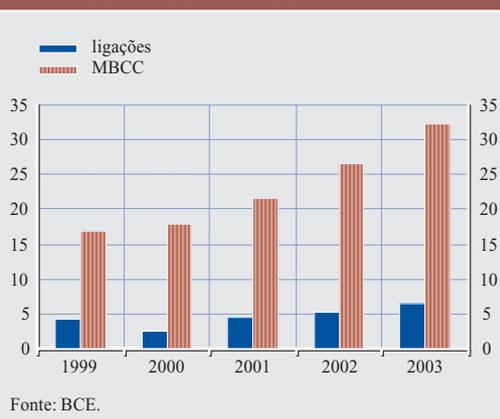
Por forma a melhorar o nível de serviços prestados pelo CCBM, no final de 2002 o Conselho do BCE decidiu que os BCN, a partir de Janeiro de 2004, deverão efectuar procedimentos do MBCC internos no prazo de uma hora, desde que as contrapartes (e os respectivos bancos de custódia) apresentem as respectivas instruções correctamente. Contudo, será tolerado um desvio deste referencial de uma hora em determinadas circunstâncias, por exemplo, em dias de grande tráfego.

Uma vez que os bancos de custódia desempenham frequentemente um papel importante na cadeia de processamento de operações do MBCC entregando o activo de garantia em nome da contraparte, as principais associações europeias do sector do crédito (Federação Bancária Europeia, Grupo Europeu das Caixas Económicas e Associação Europeia de Bancos Cooperativos) estabeleceram as “melhores práticas” para os bancos de custódia envolvidos nas transacções do MBCC. Estes deverão disponibilizar aos participantes no mercado as orientações para a optimização da eficiência do CCBM. As melhores práticas, apresentadas na Caixa 8, são aplicáveis desde Janeiro de 2004.

LIGAÇÕES ELEGÍVEIS ENTRE OS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS NACIONAIS

Os SLT nacionais podem estar ligados através de acordos contratuais e operacionais para permitir a transferência transfronteiras de activos entre os sistemas¹⁴. Uma vez transferidos através dessas ligações para outro SLT, os títulos podem ser utilizados através dos procedimentos locais como qualquer activo

Gráfico 31 Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema



de garantia nacional. Actualmente, estão disponíveis 66 ligações para as contrapartes, das quais apenas um número limitado são activamente utilizadas. Além disso, estas ligações cobrem apenas parte da área do euro, não tendo sido apresentadas em 2003 quaisquer ligações novas para avaliação. Os activos de garantia detidos através das ligações aumentaram de €38 mil milhões em Dezembro de 2002 para €46 mil milhões em Dezembro de 2003, mas representaram apenas 6% do total dos activos de garantia, transfronteiras e nacionais, detidos pelo Eurosistema.

¹³ Para mais pormenores, ver o Capítulo 6.6.1 de “A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, BCE, Fevereiro de 2004.

¹⁴ Para mais pormenores, ver o Capítulo 6.6.2 de “A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, BCE, Fevereiro de 2004.

3 NOTAS E MOEDAS

3.1 A CIRCULAÇÃO DE NOTAS E MOEDAS DE EUROS E O PROCESSAMENTO DA MOEDA

PROCURA DE NOTAS E MOEDAS DE EUROS

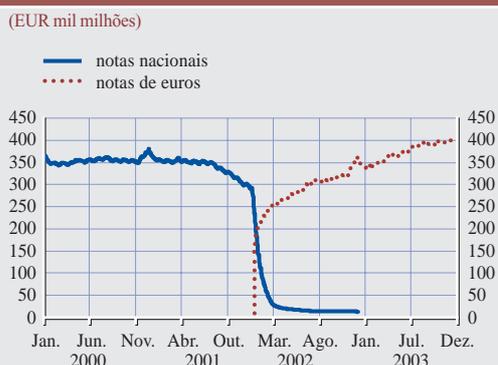
O aumento substancial da circulação de notas de euros observado ao longo de 2002, após o período inicial de transição para o euro fiduciário, manteve-se em 2003. Entre Janeiro e Dezembro de 2003, o valor das notas de euros em circulação aumentou 21.7%, passando de €358.5 mil milhões para €436.2 mil milhões. Apenas em Janeiro de 2003 se registou uma redução acentuada de 5.3% do valor das notas de euros em circulação, em comparação com Dezembro de 2002, devido às reduzidas necessidades de numerário por parte dos agentes económicos, após a viragem do ano, de acordo com o ciclo anual normal. Em Fevereiro, o valor das notas de euros em circulação subiu de novo, aumentando constantemente a uma taxa de crescimento mensal média de cerca de 2.1% durante o resto do ano. O aumento da procura de notas de euros é o resultado da sua crescente utilização quer como reserva de valor quer como moeda paralela em países fora da área do euro. As análises estatísticas revelaram que no final de Dezembro de 2003 cerca de 9% do valor de notas de euros em circulação era detido por não residentes na área do euro.

O número de notas de euros em circulação registou também um crescimento significativo

de 10.1% em 2003. Após uma queda de 8.6% de 8.2 mil milhões para 7.5 mil milhões de notas em Janeiro de 2003, o número aumentou moderadamente ao longo do ano, com picos sazonais em torno do Verão e perto do final do ano, altura em que atingiu um nível de 9.0 mil milhões de notas. O Gráfico 32 mostra a evolução das notas nacionais e das notas de euros em circulação em termos de valor, entre 2000 e 2003, enquanto o Gráfico 33 mostra a evolução em termos de volume em 2002 e 2003.

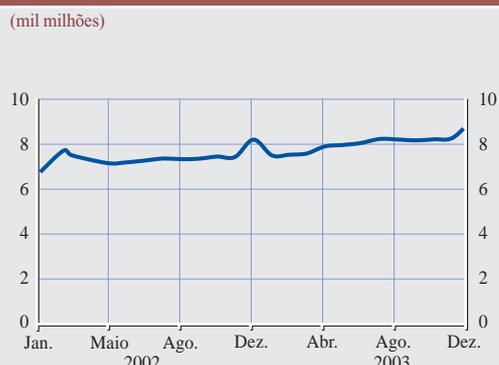
Não se verificaram alterações significativas entre as denominações individuais de notas em 2003, como se pode observar no Gráfico 34. Uma análise mais pormenorizada da evolução das taxas de crescimento anuais das denominações individuais revela um crescimento significativo das denominações mais elevadas. O crescimento da emissão de notas de €500 foi o mais forte, tendo o número em circulação aumentado de 167 milhões para 238 milhões em 2003, uma taxa de crescimento anual de 42.5%. O número de notas de €50, €100 e €200 em circulação aumentou também significativamente, com taxas de crescimento anuais de 19.0%, 20.3% e 12.1%, respectivamente, enquanto o aumento das notas de menor denominação foi moderado: 2.3% para as notas de €5, 2.5% para as notas de €10 e 4.0% para as notas de €20.

Gráfico 32 Valor total de notas em circulação entre 2000 e 2003



Fonte: BCE.

Gráfico 33 Número total de notas de euros em circulação entre 2002 e 2003



Fonte: BCE.

Gráfico 34 Número de notas de euros em circulação entre 2002 e 2003

(milhões)



Fonte: BCE.

A partir de Janeiro de 2003, registou-se uma recuperação duradoura da procura de moedas de euros em todos os países da área do euro, o que resultou num aumento de 13.7% do valor das moedas em circulação, de €12.4 mil milhões para €14.1 mil milhões em Dezembro de 2003. O número de moedas em circulação aumentou 9.1 mil milhões ao longo do ano, passando de 39.9 mil milhões para 49.0 mil milhões de moedas no final de 2003. O aumento significativo deveu-se principalmente à maior procura de moedas de baixa denominação, ou seja, moedas de 1 cêntimo, 2 cêntimos e 5 cêntimos, que representaram mais de dois terços deste aumento. Tal pode ser explicado pelo entesouramento e por taxas de perda relativamente elevadas destas denominações.

PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

As notas recolhidas pelos BCN são integralmente autenticadas e a sua qualidade é verificada através de máquinas de processamento de notas sofisticadas, por forma a estabelecer se estão aptas para nova utilização. Entre Janeiro e Dezembro de 2003, o número de notas de euros que cruzaram os balcões dos BCN ascendeu a 57.8 mil milhões, com um valor facial de €1 744 mil milhões, e consistia em 28.5 mil milhões de notas depositadas e 29.3 mil milhões de notas levantadas por instituições

de crédito e outros clientes. Foi necessário destruir cerca de 2.7 mil milhões de notas, que não se encontravam em condições adequadas para nova utilização. Esta proporção está, em geral, de acordo com a experiência adquirida pelos BCN com as notas das moedas nacionais que compõem o euro, depois de um período idêntico após o seu lançamento.

3.2 EVOLUÇÃO DAS FALSIFICAÇÕES DE NOTAS DE EUROS E DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

NOTAS DE EUROS FALSAS

Em 2002, quando as notas de euros eram novas, o nível de contrafacção era excepcionalmente baixo. Tal deveu-se, em parte, aos sofisticados elementos de segurança das notas de euros, mas também ao facto de os falsificadores terem tido ainda pouco tempo para se ajustarem às novas notas. Em 2003, o segundo ano de utilização do euro, o número de falsificações detectadas foi inevitavelmente mais elevado do que no ano anterior. O número total de falsificações recebidas pelos Centros Nacionais de Análise (CNA)¹⁵ ao longo de 2003 foi de 551 287. O euro continua a ser uma moeda bem protegida.

¹⁵ Centros estabelecidos em cada Estado-Membro da UE para a análise inicial de contrafacções de notas de euros a nível nacional.

No entanto, a tecnologia de reprodução disponível aos falsificadores está melhorando e a tornar-se menos dispendiosa ao longo do tempo. Além disso, o euro é uma moeda internacional amplamente utilizada, o que a torna mais susceptível a contrafacção. No geral, a taxa de contrafacção não revelou um aumento estável em 2003, mas verificaram-se algumas flutuações sazonais que coincidiram com períodos de elevada circulação de notas genuínas, nomeadamente nas épocas do Natal e das férias de Verão.

A distribuição de contrafacções entre denominações é a seguinte:

	€5	€10	€20	€50
Quantidade	2 733	5 476	152 061	321 623
Percentagem	0.5	1.0	27.6	58.3

	€100	€200	€500	Total
Quantidade	53 668	14 776	950	551 286
Percentagem	9.7	2.7	0.2	100.0

Muito embora a nota de €50 continue a ser o alvo preferido dos falsificadores, em comparação com o ano transacto, verificou-se uma transferência da nota de €50 para a de €20.

Os meios de comunicação social despertaram a atenção para a existência de falsificações de elevada qualidade, mas o número de tais falsificações é extremamente pequeno e o teste de “toque-aspecto-inclinação” para as contrafacções continua a ser suficiente para detectar quase todos os casos.

DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

Para além dos acordos de cooperação concluídos com a Europol durante o ano 2002, o BCE celebrou acordos idênticos em 2003 com a Interpol e com diversos bancos centrais de países aderentes. O BCE e os BCN têm estado também activos na formação de profissionais envolvidos no tratamento de numerário, quer dentro quer fora da UE, no reconhecimento e processamento de notas falsas.

O Centro de Análise de Contrafacções do BCE e os CNA colaboram com a polícia no combate à contrafacção. Os técnicos dos CNA fornecem às autoridades, quando solicitado, aconselhamento especializado e relatórios técnicos.

Além disso, o Eurosistema aumentou o seu contributo para a cooperação mundial em matéria de dissuasão da contrafacção, sob os auspícios dos governadores do G10. O BCE desenvolveu uma estrutura de apoio técnico intitulada “Centro Internacional de Dissuasão de Contrafacção” (CIDC) destinada à comunidade internacional. O CIDC actualiza a análise de ameaças através de uma avaliação contínua dos novos equipamentos de reprodução e sistemas de dissuasão de contrafacção.

ASSEGURAR A INTEGRIDADE DAS NOTAS DE EUROS NO FUTURO

Os elementos de segurança “envelhecem” a partir do momento da emissão. À medida que aumenta o conhecimento dos falsificadores quanto a um elemento de segurança inicialmente seguro, aumenta também o risco de esse elemento ser reproduzido. O euro, tal como outras moedas mundiais, viveu este fenómeno após o seu lançamento e cada vez mais ao longo de 2003. Esta ameaça aumenta à medida que outras autoridades de concepção de notas adoptarem o euro como padrão técnico e decidirem adoptar elementos de segurança idênticos. Por conseguinte, a investigação e desenvolvimento (I&D) de novos elementos de segurança desempenham um papel importante na garantia da integridade das notas de euros no futuro. Na busca de novos elementos de segurança que representem uma alteração paradigmática a longo prazo, o Eurosistema desenvolveu uma metodologia para avaliar e financiar propostas de I&D na base mais alargada possível. A investigação de novos elementos de segurança é complementada por programas de desenvolvimento que estabelecem uma ligação entre a investigação e a produção.

3.3 EMISSÃO E PRODUÇÃO DE NOTAS

O PAPEL DO EUROSISTEMA NO CICLO DO NUMERÁRIO

O Conselho do BCE tem sublinhado, em diversas ocasiões, a importância das condições de igualdade nos serviços relacionados com numerário. Diversas medidas foram já tomadas, tendo em vista contribuir para um contexto de concorrência justa. Em 2002, foi adoptada uma política comum de comissões do Eurosistema para as transacções em numerário de clientes profissionais nos balcões dos BCN, tendo sido também definida uma abordagem comum ao horário de funcionamento e regras de débito/crédito para os serviços relacionados com numerário aos balcões dos BCN. Além disso, foram publicados termos de referência para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento¹⁶ na área do euro. Em 2003, foi estabelecido um procedimento comum para testar as referidas máquinas. Os testes realizados de acordo com este procedimento comum em qualquer BCN da área do euro são válidos em todos os países da área do euro. Os procedimentos de teste estabelecem um padrão elevado para estas máquinas, relacionado com a retenção de notas falsas/suspeitas e com a separação de notas impróprias, contribuindo para a elevada qualidade das notas em circulação. Foi também prestada a devida atenção à viabilidade e às capacidades técnicas destas máquinas. Diversos fabricantes completaram já estes testes com êxito, contribuindo assim para padrões elevados de processamento e reciclagem de notas. Para além das medidas já adoptadas, o Eurosistema continua a debater outros aspectos do ciclo do numerário com o objectivo de assegurar o fornecimento regular e eficiente de numerário e de manter a integridade das notas de euros.

O BCE e a Comissão Europeia organizaram em conjunto reuniões bianuais nas quais são debatidas questões de interesse relacionadas com a utilização de numerário. Entre os participantes encontram-se representantes do sector bancário, consumidores e grupos retalhistas, bem como da indústria de máquinas

de venda automática e do sector de transporte de valores. O BCE participa também, na qualidade de observador, no Grupo de Trabalho de Moeda sob a responsabilidade do Conselho de Pagamentos Europeu, estabelecido pelas Associações do Sector do Crédito Europeu e pelos principais bancos.

ACORDOS DE PRODUÇÃO E PRODUÇÃO DE NOTAS NO FUTURO

Em Abril de 2001, o Conselho do BCE decidiu que, nos anos seguintes, a produção de notas de euros seria realizada de acordo com um cenário de produção descentralizado com acordos de produção. Tal significa que cada BCN da área do euro é responsável por um pequeno número de denominações, atribuído através de acordos de produção como uma percentagem do fornecimento total de notas. O Quadro 13 apresenta uma visão geral da distribuição da produção de notas aos BCN, de acordo com este modelo.

As necessidades totais de produção para 2003 atingiram 3.1 mil milhões de notas (4.8 mil milhões em 2002).

Foram realizados trabalhos significativos com o objectivo de desenvolver uma política de acordos de produção de notas no futuro. O Conselho do BCE levou a cabo uma análise

¹⁶ Estas máquinas são unidades isoladas operadas pelo cliente, que têm capacidade para receber, processar e redistribuir notas.

Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euros em 2003

Denominação	Quantidade (milhões de notas)	BCN responsáveis pela produção
€5	110	FR
€10	999.1	DE, GR, IE, AT
€20	1 071.1	FR, ES, NL, PT, DE
€50	657	IT, BE, ES, NL
€100	122	IT, FI
€200	133	DE, LU
€500	0 ¹⁾	
Total	3 092.2	

Fonte: BCE.

1) Os *stocks* logísticos de notas de €500 resultantes da produção de lançamento foram considerados suficientes para cobrir as necessidades de 2003.

aprofundada destinada a avaliar se poderiam ser aplicados procedimentos de concurso público a médio prazo nos contratos de fornecimento de matérias-primas e de produção de notas de euros. O Conselho do BCE decidiu que será plenamente adoptada uma abordagem concorrencial comum do Eurosistema com concursos públicos, o mais tardar até 2012. Os BCN que disponham de uma fábrica de notas interna/pública poderão decidir não aderir a esta abordagem comum.

APOIO À PRODUÇÃO DE MOEDAS DE EUROS

Os Estados-Membros são responsáveis pela produção de moedas de euros. O BCE continua a actuar como avaliador independente da qualidade das moedas cunhadas, o que inclui o apoio continuado e a manutenção de um sistema de gestão de qualidade comum em todas as casas da moeda que produzem moedas de euros. A produção de moedas em 2003 foi de 4.8 mil milhões (6.2 mil milhões em 2002).

SEGUNDA SÉRIE DE NOTAS DE EUROS

O principal objectivo da actualização dos desenhos das notas é acompanhar o desenvolvimento técnico, por forma a assegurar que as notas tenham um nível de protecção continuamente elevado contra a falsificação, embora contendo elementos de segurança que o público possa reconhecer. As autoridades responsáveis pela emissão de notas tenderão portanto a actualizar gradualmente as notas após alguns anos de circulação. De acordo com esta prática, o BCE iniciou o planeamento de uma segunda série de notas de euros, que demorará vários anos a produzir e emitir.

Não foi ainda definida uma data de emissão para a segunda série de notas de euros, mas espera-se que isso ocorra quase no final da presente década. As notas serão emitidas denominação a denominação, com determinados intervalos entre as datas de emissão, de tal forma que decorrerão alguns anos até que todas as denominações tenham sido introduzidas. O desenho da segunda série terá por base o tema “épocas e estilos” da série actual, a fim de assinalar a continuidade.

NOTAS DE DENOMINAÇÕES MUITO BAIXAS

Desde a conclusão da transição para o euro fiduciário, foram feitas sugestões de que seria útil introduzir notas de denominações muito baixas, ou seja, notas de €1 e/ou €2. Argumentou-se que em alguns países a população estava habituada a lidar com notas de muito baixa denominação nas suas anteriores moedas, tendo tido alguma dificuldade de adaptação à separação moeda/nota comparativamente elevada entre a moeda de €2 e a nota de €5. Os consumidores tendem a associar moedas a valores baixos.

O Conselho do BCE concordou em reavaliar a possível emissão de notas de denominação muito baixa no Outono de 2004, quando se tiver adquirido mais experiência quanto à utilização das notas e moedas de euros, quer dentro quer fora da área do euro.

4 ESTATÍSTICAS NOVAS E APERFEIÇOADAS

O BCE, coadjuvado pelos BCN, recolhe um amplo conjunto de estatísticas que permitem ao SEBC cumprir as suas atribuições. À semelhança de anos anteriores, a disponibilização de estatísticas decorreu sem problemas em 2003. Porém, o BCE e os BCN consideram que ainda são necessárias novas melhorias das estatísticas.

Em 2003, foram envidados vários esforços no sentido de melhorar a disponibilidade e a qualidade das estatísticas para a área do euro, procurando ao mesmo tempo minimizar o esforço de prestação de informação das entidades inquiridas. Foram também alcançados alguns progressos no que se refere às estatísticas que são utilizadas intensivamente pelo BCE e que são recolhidas e compiladas pela Comissão Europeia (Eurostat) e os institutos nacionais de estatística (INE).

4.1 NOVAS ESTATÍSTICAS

Em Dezembro de 2003, o BCE publicou novas estatísticas harmonizadas sobre taxas de juro das instituições financeiras monetárias (IFM). Estas novas estatísticas cobrem 45 indicadores das taxas de juro da área do euro aplicadas por IFM aos seus depósitos e empréstimos face às famílias e sociedades não financeiras (ver também a Secção 2.1 do Capítulo 1). As estatísticas de taxa de juro mensais cobrem quer os saldos quer as novas operações. Fornecem uma visão abrangente e harmonizada do nível das taxas de juro aplicadas por IFM, o modo como variam ao longo do tempo e os montantes das operações associados a estas taxas. Os requisitos para as estatísticas das taxas de juro das IFM encontram-se estabelecidos no Regulamento BCE/2001/18. Todas as informações, incluindo o manual relativo às taxas de juro das IFM e as notas metodológicas, estão disponíveis no *site* do BCE.

Desde Setembro de 2003, o BCE tem vindo a publicar pormenores adicionais sobre os agregados monetários e as suas contrapartidas. As estimativas corrigidas de sazonalidade

cobrem agora o total do balanço consolidado do sector das IFM. Além disso, a frequência dos dados relativamente à desagregação por sector de depósitos, empréstimos e detenções de títulos foi aumentada, passando de trimestral a mensal. As reavaliações de rubricas seleccionadas do balanço das IFM, por exemplo, amortizações globais/parciais de empréstimos, utilizadas no cálculo da contrapartida de crédito dos agregados monetários estão agora disponíveis separadamente numa base harmonizada.

Na sequência da adopção da Orientação BCE/2002/7 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais em 2002, foram disponibilizados ao BCE dados suplementares sobre as transacções e os balanços de sociedades de seguros e fundos de pensões desde Fevereiro de 2003.

Na área das estatísticas sobre o sector financeiro não monetário excepto sociedades de seguros e fundos de pensões, os dados sobre balanços dos fundos de investimento, incluindo uma desagregação pormenorizada por tipo, foram publicados pela primeira vez em Janeiro de 2003. Estas estatísticas trimestrais são compiladas com base em dados actualmente disponíveis a nível nacional e que ainda não estão totalmente harmonizados em toda a área do euro. Além disso, desde Janeiro de 2003 têm vindo a ser disponibilizados os dados mensais relativos a acções cotadas emitidas por residentes na área do euro, desagregados por sector emitente. Um método aperfeiçoado para o cálculo das taxas de crescimento dos títulos de dívida também tem vindo a ser utilizado desde Janeiro de 2003.

No que se refere às estatísticas da área do euro compiladas pelo Eurostat, as novas estatísticas mais importantes consistiram na primeira publicação das estimativas provisórias do PIB, com base num subconjunto de países que produziram estimativas preliminares, e em estatísticas sobre novas encomendas do sector da indústria.

Como parte da maior integração das estatísticas, o BCE publicou pela primeira vez em Junho de 2003 a apresentação monetária da balança de pagamentos. A apresentação monetária fornece uma ligação importante entre as transacções nas contrapartidas externas do M3 e as transacções pelo sector financeiro não monetário na balança de pagamentos. Dado que as variações dos activos externos líquidos do sector das IFM reflectem em larga medida as transacções externas dos residentes na área do euro do sector financeiro não monetário, esta nova apresentação melhora a consistência entre os dados monetários e os dados da balança de pagamentos. Neste contexto, a recolha de informações separadas sobre empréstimos e depósitos na rubrica outro investimento também tornará mais fácil acompanhar a evolução dos activos líquidos detidos no exterior pelo sector das instituições financeiras não monetárias.

4.2 A ESTRATÉGIA DE MÉDIO PRAZO PARA AS ESTATÍSTICAS

Em 2003, o trabalho estatístico do BCE seguiu uma estratégia de médio prazo no sentido de melhorar as estatísticas e a sua integração e disseminação. Os principais elementos desta estratégia consistem em:

- Preparar e incluir os dados sobre os países aderentes, primeiro enquanto membros da UE e no futuro como membros da área do euro.
- Criar um sistema integrado de contas financeiras e não financeiras trimestrais para a área do euro e melhorar a coerência conceptual e numérica dos dados utilizados para a análise económica e monetária. O sistema trimestral de contas será compilado para o conjunto da economia da área do euro e para vários sectores institucionais.
- Alargar as estatísticas do BCE. Tal inclui uma base de dados de títulos centralizada e uma base de dados sobre mercados financeiros para a área do euro, que

suportará a produção de estatísticas consistentes e rigorosas sobre os mercados de títulos e os mercados financeiros. A base de dados de títulos centralizada também ajudará a produzir valores mais rigorosos relativamente à carteira de investimento nas estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional.

- Alargar o enquadramento estatístico para o acompanhamento e análise da estabilidade financeira.
- Acompanhar e responder às inovações financeiras e outros desenvolvimentos com aplicações potencialmente importantes para as estatísticas, tais como as novas Normas Internacionais de Contabilidade e o Acordo de Capital de Basileia.
- Melhorar a disseminação de estatísticas.
- Promover dados económicos actualizados e de elevada qualidade para a área do euro, compilados pelo Eurostat com base nos contributos dos INE, por exemplo, através da aplicação do princípio “prioridade à Europa” que encoraja os INE a dar prioridade ao seu contributo para dados a nível da área do euro, em particular os Principais Indicadores Económicos Europeus, e a uma melhor coordenação de, por exemplo, calendários de publicação e políticas de revisão.
- Participar activamente em fóruns internacionais de fixação de padrões, com o objectivo de conseguir uma maior consistência nos dados básicos nos diferentes tipos de estatísticas recolhidas nas empresas.

De modo a melhorar a disseminação de estatísticas, desde Agosto de 2003 o BCE tem vindo a publicar um *Statistics Pocket Book* mensal, que disponibiliza as estatísticas mais importantes e actualizadas sobre a área do euro num formato prático.

4.3 MELHORIAS NO ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL E JURÍDICO DAS ESTATÍSTICAS

O BCE, em conjunto com os BCN e em cooperação com outras instituições europeias e internacionais, também envida esforços no sentido de reforçar o enquadramento jurídico e institucional para a recolha, compilação e disseminação de estatísticas.

O BCE actualizou a Orientação relativa a determinados requisitos de informação estatística do BCE e aos procedimentos de reporte de estatísticas monetárias e bancárias pelos BCN (publicada como Orientação BCE/2003/2). O BCE também actualizou o Regulamento relativo à disponibilização de estatísticas do balanço das IFM (publicada como Orientação BCE/2001/13) no sentido de cobrir determinadas posições face aos países aderentes e às suas moedas a partir da sua adesão, em 1 de Maio de 2004. Além disso, em Maio de 2003 foi publicada (como Orientação BCE/2003/7) uma actualização da Orientação relativa às estatísticas de balança de pagamentos e posição de investimento internacional. Esta actualização melhorará estas estatísticas a nível da área do euro ao disponibilizar, nomeadamente, uma desagregação geográfica e por sector mais pormenorizada dos fluxos da BdP e dos saldos da p.i.i.

No que se refere ao enquadramento institucional, em Março de 2003 o BCE e a Comissão Europeia (Eurostat) assinaram um Memorando de Acordo actualizado sobre as estatísticas económicas e financeiras, que estabelece as responsabilidades das duas instituições e a cooperação entre elas, sem prejuízo das disposições legais definidas no artigo 285.º do Tratado e no artigo 5.º dos Estatutos do SEBC. O BCE continua a ser o principal responsável pela estatísticas monetárias e bancárias, incluindo as estatísticas dos mercados financeiros, enquanto a Comissão Europeia continua a ser a principal responsável pelas estatísticas económicas gerais. As responsabilidades pelas estatísticas da balança

de pagamentos continuam a ser partilhadas. O BCE também é o principal responsável pelas estatísticas das reservas internacionais, das taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro, e das contas financeiras trimestrais para a área do euro. As contas anuais por sector institucional para os Estados-Membros continuam a ser principalmente da responsabilidade da Comissão Europeia, enquanto o desenvolvimento de contas não financeiras trimestrais para os sectores institucionais e a infra-estrutura estatística, tal como correcção de sazonalidade e padrões para a transmissão, são uma responsabilidade partilhada.

Além disso, em 2003 um Grupo de Trabalho conjunto do BCE e da Comissão Europeia (Eurostat) identificou elementos que foram muito relevantes para a qualidade das estatísticas da balança de pagamentos e desenvolveu indicadores quantitativos para acompanhamento da qualidade. Estes indicadores quantitativos para a área do euro serão incluídos numa avaliação global da qualidade e publicados em relatórios de qualidade anuais. Por último, o BCE e a Comissão Europeia (Eurostat) cooperaram de perto na preparação de uma lista de Principais Indicadores Económicos Europeus mensais e trimestrais que deverá ser disponibilizada para a área do euro muito mais cedo do que presentemente, com base em contributos mais atempados dos Estados-Membros.

5 ESTUDOS ECONÓMICOS

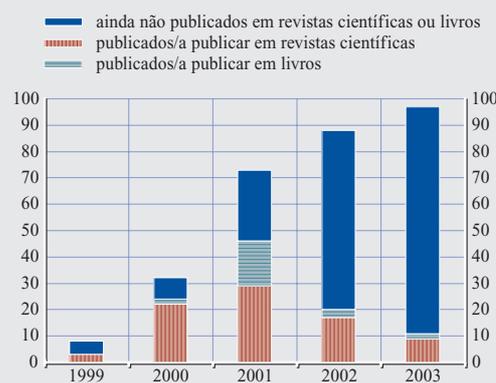
O objectivo dos estudos económicos no BCE é fornecer uma forte base conceptual e empírica para o processo de decisão de política e melhor comunicar a política aos mercados e ao público. Os estudos de elevada qualidade são essenciais para assegurar que o BCE possui os meios necessários para enfrentar os desafios sem precedentes associados à condução da política monetária única para um grupo de países soberanos. A tarefa mais importante dos estudos económicos a nível do Eurosistema é aumentar o conhecimento do funcionamento da economia da área do euro e, mais especificamente, fornecer modelos, ferramentas e análises relevantes para a condução da política monetária e para o cumprimento de outras atribuições do Eurosistema. Um exemplo desta orientação de política é o seu papel na avaliação da estratégia de política monetária do BCE, em que diversos estudos de base serviram de contributo para a avaliação do Conselho do BCE (ver Caixa 1).

5.1 ASSUNTOS DE ESTUDO

A agenda dos estudos para 2003 pode ser desagregada em seis áreas: estratégia, regras e indicadores de política monetária; transmissão da política monetária; mercados e instituições financeiras; economia e finanças internacionais; modelos macroeconómicos da área do euro; e questões económicas e estruturais gerais. Na sua maioria, os estudos são primeiramente apresentados na série de Documentos de Trabalho do BCE e – de uma forma mais limitada – na série de Documentos Ocasionais do BCE, bem como em conferências e encontros de trabalho, antes de serem publicados em revistas ou livros académicos¹⁷.

O Gráfico 35 mostra o volume crescente de estudos produzidos desde 1999 e o elevado número de documentos já publicados ou a serem brevemente publicados em revistas ou livros académicos¹⁸. O Gráfico 36 ilustra o domínio de incidência dos estudos de política no BCE. Classifica os Documentos de Trabalho do BCE por assunto, utilizando os tipos de classificação

Gráfico 35 Publicação de Documentos de Trabalho do BCE



Fonte: BCE.

do *Journal of Economic Literature*. A “Macroeconomia e economia monetária” é o assunto mais comum da série, seguido de “métodos matemáticos e quantitativos”, “economia financeira” e “economia internacional”.

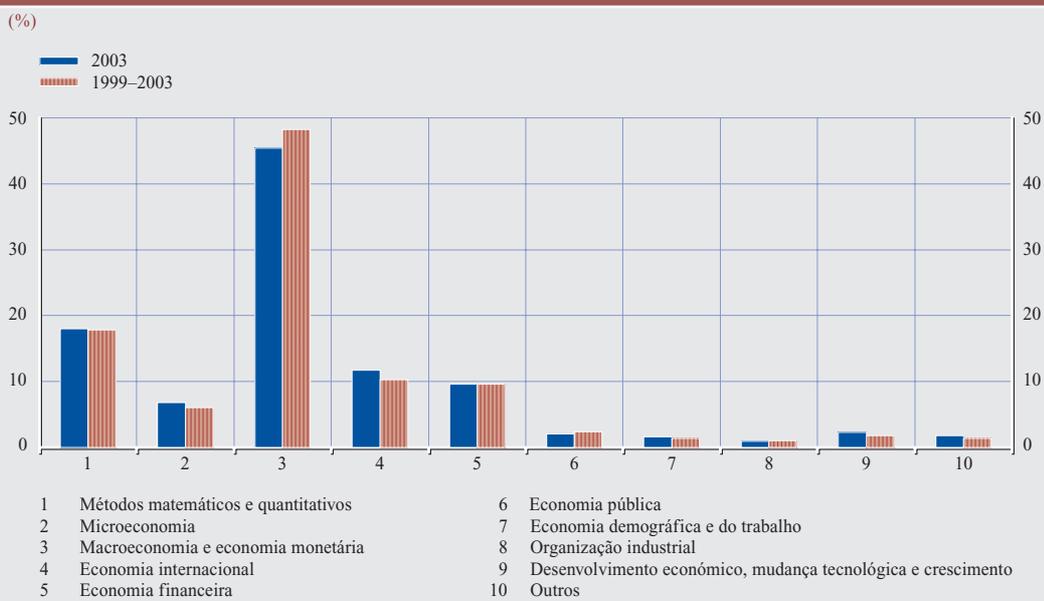
5.2 REDES DE INVESTIGAÇÃO

Em muitos aspectos, os estudos do BCE são realizados num contexto de redes organizadas, consistindo em grupos de investigadores envolvidos conjuntamente em projectos alargados, de múltiplas finalidades. Podem incluir economistas do BCE, dos BCN da área do euro, de outros bancos centrais e de organizações de política e académicos. O BCE participa, coordena e dá apoio a nível da organização, individualmente ou juntamente com outras instituições. Em 2003 estas redes de

17 Para algumas estatísticas descritivas no âmbito dos estudos produzidos no BCE, ver V. Gaspar e J. L. Vega, “Research at a policy making institution: launching research at the ECB”, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, vol. 138, número 4, 2002, pp. 359-376.

18 A série de Documentos de Trabalho do BCE inclui trabalhos de investigação de técnicos e visitantes do BCE. Os documentos de investigadores não associados ao BCE podem também ser divulgados nesta série, na medida em que foram produzidos no contexto de iniciativas de investigação lideradas pelo BCE e/ou apresentados em conferências/encontros de trabalho de investigação organizados pelo BCE.

Gráfico 36 Série de Documentos de Trabalho do BCE: classificação do *Journal of Economic Literature*



Fonte: BCE.

investigação foram particularmente activas: por exemplo, o BCE realizou estudos sobre mercados de capitais e integração financeira na Europa, juntamente com o Centro de Estudos Financeiros da Universidade Johann Wolfgang Goethe em Frankfurt (ver Caixa 10).

Um projecto importante concluído em 2003 foi o *Eurosystem Monetary Transmission Network* (Rede sobre a Transmissão Monetária do Eurosistema). Lançado em 1999 pelo BCE e BCN da área do euro, investigou a forma como a política monetária única afecta a economia da área do euro. O projecto recolheu informação abrangente sobre o mecanismo de transmissão. Os participantes realizaram estudos aprofundados utilizando dados macroeconómicos e microeconómicos, com especial incidência sobre o comportamento de investimento das empresas e o papel dos bancos no processo de transmissão. Também incluiu uma comparação entre o mecanismo de transmissão na área do euro e nos Estados Unidos. Este projecto deu origem a diversos artigos em revistas e documentos de trabalho, tendo sido publicado um livro com os

resultados completos em Novembro de 2003¹⁹. Embora a rede tenha realizado a maioria dos estudos com base em dados referentes ao período anterior à introdução do euro, alguma informação complementar foi alargada em 2003, de modo a abranger o período desde 1999.

Em 2003, para se ganhar uma melhor compreensão da dinâmica da inflação na área do euro e nos países que a compõem, foi criada uma *Eurosystem Inflation Persistence Network* (Rede sobre a Persistência da Inflação do Eurosistema), que reuniu investigadores do BCE e de todos os BCN da área do euro. Está a ser utilizado um vasto conjunto de dados para estudar o fenómeno, incluindo dados individuais e por sector sobre preços no consumidor e no produtor, taxas de inflação macroeconómicas e resultados de inquéritos. Prevê-se que haja resultados em 2004 e 2005.

A *Euro Area Business-Cycle Network* (Rede sobre o Ciclo Económico da Área do Euro),

19 I. Angeloni, A. Kashyap e B. Mojon (ed.), *Monetary policy transmission in the euro area*. Cambridge University Press, 2003.

organizada em colaboração com o *Centre for Economic Policy Research* (Centro de Estudos de Política Económica), proporciona um fórum para o estudo do ciclo económico da área do euro. Reúne investigadores dos meios académicos, de bancos centrais e de outras instituições de política. A Rede realizou dois encontros de trabalho em 2003, tendo o BCE organizado a sua primeira conferência em Dezembro de 2003, sobre as principais fontes de choques exógenos para as economias do G7 e a área do euro²⁰.

O *International Wage Flexibility Project* (Projecto Internacional de Flexibilidade Salarial), patrocinado pelo BCE, juntamente com o Instituto de Estudos Laborais (IZA) em Bona e organizado pelo Banco da Reserva Federal de Nova Iorque e a Brookings Institution, proporciona um fórum de discussão para investigadores dos 13 países que estudam a dimensão e natureza da rigidez salarial utilizando dados individuais. Dá-se especial relevância à comparabilidade de metodologias e resultados. Em 2003 organizou-se uma sessão-painel na reunião da *American Economic Association*. A conferência final será realizada no BCE em Junho de 2004.

5.3 MODELOS MACROECONÓMICOS DA ÁREA DO EURO

Os modelos econométricos são utilizados directa e indirectamente no processo de decisão da política monetária, por exemplo, na preparação das projecções macroeconómicas, cujos resultados principais são publicados duas vezes por ano no Boletim Mensal²¹. Além disso, a construção de modelos tem sido um catalisador para o desenvolvimento de novos dados estatísticos. Um exemplo importante é a base de dados macroeconómica de modelos para toda a área, disponível no *site* do BCE e amplamente utilizada por investigadores em todo o mundo.

Em 2003, tanto o BCE como os BCN foram bastante activos na área dos modelos

econométricos. O enquadramento de modelização para a área do euro abrange, por exemplo, modelos macroeconómicos e de séries temporais tradicionais, bem como modelos inovadores de factores dinâmicos, VAR estruturais e de equilíbrio geral estocástico. Este tipo de trabalho, e a cooperação relacionada, está agora a ser alargado, de modo a abranger os bancos centrais dos países aderentes.

5.4 CONFERÊNCIAS E PROGRAMAS DE VISITANTES

Como parte do seu compromisso mais alargado de intercâmbio contínuo e activo com o mundo académico, o BCE organiza ou co-organiza diversas conferências e encontros de trabalho relacionados com os seus interesses centrais. Existem actualmente dois eventos recorrentes principais. O primeiro é a Conferência do BCE sobre Banca Central, evento organizado de dois em dois anos, sobre um assunto de particular relevância para o BCE. Este evento é destinado a participantes de alto nível dos bancos centrais, instituições internacionais e europeias e instituições académicas, bem como membros da imprensa financeira. Os resultados da conferência são publicados. O segundo evento recorrente é a série de conferências do *International Research Forum on Monetary Policy* (Fórum de Investigação Internacional sobre Política Monetária). Organizada em conjunto com a Assembleia de Governadores do Sistema da Reserva Federal, o Centro de Estudos Financeiros da Universidade Johann Wolfgang Goethe (Frankfurt) e o Centro de Estudos Alemães e Europeus na Universidade de Georgetown (Washington, D.C., Estados Unidos), esta iniciativa centra-se no estudo de questões de política monetária relevantes numa perspectiva mundial. A segunda conferência da série teve lugar em Novembro de 2003 nas

20 Para mais informações sobre esta rede, ver www.eabcn.org.

21 Para mais informações sobre o exercício de projecção, ver "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", BCE, Junho de 2001.

instalações da Assembleia de Governadores do Sistema da Reserva Federal²².

A interacção com os visitantes é um importante canal de comunicação e colaboração externas para os investigadores do BCE. Para fomentar a interacção entre os técnicos do BCE e a comunidade internacional de investigadores, o BCE organiza um Programa de Investigadores Convidados, que permite a investigadores de reconhecida competência a trabalhar em assuntos de interesse para o BCE levarem a cabo investigações durante um período de tempo limitado na Direcção Geral de Estudos Económicos. Além disso, em 2003 diversos colegas dos bancos centrais dos países candidatos apresentaram o seu trabalho analítico e de investigação ao BCE. A nível dos jovens, o BCE continuou a oferecer aos melhores alunos inscritos em cursos de pós-graduação em universidades internacionais de renome a possibilidade de realizar parte dos seus estudos no BCE (ver Secção 2 do Capítulo 8). Por último, os consultores externos prestam consultadoria sobre determinados assuntos e os oradores externos contribuem para o extenso programa de seminários do BCE²³.

22 No *site* do BCE pode encontrar-se mais informações sobre as conferências e encontros de trabalho do BCE.

23 No *site* do BCE pode encontrar-se mais informações sobre os programas de visitantes.

6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES

6.1 CUMPRIMENTO DAS PROIBIÇÕES DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO

Nos termos da alínea d) do artigo 237.º do Tratado, o BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos 15 BCN da UE e pelo BCE 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. Esta função é da responsabilidade do Conselho Geral do 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 acompanha igualmente a compra, pelos bancos centrais da UE, no mercado secundário de títulos de dívida emitidos quer pelo sector público nacional, quer pelo sector público de outros Estados-Membros. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) N.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos 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.

Em 2003, o Conselho Geral encontrou dois casos de não cumprimento dos requisitos do Tratado acima referidos e dos Regulamentos do Conselho associados por BCN de Estados-Membros. Em ambos os casos, a quantidade de moedas detidas pelos BCN e creditadas ao sector público excedeu o limite de 10% de

moedas em circulação, nos termos no artigo 6.º do Regulamento (CE) N.º 3603/93 do Conselho. No contexto de fortes entradas de moedas nos BCN antes da introdução das moedas de euros em 1 de Janeiro de 2002, a Finlândia excedeu o limite a partir de Outubro de 2001 e a França a partir de Janeiro de 2002. No caso da França, o limite continuou a ser ultrapassado até Abril de 2003, enquanto no caso da Finlândia, a situação apenas foi solucionada em Dezembro de 2003. Deste modo, no final de 2003, a situação já tinha sido totalmente corrigida nos dois países.

6.2 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, deverá ser consultado pela instituição da Comunidade relevante ou pelas autoridades nacionais competentes²⁴, 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 1998²⁵. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu *site*²⁶.

No total, em 2003 iniciaram-se 32 consultas, das quais 21 foram iniciadas por uma autoridade nacional e 11 pelo Conselho da UE. Destas 32 consultas, duas estiveram relacionadas com

24 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.

25 O artigo 2.º desta Decisão pormenoriza as áreas específicas em que o BCE será consultado.

26 Em 2002, o Conselho do BCE aprovou uma política de divulgação que implicava que, regra geral, todos os pareceres do BCE emitidos a pedido de autoridades nacionais seriam publicados no *site* do BCE nas línguas de adopção (isto é, em inglês e na língua da respectiva autoridade consultante) seis meses após a sua adopção, a não ser que fossem de relevância política, caso em que seriam disponibilizadas publicamente imediatamente após a adopção.

meios de pagamento, quatro com estatísticas e 11 envolveram regras que poderiam influenciar a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados. Convém referir especificamente três pareceres adoptados de acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 105.º do presente Tratado: um sobre a proposta de uma directiva da UE relativa aos serviços de investimento e aos mercados regulamentados, apresentada com mais pormenor na Secção 2 do Capítulo 3, e os outros dois sobre os projectos de proposta do Governo finlandês de alteração à Lei do Suomen Pankki.

A proposta de alteração à Lei do Suomen Pankki, sobre a qual o BCE emitiu o primeiro parecer²⁷, sugeriu a limitação da capacidade do Suomen Pankki de constituir provisões financeiras. Sugeriu ainda a transferência da totalidade do lucro anual do Suomen Pankki para o Estado, excepto decisão contrária do Conselho de Supervisão Parlamentar, bem como a transferência de cerca de €740 milhões do capital para o Estado, o que teria forçado o Suomen Pankki a proceder à venda de activos de reserva externa. O BCE apresentou objecções à proposta, sobretudo devido ao efeito combinado das alterações sugeridas à situação financeira do Suomen Pankki com a falta de quaisquer salvaguardas estatutárias que assegurassem o desempenho das atribuições do SEBC, o que, em conjunto, poria em causa a independência financeira do banco finlandês. Em Dezembro de 2003, o BCE foi consultado sobre uma revisão da proposta do governo de alteração à Lei do Suomen Pankki. No segundo parecer, o BCE congratulou-se pelo facto de a proposta de legislação final que lhe foi apresentada não reduzir o capital do Suomen Pankki. Contudo, referiu que os requisitos de independência financeira não estavam totalmente satisfeitos e que, por conseguinte, a proposta ainda era incompatível com o Tratado e respectivas intenções. No seguimento do segundo parecer, a proposta legislativa foi retirada.

Para além dos pareceres adoptados de acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, o BCE também emitiu um parecer em conformidade com o artigo 48.º do Tratado da

União Europeia, relativamente ao projecto de Tratado que instituiu uma Constituição para a Europa, o qual é apresentado com mais pormenor na Secção 1.1 do Capítulo 4.

O BCE também emitiu dois pareceres nos termos da alínea b) do n.º 2 do artigo 112.º do Tratado e do artigo 11.º-2 dos Estatutos do SEBC. Estes pareceres foram relativos a recomendações do Conselho da UE sobre a nomeação do novo Presidente do BCE e de um novo membro da Comissão Executiva do BCE.

Uma lista dos pareceres adoptados em 2003 e início de 2004 é incluída como anexo.

6.3 ADMINISTRAÇÃO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS DA COMUNIDADE EUROPEIA

Nos termos do n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de Fevereiro de 2002, o BCE continua a ser responsável pela administração das operações activas e passivas da Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de Assistência Financeira a Médio Prazo. Durante 2003, porém, o BCE não realizou quaisquer atribuições administrativas desta natureza, visto não haver qualquer saldo por liquidar no final de 2002 e não se terem iniciado novas operações durante 2003.

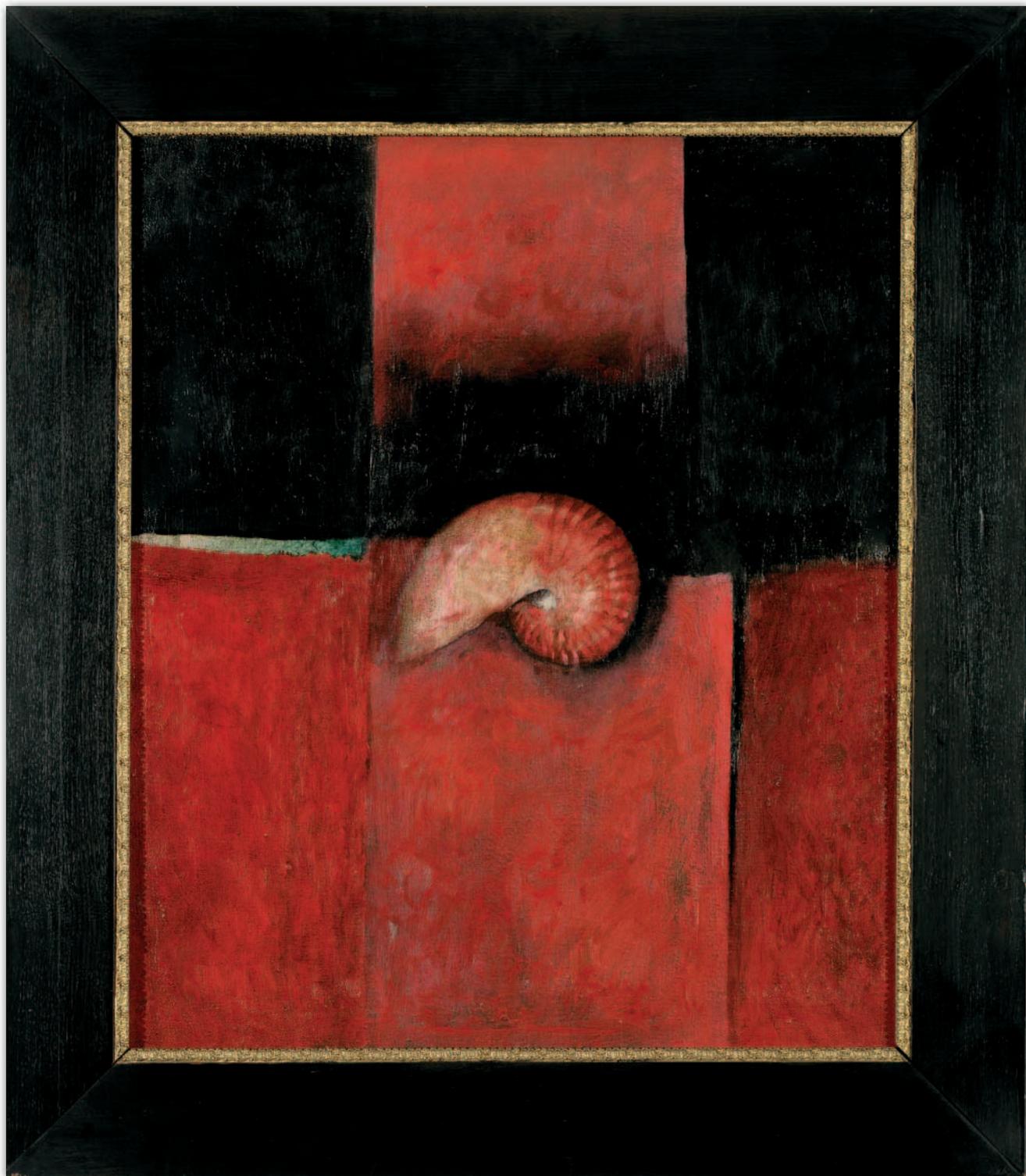
6.4 SERVIÇOS DE GESTÃO DE RESERVAS

Em 2003, o Eurosistema iniciou os trabalhos num novo enquadramento para os serviços bancários que os seus membros disponibilizam aos bancos centrais não pertencentes à UE, a autoridades monetárias, países terceiros e instituições internacionais para efeitos de gestão de reservas. No centro deste enquadramento está um leque de referência dos serviços que permitirão aos clientes gerir os seus activos de reserva denominados em euros através de qualquer banco central da área do

27 CON/2003/22, publicado no *site* do BCE.

euro que tenha optado pela prestação deste leque de serviços. O novo enquadramento dará aos clientes a possibilidade de utilizar os serviços em causa em condições harmonizadas, independentemente do banco central do Eurosistema que tenham escolhido como prestador dos serviços. Os pormenores do novo enquadramento serão finalizados na primeira metade de 2004 e depois implementados na segunda metade do ano.

Artista
Gerhard Balder
Título
Roter Nautilus, 1995
Material
Óleo sobre tela
Formato
70 × 54 cm



CAPÍTULO 3

ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS

I ESTABILIDADE FINANCEIRA

Ao longo de 2003 a estabilidade financeira foi um tópico importante na agenda das instituições e fóruns internacionais e europeus. A nível internacional, o Fórum de Estabilidade Financeira continuou a dar um contributo importante para a identificação das causas da vulnerabilidade do sistema financeiro numa perspectiva mundial. A nível da UE, na sequência de uma decisão tomada pelo Conselho ECOFIN em Dezembro de 2002, o Comité Económico e Financeiro (CEF) deu início à realização de discussões regulares sobre questões relacionadas com a estabilidade financeira relevantes para a UE. No Eurosistema, o Conselho do BCE também iniciou discussões regulares sobre as condições de estabilidade financeira na área do euro/UE apoiadas pelo trabalho realizado pelo BCE em colaboração com o Comité de Supervisão Bancária (CSB) do SEBC. Os resultados deste trabalho também se destinam a contribuir para discussões internacionais e europeias sobre esta questão.

1.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

O acompanhamento da evolução e das condições da estabilidade financeira, efectuado pelo BCE em colaboração com o CSB, destinase a identificar potenciais causas de vulnerabilidade do sistema financeiro da área do euro/UE e a avaliar a sua resistência a choques potenciais. Embora o acompanhamento seja sobre o sistema financeiro no seu todo (bancos, instituições não bancárias, mercados financeiros e infra-estrutura financeira), a atenção está focada nos bancos, uma vez que estes continuam a representar a principal componente do sistema financeiro da área do euro/UE. Para conduzir uma avaliação adequada, é necessário tomar em consideração tanto a evolução cíclica como a estrutural.

EVOLUÇÃO CÍCLICA

A anulação dos desequilíbrios financeiros que se tinham acumulado na UE desde a década de 90 continuou a ter impacto sobre o sistema

financeiro em 2003. Contudo, este sistema continuou a mostrar a sua resistência a estes desequilíbrios, reflectindo também a melhor conjuntura macroeconómica e financeira no decurso de 2003 (discutido com maior pormenor no Capítulo 1).

A maior parte dos riscos para a estabilidade do sistema financeiro europeu foi legada pelos desequilíbrios financeiros internos ainda existentes, nomeadamente no sector empresarial (ver também a Caixa 2). As empresas na Europa realizaram esforços para ajustar os respectivos balanços, particularmente nos sectores onde o relativamente elevado endividamento já era preocupação. Essas empresas puseram em prática programas destinados a cortar custos, reduziram o investimento e, em alguns sectores, tais como as telecomunicações, reestruturaram a respectiva dívida. Embora, em geral, estes esforços, tenham sido compensados com um aumento da rentabilidade, não foram suficientes para reduzir os rácios da dívida do sector empresarial no seu conjunto. Contudo, verificaram-se diferenças sectoriais, com uma melhoria das condições de financiamento, nomeadamente no sector das telecomunicações.

No que respeita às famílias europeias, os rácios da dívida/rendimento voltaram a aumentar ao longo de 2003, reflectindo principalmente uma acumulação da dívida hipotecária num contexto de taxas de juro historicamente baixas e de condições relativamente estáveis no mercado de trabalho. A relativamente elevada procura de hipotecas por parte das famílias revelou-se importante para sustentar as receitas de juros dos bancos numa conjuntura que, quanto ao resto, constituiu um desafio. Contudo, em alguns países também levou a aumentos relativamente rápidos dos preços da propriedade residencial, os quais poderiam colocar alguns riscos às instituições de crédito nesses países no caso de um movimento descendente repentino dos preços da habitação. Porém, de um modo geral, estes riscos pareceram bastante remotos.

A estabilidade dos mercados financeiros melhorou em 2003. Após três anos de queda quase contínua e de excepcional volatilidade, os mercados accionistas começaram a recuperar em meados de Março de 2003 e a volatilidade estabilizou à medida que os riscos geopolíticos diminuía e a confiança nas perspectivas de uma recuperação económica começava a aumentar. Deste modo, as empresas puderam emitir novas acções e/ou dívida, verificando-se uma redução significativa dos diferenciais das obrigações e uma melhoria na actividade obrigacionista. Em certa medida, esta evolução também podia ser explicada por uma “procura de rendimento” pelos investidores, num contexto em que as taxas de juro de longo prazo tinham atingido níveis baixos em termos históricos. Contudo, as baixas taxas de juro registadas no início de 2003 colocaram, em particular, algumas instituições financeiras sob tensão, nomeadamente, companhias de seguros e fundos de pensões, através do seu impacto sobre o passivo dessas instituições. Estas tensões foram aliviadas pela subida das taxas de juro de longo prazo na segunda metade do ano.

No início de 2003, após três anos de erosão dos lucros, as companhias de seguros da UE viram-se confrontadas com pressões significativas sobre as suas posições de solvabilidade, resultantes quer da queda dos preços das acções desde 2000 quer da pressão descendente mais recente sobre as taxas de juro de longo prazo. Contudo, a recuperação posterior contribuiu para aliviar as tensões nos balanços, tornando-se evidentes alguns sinais de melhoria a partir de meados de 2003. Não obstante, persistiram algumas pressões sobre a solvabilidade e os rendimentos, assim como incertezas acerca da dimensão do risco de crédito acumulado pelas companhias de seguros através do mercado de transferências de risco de crédito.

O sector bancário da UE manteve-se resiliente, ainda que desafiado pelo terceiro ano consecutivo por um crescimento económico inferior ao normal em 2003, tendo absorvido os efeitos adversos de uma conjuntura menos benigna do que a esperada. Os bancos

responderam bem aos desafios conjunturais, cortando custos, reorganizando a gestão e melhorando as respectivas políticas de gestão do risco. Os grandes bancos conseguiram manter e até melhorar os níveis de rentabilidade e solvabilidade no primeiro semestre de 2003. As provisões relativamente baixas para perdas com empréstimos, a poupança em termos de custos e o aumento do rendimento das actividades relacionadas com o mercado financeiro foram factores que dinamizaram a rentabilidade em 2003. Esta evolução também se reflectiu nos rácios de solvabilidade regulamentares dos bancos da UE, que se mantiveram favoráveis. Contudo, os rácios de alguns bancos beneficiaram mais da venda de activos e de uma redução dos activos ponderados pelo risco do que de novas emissões de acções ou da reserva de lucros.

Em Fevereiro de 2003, o BCE publicou pela primeira vez um relatório intitulado “*EU banking sector stability*” (“Estabilidade do sector bancário da UE”), seguido de um segundo relatório em Novembro do mesmo ano. Os relatórios sintetizaram as principais conclusões tiradas pelo CSB do acompanhamento regular da estabilidade do sector bancário da UE.

EVOLUÇÃO ESTRUTURAL

A difícil conjuntura económica e do mercado financeiro nos últimos anos obrigou os bancos a melhorar a eficiência, nomeadamente, através de cortes nos custos e da eliminação de actividades não fundamentais. Tal implicou um abrandamento ou a descontinuação de algumas das tendências a mais longo prazo observadas em anos anteriores, como por exemplo, a internacionalização, a consolidação e a desintermediação. Em geral, estas respostas a condições de gestão difíceis ajudaram os bancos a suportar as tensões existentes e também contribuíram para melhorar a estabilidade bancária a médio e a mais longo prazo.

As estratégias de internacionalização, particularmente na banca de investimento e nas actividades comerciais, foram frequentemente

reduzidas, embora as ligações a algumas regiões, como a Europa Central e de Leste, tenham continuado a reforçar-se. A concentração dos bancos nos seus “mercados domésticos” foi visível, particularmente no que respeita às operações a retalho. Contudo, verificou-se uma nova expansão das actividades bancárias transfronteiras regionais, consideradas uma extensão natural da actividade do mercado doméstico. Aparentemente as pressões de concorrência no mercado doméstico levaram, em larga medida, às recentes actividades de internacionalização. Assim, a expansão recente destinou-se principalmente a melhorar a rentabilidade, através da penetração em mercados com margens mais elevadas, onde existia uma clara vantagem comparativa.

A consolidação no sector bancário continuou, embora a velocidade reduzida, mas as pressões de concorrência, em geral, mantiveram-se elevadas apesar desta crescente concentração. Os bancos continuaram a optar por uma estratégia de distribuição baseada na utilização simultânea de sucursais e canais remotos, que poderiam ser vistos como parte dos esforços dos bancos para melhorar a qualidade do serviço prestado aos clientes. Não obstante, as redes de sucursais continuaram a constituir o fulcro das estratégias de distribuição dos bancos, afastando-se cada vez mais do puro processamento de transacções e privilegiando a prestação de serviços intensivos de consultadoria, mais sofisticados e de valor acrescentado.

No que respeita à intermediação, ou seja, o papel desempenhado pelos bancos como intermediários no encaminhamento de fundos dos depositantes para os devedores, os bancos foram confrontados com uma procura reduzida de fundos por parte das empresas e emissões reduzidas no mercado de capital. No entanto, as actividades a retalho revelaram-se uma fonte estável de rendimentos. Em particular, os clientes retalhistas dos bancos tenderam a reduzir as suas carteiras de acções, numa conjuntura de mercado volátil, favorecendo os

depósitos relativamente seguros e líquidos. Ao mesmo tempo, os empréstimos às famílias continuaram bastante dinâmicos.

Os bancos da UE expandiram o seu leque de produtos e serviços, em particular aos clientes retalhistas. Os bancos ofereceram um maior número de novos instrumentos de poupança, compreendendo produtos que ligam os rendimentos a um índice, em combinação com características das opções, incluindo por exemplo, um limite mínimo para as perdas. Em alguns países, têm sido disponibilizadas aos investidores retalhistas, através dos bancos, alternativas de investimento de risco elevado, tais como os fundos de cobertura. Assim, os consumidores são confrontados com uma complexidade cada vez maior de produtos. Tal induziu os bancos a aumentar os seus esforços para melhorar a confiança dos investidores nos produtos relacionados com títulos através de mudanças organizacionais e de melhorias nas respectivas estruturas de gestão.

Por último, os bancos melhoraram a respectiva gestão de risco com vista a controlar melhor o acrescido risco de crédito e também como resposta ao desafio colocado pelas alterações aos requisitos de capital (Novo Acordo de Capital de Basileia, ou Basileia II; ver Secção 2 deste capítulo), que entrarão proximamente em vigor. A participação crescente no mercado de transferências de riscos de crédito foi uma via percorrida para melhor gerir os riscos. Os instrumentos de transferência de riscos de crédito permitem aos bancos desagregar mais facilmente os riscos e delinear com maior eficácia a sua exposição ao risco de crédito. Os bancos utilizaram tendencialmente estes instrumentos para reduzir o risco de crédito, embora em alguns casos tenham conseguido alcançar uma melhor diversificação de carteira assumindo riscos de crédito adicionais. Os bancos também intensificaram os seus esforços para aumentar a resistência aos riscos operacionais.

O relatório do CSB intitulado “*Structural analysis of the EU banking sector*” (“Análise

estrutural do sector bancário da UE”), publicado pelo BCE em Novembro de 2003, apresenta uma análise mais pormenorizada dos principais desenvolvimentos estruturais no sector bancário da UE.

1.2 COOPERAÇÃO EM SITUAÇÕES DE CRISE

No início de 2003, os bancos centrais e as autoridades de supervisão da UE firmaram um Memorando de Acordo (MdA) sobre a cooperação em situações de crise. Este MdA é constituído por um conjunto de princípios e de procedimentos para a cooperação em situações de crise envolvendo instituições de crédito individuais ou grupos bancários, ou de perturbação nos mercados financeiros e/ou infra-estruturas de mercado, que possam ter potenciais implicações comuns para os Estados-Membros. Estes princípios e procedimentos tratam especificamente da identificação das autoridades nacionais responsáveis pela gestão da crise, dos fluxos de informação exigidos entre todas as autoridades envolvidas e das condições práticas para a partilha de informações transfronteiras. No decurso de 2003, foi efectuada uma simulação de gestão de crise, destinada a perceber melhor de que modo as disposições do MdA podem contribuir na prática para a organização da cooperação e da partilha de informações entre as autoridades. Este exercício deu uma visão muito útil dos diferentes aspectos da cooperação transfronteiras entre os supervisores bancários e os bancos centrais nacionais em caso de crise financeira.

2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

2.1 QUADRO LAMFALUSSY

Na sequência dos resultados da consulta pública sobre o relatório do CEF sobre “*EU Arrangements for Financial Regulation, Supervision and Stability*” (“Acordos da UE para a Regulamentação, Supervisão e Estabilidade Financeiras”), o Conselho ECOFIN recomendou em Dezembro de 2002 que o novo Quadro Lamfalussy¹, que já tinha sido aplicado no sector dos valores mobiliários, fosse alargado a todos os outros sectores financeiros. A adopção do novo quadro deverá melhorar a flexibilidade e a eficiência do processo regulamentar, uma vez que distingue entre legislação primária, adoptada pelo Conselho ECOFIN e pelo Parlamento Europeu através do procedimento de decisão conjunta (conhecido por legislação do nível 1), e legislação secundária, que consiste na aplicação de medidas que podem ser adoptadas de modo mais rápido e mais flexível. Assim, o processo regulamentar permite responder de forma mais rápida e eficaz às alterações tecnológicas e à evolução do mercado. Este novo quadro destina-se igualmente a responder à necessidade de cooperação e convergência para uma supervisão eficaz, esperando-se que contribua para uma implementação mais consistente das regras da UE em todos os Estados-Membros.

O Quadro Lamfalussy assenta, em particular, no envolvimento dos comités regulamentares nos diferentes sectores financeiros. Estes comités, também conhecidos por comités do nível 2, são constituídos por representantes dos Estados-Membros nomeados pelos respectivos ministros competentes. Além disso, os comités de supervisão, também conhecidos por comités do nível 3, foram mandatados para promover a convergência das práticas de supervisão, melhorar a cooperação em matéria de supervisão (incluindo a troca de informações sobre as instituições objecto de supervisão) e dar aconselhamento técnico à Comissão sobre o projecto das medidas de aplicação.

Em Novembro de 2003, a Comissão adoptou uma série de medidas destinadas a aplicar a

recomendação do Conselho. No sector bancário, o Comité Consultivo Bancário existente foi transformado no Comité Bancário Europeu regulamentar, tendo sido criado um novo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária. A estreita cooperação entre o Comité de Supervisão Bancária do SEBC e o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária deverá assegurar a não sobreposição de actividades. No sector dos seguros, o Comité de Seguros existente foi convertido no Comité Europeu de Seguros e Pensões de Reforma Complementares regulamentar. Foi também criado um novo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão de Seguros e Pensões de Reforma Complementares. Na área dos conglomerados financeiros, foi estabelecido em 2003 o Comité dos Conglomerados Financeiros regulamentar, não existindo planos para a constituição de um comité de supervisão. O BCE participa na qualidade de observador ou de membro sem voto nos comités regulamentares e de supervisão, à excepção dos comités do sector dos seguros. Assim, o BCE pode contribuir para a formulação de um regulamento financeiro e de supervisão da UE, em conformidade com as suas atribuições institucionais.

2.2 SECTOR BANCÁRIO

Na área da regulamentação bancária, prosseguiu ao longo de 2003, a revisão do quadro dos requisitos mínimos de capital e a preparação do Novo Acordo de Capital de Basileia. O BCE, que participa como observador nos respectivos comités, continuou a contribuir para a formulação do novo quadro.

A nível internacional, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) realizou progressos significativos em diversas áreas. Primeiro, concluiu e publicou em Maio de 2003

¹ “*Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets*” (“Relatório Final preparado pelo Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários”), 15 de Fevereiro de 2001. Este relatório encontra-se disponível no *site* da Comissão Europeia.

os resultados do terceiro estudo de impacto quantitativo (conhecido por “QIS3”), destinado a avaliar o impacto global das novas regras sobre os requisitos mínimos de capital dos bancos. O estudo envolveu bancos em 43 países, tendo abrangido muitos mais países do que os representados no CBSB. As suas principais conclusões foram encorajadoras, uma vez que foram consistentes com os objectivos do CBSB no sentido de aumentar a sensibilidade ao risco dos requisitos de capital, mantendo praticamente inalterado o montante global dos actuais requisitos de capital. Segundo, o CBSB conduziu duas consultas públicas. O “terceiro documento de consulta” foi divulgado em Abril de 2003 e os respectivos comentários publicados em Agosto. A consulta pública confirmou o amplo apoio dado à estrutura do novo Acordo e a necessidade de adoptar um quadro de maior sensibilidade ao risco. Em Outubro, foi lançada uma outra consulta pública sobre as alterações propostas que iriam alterar o tratamento das perdas esperadas face às inesperadas, com base no novo método de *ratings* internos do Acordo. Além disso, o CBSB identificou o âmbito de uma nova melhoria nas áreas da titularização de activos, compromissos dos cartões de crédito e certas técnicas de mitigação do risco de crédito, sobre as quais prosseguem os trabalhos. A terceira área na qual o CBSB realizou progressos significativos foi a análise de questões respeitantes à implementação do novo Acordo, que terá igualmente reflexo na legislação nacional. Estas questões foram tomadas em consideração de forma crescente pelo CBSB através do trabalho do Grupo de Aplicação do Acordo. O CBSB também divulgou um documento especificando princípios de alto nível para a aplicação transfronteiras dos novos requisitos de capital.

Na sua resposta ao terceiro documento de consulta publicado no *site* do BCE, em Setembro de 2003, este banco reiterou o seu apoio global à reforma de Basileia e reconheceu os progressos realizados. Além do seu contributo sobre diversas questões técnicas, o BCE incidiu a sua análise sobre questões que

justificam particular atenção, quer para a finalização do novo Acordo quer para a aplicação de novas regras, bem como sobre as prioridades futuras. O BCE acolheu favoravelmente as propostas de resposta a efeitos pró-cíclicos potenciais e salientou que ainda são possíveis algumas melhorias, através do reforço dos incentivos aos bancos no sentido de optarem por políticas de gestão de risco mais avançadas. Foi dada especial ênfase à importância da conclusão e aplicação atempadas do novo Acordo. Numa perspectiva mais prospectiva, o BCE sublinhou a necessidade de um acompanhamento rigoroso do novo regime, a fim de desenvolver um entendimento completo de todas as suas possíveis implicações. O BCE também salientou a necessidade de serem estabelecidas prioridades de trabalho no que respeita à contabilidade e às provisões, bem como à definição de fundos próprios e à convergência das práticas de supervisão.

A nível da UE, a reforma do quadro regulamentar de capital, conduzido sob a égide do Plano de Acção dos Serviços Financeiros – PASF (*Financial Services Action Plan – FSAP*, ver Secção 3 deste capítulo), continuou a acompanhar de perto o processo da reforma de Basileia, tomando simultaneamente em consideração a especificidade europeia. Em Julho de 2003, a Comissão Europeia divulgou um terceiro documento de trabalho, para consulta pública, em conjunto com uma análise dos resultados do terceiro estudo de impacto quantitativo da UE. As características significativas do contexto da UE incluem o âmbito de aplicação das novas regras, a natureza do quadro da UE, o tratamento das pequenas e médias empresas e a adequabilidade do quadro para bancos pequenos e menos complexos. À semelhança das conclusões do CBSB, os resultados do estudo sobre impacto quantitativo da Comissão Europeia, divulgado em paralelo com as terceiras propostas consultivas, reforçaram os principais objectivos da reforma. Além disso, em Abril de 2003, a Comissão Europeia divulgou dois documentos para consulta, um sobre empréstimos imobiliários e outro sobre o tratamento de obrigações com

cobertura, tendo publicado posteriormente os comentários recebidos sobre esses dois tópicos.

O BCE teceu comentários sobre as propostas da Comissão Europeia relativas à revisão do quadro de capital dos bancos e das sociedades de investimento. O BCE apoiou o trabalho que está a ser efectuado a nível da UE e salientou a importância de manter a consistência entre o Novo Acordo de Capital de Basileia e o quadro revisto da UE e assegurar que ambos irão ser concluídos e implementados em simultâneo.

2.3 VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2003, foram realizados progressos assinaláveis a nível de várias iniciativas destinadas a colmatar as lacunas da legislação sobre os mercados de valores mobiliários europeus e a actualizar as regras existentes. O BCE deu o seu contributo para a formulação das respectivas regras, no contexto quer das discussões preparatórias nos comités europeus apropriados, quer de consultas formais.

No contexto do PASF, foram adoptadas duas directivas, estando outras duas quase concluídas. Em Janeiro de 2003, foi adoptada a Directiva relativa a abusos de mercado, que estabelece regras harmonizadas sobre a prevenção do abuso de informações privilegiadas e da manipulação do mercado e, em Julho de 2003, foi introduzida uma Directiva relativa a prospectos, que estabelece um passaporte único para os emitentes de títulos europeus. Em Março de 2003, a Comissão Europeia estabeleceu no projecto da directiva relativa à transparência requisitos de divulgação para os emitentes europeus cotados em mercados regulamentados. Em Dezembro, foi adoptada uma posição comum pelo Conselho ECOFIN no que respeita ao projecto de uma nova Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que substituirá a Directiva relativa aos serviços de investimento, que data de 1993.

No seu parecer sobre a proposta da nova directiva, o BCE foi favorável aos princípios subjacentes ao quadro regulamentar revisto. Uma aplicação efectiva da directiva proposta tem claramente potencial para fomentar a integração dos mercados europeus de valores mobiliários. Mais especificamente, no que respeita ao novo quadro regulamentar sobre as transacções, o BCE acolheu bem o reforço proposto das regras de transparência como instrumento para evitar a fragmentação do mercado e permitir aos investidores escolher as praças mais eficientes. Contudo, o BCE sublinhou que as novas regras de transparência devem ser aplicadas, quer aos títulos de dívida quer às acções, devendo ser previstos os meios para uma comparação integral de todos os preços do mercado.

2.4 OUTRAS QUESTÕES

O quadro contabilístico da UE tem estado no centro do debate, devido ao requisito legal segundo o qual todas as empresas europeias cotadas, incluindo bancos, têm de preparar até 2005 a respectiva situação financeira consolidada em conformidade com as Normas Internacionais de Contabilidade (normas IAS). O BCE tem grande interesse neste debate, uma vez que as reformas contabilísticas terão um impacto profundo no sector bancário e financeiro. Além disso, padrões harmonizados e de elevada qualidade darão um contributo significativo para a integração e eficiência dos mercados financeiros na área do euro.

O interesse do BCE também resulta de preocupações relacionadas com o facto de que uma utilização mais alargada do justo valor para os instrumentos financeiros, mencionada nas propostas das normas IAS, possa ter efeitos significativos sobre a estabilidade financeira. Particularmente à luz de análises efectuadas nesta área desde 2001, o Conselho do BCE reiterou, em cartas endereçadas ao Conselho IAS e à Comissão Europeia, a sua preocupação acerca das implicações potenciais para a estabilidade financeira, que podem advir da

introdução da contabilidade pelo justo valor para todos os instrumentos financeiros, particularmente em relação à conclusão da norma IAS 39, que trata do reconhecimento e da valorimetria dos instrumentos financeiros.

Por último, dado o número crescente de reformas que estão a ser efectuadas às estruturas de supervisão nacionais, o BCE publicou um relatório intitulado “*Developments in national supervisory structures*” (“Evolução das estruturas de supervisão nacionais”), em Junho de 2003, com o objectivo de apresentar uma resenha das principais alterações que ocorreram recentemente nesta área, em conjunto com os enquadramentos institucionais daí resultantes na UE e nos países aderentes.

3 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O SEBC está empenhado na integração de mercados financeiros e infra-estruturas de mercado europeus, devido ao papel fundamental destes na transmissão de política monetária e estabilidade financeira e dado que a sua integração deverá contribuir para promover a igualdade nas condições de concorrência entre todos os agentes, independentemente da sua localização na UE. Além disso, o artigo 105.º do Tratado estabelece que, sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços, o SEBC apoiará as políticas económicas gerais na Comunidade, entre as quais a integração financeira ocupa lugar de destaque. Este apoio assume a forma de acção directa, catálise da acção colectiva e contributos para aumentar o nível de consciencialização da necessidade de integração e dos meios para a alcançar.

Em 2003, o BCE intensificou as suas actividades no sentido de contribuir para alcançar uma ampla integração do sistema financeiro na Europa, através quer das suas próprias actividades quer do contributo para os trabalhos de outros organismos europeus no contexto de diversos comités e fóruns.

CONTRIBUTO DO BCE PARA A ESTRATÉGIA DA UE PARA OS SERVIÇOS FINANCEIROS

O actual enquadramento para alcançar um sistema financeiro mais integrado e eficiente na UE tem por base o Plano de Acção dos Serviços Financeiros (PASF) de 1999 e um processo regulamentar inspirado no Relatório Lamfalussy de 2001. A primeira avaliação de alto nível para este enquadramento deverá ocorrer no Verão de 2004.

Como acordado pelos Chefes de Estado e de Governo no Conselho Europeu de Bruxelas em Março de 2003, a maioria das medidas legislativas inicialmente consideradas no PASF terão de ser adoptadas até Abril de 2004. O Parlamento Europeu terá então férias parlamentares e os trabalhos legislativos serão interrompidos. Estão ainda em curso trabalhos relacionados com diversas iniciativas importantes. O processo Lamfalussy está agora a ser alargado a outros sectores financeiros

(ver Secção 2.1 deste capítulo). A adopção plena e com êxito do processo Lamfalussy deverá proporcionar ao sistema financeiro europeu uma estrutura regulamentar mais rápida e eficiente do que a actualmente existente.

Embora tenham sido feitos progressos consideráveis nos últimos anos, é ainda necessário desenvolver um volume considerável de trabalho para uma maior integração do sistema financeiro europeu. Foram recentemente lançadas novas iniciativas na UE com o objectivo de definir a estratégia “pós-PASF”, o que irá exigir uma estreita cooperação entre todas as partes envolvidas.

O BCE tem estado estreitamente envolvido neste trabalho e tem apresentado as suas opiniões sob a forma de pareceres do BCE, por exemplo sobre a proposta de uma nova directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros (ver também Secção 2.3 deste capítulo), bem como nos vários fóruns onde as diversas questões estão em discussão. Em particular, o BCE considera que as medidas do PASF proporcionam um quadro jurídico de base para o mercado único de serviços financeiros. O potencial para uma maior integração financeira no âmbito deste quadro oferece oportunidades e coloca desafios às autoridades públicas, bem como aos participantes no mercado.

Na opinião do BCE, é importante que as autoridades públicas adoptem as medidas do PASF de forma coerente em todos os Estados-Membros. A dimensão do processo Lamfalussy permitirá regras técnicas mais uniformes a este respeito. Tal deverá contribuir para o estabelecimento de um quadro regulamentar comum para os participantes no mercado que poderá ser também rapidamente ajustado, se necessário. Além disso, à medida que prossiga a integração, os canais de transmissão para o risco sistémico poderão sofrer alterações, o que justifica uma maior cooperação e troca de informações entre os superintendentes e os bancos centrais, por forma a promover um quadro robusto de superintendência e estabilidade financeira.

A fim de complementar estas iniciativas do sector público, os participantes no mercado deverão também melhorar o seu contributo para a integração financeira na UE através de iniciativas colectivas em duas áreas principais. Em primeiro lugar, deverão participar efectivamente no processo de formulação de política, no contexto de melhores procedimentos de consulta ao nível da UE. Em segundo lugar, iniciativas colectivas por parte dos participantes no mercado, possivelmente com o apoio das autoridades públicas, são igualmente desejáveis na área das convenções de mercado e da normalização de produtos.

O PAPEL DO BCE NA PROMOÇÃO DA COORDENAÇÃO ENTRE PARTICIPANTES NO MERCADO

Para além da cooperação com outras autoridades públicas, o BCE actua também em colaboração com o sector privado por forma a promover a acção colectiva. A iniciativa do STEP (*Short-Term European Paper*) e as actividades do Grupo de Juristas dos Mercados Financeiros Europeus (EFMLG – *European Financial Markets Lawyers Group*) são dois exemplos do envolvimento do BCE em iniciativas do sector privado.

O BCE acolhe com agrado e encoraja a iniciativa do STEP, actualmente levada a cabo por um grupo de participantes no mercado sob os auspícios da ACI – Associação dos Mercados Financeiros. Esta iniciativa tem como objectivo integrar os fragmentados mercados europeus de instrumentos de dívida de curto prazo e promover o seu desenvolvimento.

O BCE foi solicitado a actuar como mediador nesta iniciativa, um papel idêntico ao desempenhado quando foi instituída a EONIA. Nomeadamente, o BCE organizou já, a pedido e em nome de participantes do sector privado, uma consulta pública sobre as formas de uma maior integração desse segmento de mercado em particular.

O STEP compromete-se a criar um mercado por grosso verdadeiramente integrado para

instrumentos de dívida de curto prazo através da convergência de mercados europeus existentes. O seu objectivo é contribuir para a convergência das práticas de mercado, ao abrigo dos quadros legais nacionais europeus em vigor, através de convenção de mercado. Esta iniciativa apoia-se na participação voluntária de emitentes preparados para cumprir determinadas condições especificadas na convenção de mercado, a fim de obter uma classificação do STEP para os seus programas de emissão. As condições acima mencionadas não substituem ou alteram os regulamentos nacionais em vigor, mas complementam os regulamentos já existentes. Todas as instituições de crédito, outros intermediários financeiros (incluindo emitentes de títulos garantidos por activos), as sociedades e as autoridades públicas se poderão candidatar a uma classificação do STEP para os seus programas de emissão.

O EFMLG foi estabelecido em 1999 e tem como objectivo discutir e promover iniciativas conducentes a uma maior harmonização das actividades dos mercados financeiros europeus (leis e práticas de mercado) na sequência da introdução do euro. O EFMLG é composto por juristas de instituições de crédito sediadas na UE e seleccionados com base na sua experiência pessoal. Recentemente, o EFMLG prestou apoio e ajuda à ACI no âmbito dos aspectos jurídicos da iniciativa do STEP. O grupo incidiu também sobre a eliminação de barreiras jurídicas à utilização transfronteiras de garantias, os aspectos jurídicos de acordos de compensação na UE, a harmonização do quadro legal dos direitos de títulos nos registos contabilísticos e a desmaterialização de títulos, ou seja, o processo de emissão de um título ao abrigo de um esquema electrónico, ao invés da emissão de certificados físicos².

ESPAÇO ÚNICO DE PAGAMENTOS EM EUROS

Em 2002, o Eurosistema chegou a acordo sobre um modelo de cooperação com o Conselho Europeu de Pagamentos (EPC – *European Payments Council*), ou seja, a estrutura de

² Para outros pormenores sobre o EFMLG, ver www.efmlg.org.

gestão do sector bancário europeu estabelecida com o objectivo de criar um espaço único de pagamentos em euros, no qual as diferenças entre os níveis de serviço para pagamentos a retalho nacionais e transfronteiras seriam eliminadas até 2010.

O BCE participou, como observador, na sessão plenária do EPC, o órgão de tomada de decisão do EPC, e nos grupos de trabalho do EPC relativos a numerário, cartões, processamento directo automatizado (STP – *straight-through processing*) e infra-estruturas. O Eurosistema avaliou formalmente os progressos alcançados pelo sector bancário em termos do espaço único de pagamentos em euros num relatório intercalar intitulado “Progressos Realizados no Sentido de um Espaço Único de Pagamentos em Euros”, publicado em Junho de 2003. Neste relatório, o Eurosistema manifestou o seu forte apoio às decisões tomadas e aos compromissos gerais assumidos pelo EPC. Um marco importante foi o lançamento do STEP 2 em Abril de 2003 pela Associação Bancária do Euro, uma sociedade cooperativa estabelecida entre os bancos comerciais com sede na UE e as filiais na UE de bancos com sede fora da UE. O STEP 2 é um novo sistema transfronteiras a retalho para o processamento de grande parte dos pagamentos (actualmente, apenas transferências de crédito). É o primeiro prestador de serviços para uma câmara de compensação automática pan-europeia (PE-ACH – *pan-European Automated Clearing House*). A capacidade de recepção do STEP 2 – que é a capacidade de um banco receber um pagamento através do PE-ACH – foi gradualmente alargada a todos os bancos da UE, aumentando assim a sua quota de mercado de transferências de crédito intra-UE.

Porém, o relatório intercalar tornou também claro que caso os bancos recuem em relação aos objectivos agendados a fim de alcançar um Espaço Único de Pagamentos em Euros, o Eurosistema considerará a adopção de medidas regulamentares adicionais ao seu papel de catalisador. O Eurosistema sublinhou especificamente a importância da adopção

de padrões para processamento directo automatizado a nível pan-europeu como um requisito prévio para a concretização de um Espaço Único de Pagamentos em Euros para todos os instrumentos de pagamentos.

No relatório intercalar, o Eurosistema apresentou uma lista de indicadores específicos (conhecidos como indicadores do Espaço Único de Pagamentos em Euros) para medir os progressos realizados no sentido de um Espaço Único de Pagamentos em Euros, face aos próprios objectivos e marcos fundamentais do EPC. Na segunda metade de 2003, o EPC e o Eurosistema chegaram a acordo quanto a um quadro de reporte destes indicadores, incluindo relatórios trimestrais elaborados pelo EPC e pelo Eurosistema. O primeiro relatório, entregue no final de 2003, revelou progressos em várias áreas, tais como a adopção do Número Internacional de Conta Bancária (IBAN – *International Bank Account Number*) e a introdução de um serviço de transferência de crédito de base (Credeuro) com uma velocidade de execução garantida de três dias.

Em Outubro de 2003, o BCE, em cooperação com o EPC, organizou um encontro de trabalho sobre o Espaço Único de Pagamentos em Euros, tendo especificamente como objectivo envolver os países aderentes no processo do Espaço Único de Pagamentos em Euros. Além disso, foram realizadas reuniões ao longo do ano com participantes no mercado da UE no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros (COGEPS – *Contact Group for Euro Payments Strategy*), onde se analisaram questões relacionadas com pagamentos de importâncias avultadas e com pagamentos a retalho. Ao longo de 2003, o Eurosistema prosseguiu também a estreita cooperação com a Comissão Europeia, tendo em vista os papéis complementares desempenhados pelas duas instituições em termos de facilitar a criação do Espaço Único de Pagamentos em Euros. A este respeito, o BCE respondeu à consulta pública lançada pela Comissão Europeia sobre um Novo Quadro Legal para Pagamentos no Mercado Interno.

CONSOLIDAÇÃO DA INFRA-ESTRUTURA DE TÍTULOS EUROPEIA

O Eurosistema tem grande interesse na integração da infra-estrutura de títulos a nível da UE, a fim de assegurar a igualdade nas condições de concorrência entre as fronteiras nacionais. O processo de consolidação do sector de compensação e liquidação de títulos na UE prosseguiu em 2003 com a fusão entre duas importantes câmaras de compensação pela contraparte central, a *Clearnet* e a Câmara de Compensação de Londres. A fusão em 2002 dos sistemas de liquidação de títulos *Euroclear* e *CrestCo*, que liquidam transacções para as bolsas de valores efectuadas através da *Clearnet* e da Câmara de Compensação de Londres, assinalaram um outro marco importante no sentido de uma infra-estrutura de títulos mais integrada na UE.

DADOS ESTATÍSTICOS RELATIVOS AO GRAU DE INTEGRAÇÃO FINANCEIRA NO SISTEMA FINANCEIRO DA ÁREA DO EURO

Em 2003, foram fornecidos novos dados estatísticos destinados a avaliar o nível de integração financeira no sistema financeiro da área do euro. A Caixa 9 descreve algumas das medidas utilizadas para avaliar o nível de integração alcançado nos mercados financeiros da área do euro. Além disso, o Eurosistema – em colaboração com académicos – promoveu uma investigação relevante em termos de políticas sobre o nível de integração no sistema financeiro da área do euro (ver Caixa 10).

MEDIDAS DE INTEGRAÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS DA ÁREA DO EURO

O nível de integração dos mercados financeiros da área do euro pode ser medido através de várias medidas quantitativas. A presente caixa descreve resumidamente algumas dessas medidas e avalia o nível de integração observado em diferentes mercados financeiros da área do euro¹.

As medidas de integração financeira tornam possível avaliar em que medida considerações geográficas afectam o preço dos instrumentos financeiros e o comportamento dos participantes no mercado. Algumas destas medidas têm por base a lei do preço único e testam se os activos, que são comparáveis e estão disponíveis em todos os países da área do euro, são transaccionados ao mesmo preço em toda a área do euro. Outras medidas calculam a importância relativa de factores comuns à área do euro na fixação de preços de activos, por oposição a factores idiossincráticos (nomeadamente factores relacionados com os países). Por último, algumas medidas são utilizadas para quantificar os efeitos de fricções sobre o investimento transfronteiras.

Em geral, a maior parte das medidas mostram que o grau de integração nos diversos mercados financeiros é ainda heterogéneo. Enquanto se encontra bastante avançada em muitos segmentos do mercado monetário, a integração está menos avançada nos mercados obrigacionista e accionista.

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública com risco de crédito, prazos e características de emissão semelhantes ou, em alguns casos, idênticos não convergiram ainda totalmente, o que pode, em parte, ser justificado por diferenças na liquidez dos mercados primário e secundário ou no grau de desenvolvimento dos mercados de derivados, relacionadas com os vários mercados obrigacionistas individuais.

Nos mercados accionistas, o nível de integração não é particularmente elevado, embora a rendibilidade das acções pareça ser cada vez mais determinada por factores comuns à área do euro. Simultaneamente, o enviesamento doméstico nas detenções de acções (ou seja, o facto de os investidores parecerem afectar uma fracção desproporcionalmente grande das suas detenções a acções domésticas) diminuiu consideravelmente ao longo dos últimos anos. Porém, existem ainda diversas barreiras significativas a uma maior integração nos mercados accionistas. Disso constituem exemplo as diferenças regulamentares entre países e a considerável fragmentação dos sistemas de compensação e de liquidação na área do euro.

Nos mercados de crédito, continua a verificar-se uma significativa fragmentação de mercado. Por exemplo, existem ainda enviesamentos domésticos persistentes no crédito concedido e no endividamento das sociedades não financeiras e das famílias. Alguns destes enviesamentos domésticos são “naturais”, ou seja, são explicados pela vantagem da proximidade e das assimetrias de informação; outras devem-se principalmente a obstáculos regulamentares, tais como regulamentos de impostos, lei das falências, etc.

¹ Para outros pormenores sobre estas medidas, ver o artigo intitulado “Integração dos mercados financeiros europeus” na edição de Outubro de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

REDE DE INVESTIGAÇÃO SOBRE MERCADOS DE CAPITAIS E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA NA EUROPA

Em Abril de 2002, o BCE e o Centro de Estudos Financeiros (CEF) lançou uma Rede de Investigação destinada a promover a investigação sobre os mercados de capitais e a integração financeira na Europa. Esta Rede tem como objectivo estimular e coordenar a investigação relevante em termos de política por académicos e investigadores de instituições de política, contribuindo significativamente para a compreensão pelo BCE acerca da actual e futura estrutura e integração do sistema financeiro na Europa e as suas ligações aos sistemas financeiros nos Estados Unidos e no Japão. Outras informações poderão ser encontradas no *site* da Rede (www.eu-financial-system.org). O primeiro encontro de trabalho da Rede teve lugar no BCE em Abril de 2002 e concentrou-se na elaboração da agenda, com a identificação de cinco tópicos prioritários de investigação: (i) concorrência bancária e âmbito geográfico das actividades bancárias, (ii) escolhas de carteiras internacionais e ligações entre mercados de activos na Europa, Estados Unidos e Japão, (iii) mercados obrigacionistas europeus, (iv) sistemas de liquidação de títulos (SLT) europeus, e (v) aparecimento e desenvolvimento de financiamento de novas empresas de risco e novos mercados na Europa. Em Março de 2003, o segundo encontro de trabalho, organizado pelo Suomen Pankki – Finlands Bank em Helsínquia, debruçou-se sobre os dois primeiros destes tópicos. Em Novembro de 2003, o terceiro encontro de trabalho, realizado pelo Bank of Greece em Atenas, incidiu sobre o terceiro tópico e, além disso, discutiu o quarto e quinto tópicos¹. No contexto desta Rede, o BCE estabeleceu também um programa de “Bolsas de Estudo Lamfalussy” (*Lamfalussy Fellowship Program*), que foi baptizado com o nome do primeiro Presidente do IME. Este programa financia jovens investigadores na realização de investigações valiosas sobre os tópicos acima referidos. Os dois anos de trabalhos da Rede ficarão concluídos com um simpósio no BCE, em Frankfurt, em Maio de 2004, com a apresentação dos resultados mais importantes. Alguns destes resultados revelam, em primeiro lugar, que algumas das características inerentes às actividades tradicionais de empréstimos e depósitos condicionam a expansão transfronteiras da actividade bancária, mesmo numa área de moeda comum. Em segundo lugar, alguma investigação teórica sugere que as estruturas de supervisão poderão não ser neutras no sentido de uma maior integração bancária europeia. Em terceiro lugar, aumentam os sinais de que a introdução do euro contribuiu para uma redução dos custos de capital na área do euro. Em quarto lugar, uma integração vertical demasiado forte entre as plataformas de transacção e de liquidação de títulos pode ser um obstáculo para a consolidação eficiente dos SLT. Por último, a crescente globalização das actividades das empresas é um factor subjacente à crescente correlação entre a rendibilidade das acções observada em todo o mundo.

¹ Em Outubro de 2002, o BCE realizou também a Segunda Conferência sobre Banca Central. Os resultados encontram-se disponíveis no *site* do BCE, ver V. Gaspar, P. Hartman, O. Sleijpen (ed.), *The transformation of the European financial system*, Junho, 2003.

Quanto ao sistema bancário da área do euro, o BCE está a desenvolver um conjunto de indicadores chave para medir o grau de integração do sistema. Estes indicadores são construídos com base em dados trimestrais de saldos fornecidos pelas IFM, que proporcionam medidas directas da actividade bancária

transfronteiras dentro da área do euro. Para além das medidas tradicionais da percentagem da actividade transfronteiras, estes indicadores incidem também sobre a distribuição da actividade, o papel desempenhado pelos sistemas bancários nacionais como centro principal de actividade e as disparidades entre

sistemas bancários nacionais em termos de acesso. Os indicadores revelam que a percentagem de actividade transfronteiras é modesta para os segmentos a retalho da actividade bancária (ver Caixa 9), sendo mais importante e crescente no mercado interbancário de depósitos. Contudo, é de salientar que na condução destas actividades transfronteiras os bancos são cada vez mais neutros no que se refere à localização geográfica das contrapartes dentro da área do euro, tanto para o segmento a retalho, como para o segmento por grosso.

As novas estatísticas harmonizadas de taxas de juro das IFM publicadas pela primeira vez em Dezembro de 2003 permitem uma comparação entre as taxas de juro da banca a retalho relativas a depósitos e empréstimos em toda a área do euro numa base harmonizada (ver Secção 4 do Capítulo 2). Estas novas estatísticas mensais contribuem para a avaliação da convergência no sentido de um mercado financeiro europeu único de depósitos e empréstimos e aumentarão a transparência da actividade bancária na área do euro. As estatísticas de mercados financeiros produzidas pelo BCE incluem também indicadores de preços e de volume para os mercados monetário, obrigacionista e accionista, bem como das medidas de volatilidade e de convergência em todos os segmentos de mercado da área do euro.

4 SUPERINTENDÊNCIA DE INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO

Um dos papéis estatutários do Eurosistema é o exercício da superintendência dos sistemas de pagamentos e de compensação. Esta função tem como objectivo assegurar que a organização geral dos fluxos de pagamentos na economia seja eficiente e segura. Em particular, deverão ser minimizados os riscos sistémicos decorrentes quer do deficiente funcionamento dos sistemas de pagamentos e de compensação quer dos efeitos de contágio de um incumprimento por um participante no sistema.

Além disso, o Eurosistema tem um interesse generalizado em outras infra-estruturas, tais como sistemas de liquidação e de compensação de títulos, utilizados para a transferência de títulos, dado que falhas durante a liquidação de garantias poderiam pôr em perigo a execução da política monetária e o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. As perturbações nos sistemas de liquidação de títulos (SLT) podem estender-se aos sistemas de pagamentos devido à existência de mecanismos de entrega contra pagamento para a transferência de títulos e pagamentos em numerário. Da mesma forma, a incapacidade das contrapartes centrais em compensar transacções pode dificultar a liquidação de transacções de títulos. Tendo em consideração este interesse geral, o BCE reuniu-se com a Associação das Centrais de Depósitos de Títulos Europeias em 2003 para discutir os recentes desenvolvimentos que afectam os prestadores de serviços de liquidação. Além disso, o Eurosistema discutiu o seu quadro de garantias, que foi sujeito a uma consulta pública em 2003, bem como a evolução dos títulos de curto prazo, ligações intermediárias³ e transacções de títulos com os participantes de mercado, no Grupo de Contacto sobre as Infra-estruturas de Títulos. Informação mais detalhada sobre a infra-estrutura de mercado pode ser obtida na publicação do BCE intitulada “Sistemas de Pagamentos e de Liquidação de Títulos na União Europeia”, também conhecida como “Livro Azul”⁴.

A função de superintendência do Eurosistema abrange desde sistemas para a troca de pagamentos de importâncias muito avultadas

(“sistemas de pagamentos de importâncias avultadas”) e fornecedores de rede onde estes sistemas estão ligados aos serviços de pagamentos de retalho, bem como a outras actividades que poderão afectar o funcionamento regular dos pagamentos na área do euro.

4.1 SUPERINTENDÊNCIA DE INFRA-ESTRUTURAS E SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE IMPORTÂNCIAS AVULTADAS EM EUROS

O SISTEMA TARGET

O papel de superintendência do Eurosistema abrange todos os sistemas de pagamentos incluindo os que são geridos pelo próprio Eurosistema, como por exemplo o sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (o sistema TARGET). Relativamente a este, os padrões mínimos de superintendência aplicados são tão rigorosos como os aplicados a sistemas de pagamentos operados a nível privado.

Nos termos do quadro decidido pelo Conselho do BCE no início de 2003, a superintendência do TARGET pressupõe dois objectivos operacionais principais. Em primeiro lugar, os superintendentes do TARGET (ou seja, os BCN para as componentes domésticas, o BCE para o EPM – Mecanismo de Pagamentos do BCE) deverão rever os diversos aspectos do sistema TARGET e avaliar o seu cumprimento dos “Princípios Fundamentais para Sistemas de

3 Os SLT com uma ligação intermediária deixam de ter de estabelecer uma ligação com todos os restantes SLT, podendo limitar-se a uma ligação com um SLT intermediário que se encontre ligado a vários outros SLT.

4 Em Setembro de 2003, o BCE publicou uma adenda ao Livro Azul com dados relativos a todos os 15 Estados-Membros entre 1997 e 2001. Esta publicação foi preparada em cooperação com os BCN. Além disso, no mesmo mês, foi realizado no BCE um seminário de dois dias destinado a responsáveis dos bancos centrais intitulado “*Payment and securities settlement systems*” (“Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos”).

Pagamentos Sistemicamente Importantes”⁵ adoptados pelo Conselho do BCE em 2001 como base para a sua política de superintendência dos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes. Em segundo lugar, os superintendentes deverão informar os responsáveis dos BCN e o Conselho do BCE dos resultados desta avaliação, de forma que, se necessário, sejam consideradas e adoptadas medidas destinadas a assegurar o total cumprimento dos Princípios Fundamentais.

Em 2003, os superintendentes do TARGET avaliaram todas as componentes do TARGET face aos Princípios Fundamentais⁶. O resultado geral desta avaliação foi positivo, embora tenham sido identificadas questões que carecem de maior desenvolvimento. Os resultados desta avaliação serão divulgados ao público.

EURO I

A Associação Bancária do Euro (ABE) é uma sociedade cooperativa estabelecida entre os bancos comerciais com sede na UE e as filiais na UE de bancos com sede fora da UE. A ABE criou um sistema de pagamentos multilateral de importâncias avultadas ao nível de toda a UE para as transferências de crédito em euros, designado EURO 1. Em Abril de 2003, a ABE estabeleceu um novo sistema de pagamentos de retalho transfronteiras, conhecido como “STEP 2” (ver também Secção 3 deste capítulo). O STEP 2 efectua liquidações no EURO 1, tornando necessário introduzir neste algumas alterações técnicas. Em Novembro de 2003, a ABE introduziu também uma nova função designada “Mecanismo de Liquidação Flexível” (“*Flexible Settlement Mechanism*”), que permite aos bancos a liquidação das suas posições no STEP 2 através do EURO 1, sem se tornarem membros directos/accionistas do EURO 1.

Na qualidade de superintendente do EURO 1, o BCE avaliou as alterações introduzidas no sistema, relacionadas com o seu cumprimento dos Princípios Fundamentais. O BCE apenas encontrou motivos de preocupação pouco relevantes que não tiveram qualquer impacto significativo sobre a segurança e a eficiência do

EURO 1. O BCE analisará estes resultados, na altura própria, em cooperação com a ABE.

SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO

O sistema de Liquidação em Contínuo (CLS – *Continuous Linked Settlement*) é um sistema destinado a liquidar transacções cambiais numa base simultânea, definitiva e irrevogável. Antes da introdução do CLS, cada parte de uma transacção era liquidada em separado. O risco sistémico em caso de incumprimento era elevado, considerando o intervalo de tempo tipicamente decorrido entre a liquidação das duas partes de uma transacção. O CLS foi estabelecido como uma resposta do mercado à pressão exercida pelos bancos centrais no sentido de se reduzir o risco de liquidação cambial (conhecido como “risco *Herstatt*”)⁷. O BCE desempenha uma função dupla no que respeita ao CLS. Está envolvido na superintendência do sistema e presta serviços de liquidação. A superintendência do CLS é efectuada por meio de uma estreita cooperação entre os bancos centrais do G10 e o Sistema da Reserva Federal como responsável máximo pela superintendência.

Em Setembro de 2002, o CLS iniciou a liquidação de transacções cambiais em sete das principais moedas numa base de

5 Relatório do Comité dos Sistemas de Pagamentos e de Liquidação intitulado “*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*” (“Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes”), BIS, Janeiro de 2001. Este relatório inclui também um perfil das responsabilidades dos bancos centrais a este respeito. A responsabilidade B indica que os bancos centrais deverão assegurar que qualquer sistema de pagamentos sistemicamente importante que operam está em conformidade com os Princípios Fundamentais.

6 Como parte da mesma avaliação, os superintendentes avaliaram também, face aos Princípios Fundamentais, os restantes sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros, nomeadamente o *Paris Net Settlement* (PNS) francês, o sistema *Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä* (POPS) finlandês e o *Servicio de Pagos Interbancarios* (SPI) espanhol.

7 O BCE coopera com os restantes bancos centrais do G10 tendo em vista a superintendência e, mais especificamente, as infra-estruturas de liquidação sistemicamente importantes, cujo funcionamento regular é de importância vital para a área do euro.

pagamento-contrapagamento⁸. Em Setembro de 2003, quatro outras moedas foram adicionadas à lista de moedas elegíveis⁹. Após o início das operações em ambiente real, os bancos aumentaram rapidamente os valores e os volumes liquidados através do sistema. Em Dezembro de 2003, o CLS liquidou, em média, 37 000 transacções por dia, no valor de USD 550 mil milhões. A seguir ao dólar dos EUA, o euro foi a segunda moeda mais importante liquidada neste sistema, representando cerca de um quarto de todos os pagamentos por grosso liquidados no sistema.

Graças ao mecanismo pagamento-contrapagamento, o CLS reduziu consideravelmente o risco das liquidações cambiais. O Eurosistema acolhe com agrado este factor redutor de risco. Em simultâneo, porém, o CLS introduz um certo grau de risco de liquidez, uma vez que os bancos devem efectuar pagamentos substanciais para o CLS num determinado período do dia (entre as 7h00 e as 12h00 CET – *Central European Time*) e, em caso de deficiente funcionamento do sistema, poderão não receber as moedas correspondentes, como previsto. Até à data, os bancos têm conseguido lidar bem com estes requisitos de liquidez. Os seus procedimentos de gestão de liquidez parecem estar bem desenvolvidos, de tal forma que a procura de liquidez necessária para efectuar pagamentos no CLS não teve um impacto negativo sobre os mercados mundiais¹⁰.

SWIFT

O SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) é uma empresa cooperativa criada e detida por bancos, que opera uma rede com o objectivo de facilitar a troca de mensagens de pagamentos e outras mensagens financeiras entre instituições financeiras em todo o mundo. O BCE contribuiu para a superintendência do SWIFT, que é realizada através da cooperação entre os bancos centrais do G10 e o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, como superintendente principal.

Para além da resistência do SWIFT a crises, foi prestada muita atenção em termos de superintendência à transição para uma nova geração de rede (a migração para o SWIFTNet), cuja conclusão está prevista para o final de 2004. O SWIFT tem informado os superintendentes com regularidade sobre a situação da descontinuação da rede, sobre quaisquer incidentes ou quaisquer alterações previstas ao plano de migração para o SWIFTNet.

CORRESPONDENTE BANCÁRIO

Os bancos dispõem frequentemente de acordos destinados à prestação mútua de pagamentos e serviços relacionados, principalmente para pagamentos transfronteiras. Estes acordos são conhecidos como acordos de correspondente bancário. Na UE, a actividade de correspondente bancário em euros é uma actividade bastante concentrada em alguns participantes. Um inquérito recente realizado pelo BCE a uma amostra de bancos na UE revelou que 10% dos bancos inquiridos, os mais importantes, representavam quase 80% do valor (34% do volume) dos pagamentos entre correspondentes bancários em euros. Verificaram-se mesmo alguns sinais de uma maior concentração da actividade de correspondente bancário.

Nesta fase, o Eurosistema não vê qualquer risco sistémico imediato neste elevado grau de concentração, uma vez que a percentagem de correspondente bancário constitui apenas uma fracção de todos os fluxos de pagamentos em euros. Na sua grande maioria, os fluxos de pagamentos são realizados através de sistemas de transferência de fundos interbancários

8 Estas moedas são o dólar dos EUA, o euro, o iene japonês, a libra esterlina, o franco suíço, o dólar canadiano e o dólar australiano.

9 Estas moedas são a coroa dinamarquesa, a coroa sueca, a coroa norueguesa e o dólar de Singapura.

10 Os requisitos médios de financiamento caem num intervalo de várias centenas de milhões de euros. Os maiores pagamentos representam, em média, cerca de €1 000 milhões, enquanto os maiores pagamentos recebidos por um só banco, até à data, correspondem a €5.9 mil milhões. Nenhum destes pagamentos teve como resultado um impacto negativo sobre os mercados monetários do euro.

(por exemplo, o TARGET). Porém, o Euro-sistema, tendo em vista o seu interesse na estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto, continuará a acompanhar a evolução desta área de actividade em particular.

4.2 SERVIÇOS DE PAGAMENTOS DE RETALHO

SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE RETALHO

Por forma a desempenhar a sua atribuição estatutária de promover o funcionamento harmonioso dos sistemas de pagamentos, o Eurosistema aperfeiçoou a sua orientação de política relativamente aos sistemas de pagamentos de retalho.

Na sequência de uma consulta pública iniciada em 2002, o Conselho do BCE adoptou os “Padrões de Superintendência para Sistemas de Pagamentos de Retalho Operando em Euros” em 26 de Junho de 2003, documento que pode ser consultado, bem como o respectivo comunicado de imprensa, no *site* do BCE. Estes padrões de pagamentos de retalho têm por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes. A adopção de padrões na área dos sistemas de pagamentos de retalho tem como objectivo fomentar a segurança e a eficiência neste sector, bem como garantir a superintendência harmonizada dos sistemas de pagamentos de retalho na área do euro.

Os padrões dos pagamentos de retalho fornecem indicadores para a classificação de sistemas de pagamentos de retalho como sistemas de pagamentos de retalho sistemicamente importantes, sistemas de pagamentos de retalho de grande importância e outros sistemas de pagamentos de retalho. Todos os Princípios Fundamentais serão aplicados a sistemas de pagamentos de retalho sistemicamente importantes, enquanto apenas uma selecção de seis Princípios Fundamentais será aplicada a sistemas de grande importância. Os outros sistemas de pagamentos de retalho deverão cumprir outros padrões aplicáveis (por

exemplo padrões do Eurosistema para esquemas de moeda electrónica¹¹ ou padrões adoptados a nível nacional).

SISTEMAS DE MOEDA ELECTRÓNICA

Uma abordagem de superintendência comum do Eurosistema relativamente à moeda electrónica foi descrita no relatório deste intitulado “*Electronic money system security objectives*” (“Objectivos de Segurança de Sistemas de Moeda Electrónica”), de Maio de 2003. Estes objectivos de segurança deverão assegurar a fiabilidade geral e a segurança técnica dos esquemas, devendo ainda aumentar a confiança do público nesses sistemas. Estes objectivos foram também planeados tendo em vista alcançar a igualdade nas condições de concorrência para os diferentes esquemas, de uma perspectiva regulamentar. Todos os esquemas de moeda electrónica relevantes serão avaliados, pelos BCN, face a estes padrões ao longo de 2004.

PAGAMENTOS ELECTRÓNICOS

Nos últimos anos, a crescente utilização das novas tecnologias de comunicação e a necessidade de mecanismos de pagamentos específicos para o comércio electrónico criaram oportunidades a novos intermediários para facilitar o envio e o processamento de instruções de pagamento. Em simultâneo, os bancos também desenvolveram novos meios para os clientes acederem às respectivas contas e efectuarem pagamentos¹². O BCE visa proporcionar um fórum para a cooperação entre os participantes e disponibilizar análises e estatísticas para apoiar os esforços dos mercados no sentido do desenvolvimento de mecanismos de pagamentos mais eficientes e seguros. As suas actividades de superintendência face à prestação de serviços de pagamentos através da Internet e das redes móveis incidirão inicialmente sobre a segurança

11 “*Report on Electronic Money*” (“Relatório sobre Moeda Electrónica”), Agosto de 1998; “*Electronic money system security objectives*” (“Objectivos de segurança de sistemas de moeda electrónica”), Maio de 2003.

12 Para outros detalhes, ver o artigo intitulado “Electronização dos pagamentos na Europa” na edição de Maio de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

dos instrumentos e sistemas correspondentes. A fim de alcançar estes objectivos, o BCE decidiu dar continuidade, em Maio de 2003, ao Observatório dos Sistemas de Pagamentos Electrónicos (ePSO – *electronic Payments Systems Observatory*). O projecto ePSO foi inicialmente lançado em 2000, sob os auspícios da Comissão Europeia. Consiste numa rede na Internet utilizada para a troca de informações sobre sistemas e instrumentos de pagamentos electrónicos inovadores (www.e-pso.info) e contém um fórum de discussão electrónico, uma lista de esquemas de pagamentos electrónicos e artigos sobre questões centrais de interesse.

4.3 SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

Até à data, o Eurosistema desempenhou dois papéis na área dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos. Em primeiro lugar, o Conselho do BCE avaliou o cumprimento de padrões do utilizador específicos por parte dos SLT da UE¹³. Estes padrões foram estabelecidos em Janeiro de 1998, tendo como objectivo mitigar os riscos para o Eurosistema na condução das suas operações de política monetária. Em segundo lugar, o Eurosistema coopera com outras autoridades responsáveis pela regulamentação e superintendência dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos a nível da UE. Os contributos para o Grupo Giovannini, um fórum de especialistas do sector financeiro, que aconselha a Comissão Europeia em questões relacionadas com o sector financeiro, foram feitos e introduzidos no segundo “Relatório Giovannini”¹⁴. No que se refere à cooperação internacional, o BCE participou também em projectos da iniciativa do Comité dos Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (CPSS) e da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (OICVM-IOSCO) com o objectivo de desenvolver recomendações para as contrapartes centrais. Por último, o BCE contribuiu para o “*Report on the role of central bank money in payment systems*” (“Relatório

sobre o papel da moeda do banco central nos sistemas de pagamentos”) do CPSS¹⁵.

AVALIAÇÃO DOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

O Eurosistema avalia os SLT da UE elegíveis para a liquidação das suas operações de crédito numa base anual. Estas avaliações destinam-se a limitar os riscos a que o Eurosistema fica exposto durante o processo de liquidação. Os critérios utilizados para estas avaliações poderão ser consultados no relatório intitulado “*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*” (“Padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos da UE em operações de crédito do SEBC”), aprovado pelo IME em Novembro de 1997 e que inclui nove padrões.

Como parte do exercício realizado em 2003, foram avaliados 22 SLT (incluindo quatro sistemas localizados nos três países da UE que não adoptaram ainda o euro). De um modo geral, os SLT que foram avaliados cumpriam os padrões. Contudo, em alguns casos, são ainda necessárias melhorias a fim de alcançar o total cumprimento. O Eurosistema reconhece e acompanha os esforços efectuados pelos operadores de sistema no sentido de melhorar o cumprimento dos padrões. Por exemplo, foram feitos esforços para aumentar a fiabilidade operacional com especial incidência na continuidade das operações em caso de desastre. Alguns sistemas aumentaram o número de localizações de contingência e melhoraram as medidas de salvaguarda. Além disso, em alguns países, foram feitas alterações ao quadro legal a fim de melhorar a solidez

13 Na ausência de padrões de superintendência harmonizados na UE, os padrões do utilizador têm sido encarados como padrões comuns de facto para os SLT da UE e, por conseguinte, são tratados neste capítulo. Contudo, os padrões do utilizador não se destinam a ser um conjunto de padrões abrangente para a superintendência ou para a supervisão dos SLT.

14 “*Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*” (“Segundo Relatório sobre Acordos de Compensação e de Liquidação da UE”), Grupo Giovannini, Bruxelas, Abril de 2003, publicado no *site* da Comissão Europeia em www.europa.eu.int.

15 BIS, Agosto de 2003.

jurídica dos respectivos sistemas. Por último, foram também feitos esforços no sentido de reduzir o risco de desaparecimento que pode surgir quando as transacções são liquidadas numa base líquida.

COOPERAÇÃO COM O COMITÉ DAS AUTORIDADES DE REGULAMENTAÇÃO DOS MERCADOS EUROPEUS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2001, o Conselho do BCE aprovou um quadro para a cooperação de sistemas de compensação e de liquidação de títulos entre o SEBC e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR). Em particular, foi criado um grupo de trabalho, composto por um representante de cada banco central do SEBC e de cada uma das Autoridades de Regulamentação do CESR.

Os trabalhos do grupo incidiram principalmente sobre a evolução dos padrões europeus de compensação e de liquidação, com base nas recomendações do CPSS e da IOSCO (conhecido como “CPSS-IOSCO”). No desenvolvimento destes padrões, o grupo de trabalho tomou também em consideração a necessidade da remoção das barreiras a processos de compensação e de liquidação transfronteiras eficientes na UE, como se indica nos relatórios do Grupo Giovannini acima referidos.

Em 2003, o grupo de trabalho finalizou um relatório consultivo que consiste num conjunto de 19 padrões destinados a aumentar a segurança, a solidez e a eficiência dos sistemas de compensação e de liquidação na UE. Uma consulta pública sobre estes padrões foi realizada conjuntamente pelo SEBC e pelo CESR.

Neste relatório, o grupo de trabalho procurou adoptar uma abordagem funcional, ou seja, aplicar os padrões a funções relevantes relacionadas com a actividade de compensação e de liquidação de títulos, independentemente do estatuto legal das instituições que exercem tais funções. Assim, os futuros padrões

SEBC-CESR serão aplicáveis a infraestruturas de mercados de títulos e, em particular, a contrapartes centrais, centrais de depósito de títulos nacionais e internacionais. Pretende-se que alguns padrões sejam também aplicáveis aos principais bancos de custódia (“bancos de custódia sistemicamente importantes”) que são muito activos na área da compensação e da liquidação. Uma vez que prevenir a distorção é importante na identificação de entidades “sistemicamente importantes”, a consulta pública incluiu um questionário específico sobre a adequação da inclusão de bancos de custódia e a forma de identificação dos principais bancos de custódia. Os resultados da consulta pública foram publicados nos *sites* do BCE e do CESR. O relatório relativo aos padrões do SEBC-CESR deverá ficar concluído até meados de 2004.

Artista
Jens Fänge
Título
Jugend, 2003
Material
Óleo sobre tela
Formato
132 x 122 cm



CAPÍTULO 4

QUESTÕES EUROPEIAS E INTERNACIONAIS

I QUESTÕES EUROPEIAS

Em 2003, o BCE continuou a manter contactos regulares com as instituições e organismos comunitários. Representantes do BCE participaram em reuniões do Conselho ECOFIN quando se discutiram questões relacionadas com as atribuições e objectivos do SEBC. O Presidente do Conselho ECOFIN e o Comissário relevante também fizeram uso do seu direito de participar em reuniões do Conselho do BCE quando consideraram adequado. O Presidente do BCE e os governadores dos BCN participaram em duas reuniões informais do Conselho ECOFIN, que tiveram lugar em Atenas (Grécia) e Stresa (Itália) em Abril e Setembro, respectivamente. O Presidente do BCE também participou regularmente em reuniões do Eurogrupo, que continuou a constituir um fórum particularmente importante para um diálogo de política aberto e informal entre o BCE, os Ministros das Finanças dos países da área do euro e a Comissão. Além disso, o BCE continuou a participar nas reuniões bianuais do Diálogo Macroeconómico, que reúne representantes dos Estados-Membros, da Comissão, do BCE, dos bancos centrais não pertencentes à área do euro e dos parceiros sociais a nível da UE.

Para além destas relações a nível político, o BCE continuou a participar em reuniões de vários organismos europeus a nível técnico e operacional, incluindo, nomeadamente, o Comité Económico e Financeiro (CEF), o Comité de Política Económica (CPE) e o recém-criado Comité de Serviços Financeiros (CSF). O BCE acompanhou de perto todas as discussões a nível europeu que foram relevantes para a prossecução das suas atribuições, participando, em particular, em discussões relacionadas com o projecto de Tratado que institui uma Constituição para a Europa (projecto de Constituição), as Orientações Gerais de Política Económica e o Pacto de Estabilidade e Crescimento.

1.1 QUESTÕES DE POLÍTICA

CONSTITUIÇÃO PARA A EUROPA

Em Julho de 2003, a Convenção sobre o futuro da Europa (Convenção) finalizou o projecto de Constituição e transmitiu-o ao Conselho Europeu. De acordo com o artigo 48.º do Tratado da União Europeia (TUE), a Presidência italiana do Conselho convocou uma Conferência Intergovernamental (CIG) para discutir e adoptar formalmente as alterações aos Tratados existentes. A CIG iniciou a sua actividade em Outubro. Na reunião do Conselho Europeu de 12 e 13 de Dezembro de 2003, os Chefes de Estado ou de Governo não conseguiram chegar a um acordo global quanto ao projecto de Constituição. O Conselho Europeu convidou a Presidência irlandesa a fazer uma avaliação das perspectivas de progresso e a apresentar um relatório sobre essa matéria ao Conselho Europeu em Março de 2004.

O BCE acompanhou de muito perto o progresso da Convenção e da CIG e contribuiu para as suas deliberações relativamente a questões relevantes para as atribuições e o mandato do BCE e do SEBC. Estes contributos incluíram duas cartas enviadas pelo Presidente do BCE ao Presidente da Convenção em Maio e Junho de 2003 no sentido de apresentar sugestões do Conselho do BCE de melhorias aos projectos preliminares da Constituição. Ambas as cartas foram publicadas no *site* do BCE.

No Verão de 2003, a Presidência italiana do Conselho transmitiu o projecto de Constituição da Convenção ao Conselho como uma proposta formal de alteração aos Tratados e convidou formalmente o BCE a dar o seu parecer. A competência do BCE para formular pareceres tem por base o artigo 48.º do TUE, que exige a consulta do BCE no caso de alterações institucionais no domínio monetário. Em 19 de Setembro, o BCE deu o seu parecer à Presidência do Conselho¹. Segundo este parecer, o BCE congratulou-se com o projecto

1 CON/2003/20, JO C 229, de 25.9.2003, p. 7.

de Constituição por este simplificar, racionalizar e clarificar o quadro jurídico e institucional da União Europeia. O BCE reafirmou o pressuposto de que a transferência necessária das disposições relativas ao BCE e ao SEBC do presente Tratado para a Constituição não implicaria quaisquer modificações na substância das suas atribuições, mandato, estatuto e regime jurídico. Embora o BCE conferisse uma grande importância à estabilidade institucional e operacional no domínio monetário, também mostrou estar consciente do facto de que uma nova Constituição teria, necessariamente, implicações a nível do quadro institucional. Porém, considerou que as adaptações e actualizações que o processo constitucional prevê não afectam essa estabilidade.

Não obstante esta avaliação globalmente positiva, o parecer do BCE identificou alguns artigos do projecto de Constituição que são importantes para o desempenho das funções e atribuições do BCE e do SEBC e que poderiam beneficiar de maior elucidação e adaptações.

As principais sugestões do BCE consistiram em introduzir uma referência ao “crescimento não inflacionista” ou à “estabilidade de preços” no n.º 3 do artigo I-3.º relativo aos objectivos da União, em clarificar o estatuto do BCE no quadro institucional, em acrescentar uma referência ao SEBC e ao Eurosistema no título do artigo I-29.º relativo ao BCE, ao Eurosistema e ao SEBC, em reconhecer a independência dos BCN neste artigo, em introduzir uma referência ao termo amplamente reconhecido “Eurosistema” no projecto de Constituição e em acrescentar uma referência explícita às responsabilidades do SEBC no artigo III-90.º relativo à representação externa do euro.

O BCE interveio formalmente uma vez nas negociações da CIG. A Presidência do Conselho tinha proposto alargar significativamente o actual processo de alteração simplificado às alterações ao artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC (para mais pormenores

relativamente ao actual processo, ver o Capítulo 8). O novo processo teria abrangido qualquer alteração às disposições básicas relativas aos órgãos de decisão do BCE e permitia que fossem efectuadas alterações sem a ratificação dos Estados-Membros. Numa carta ao Presidente do Conselho da UE datada de 26 de Novembro de 2003, o Presidente do BCE sublinhou que o Conselho do BCE tinha sérias preocupações quanto a esta proposta, considerando-a uma alteração significativa à actual constituição do SEBC. Em resultado, a Presidência do Conselho decidiu abandonar a proposta.

ORIENTAÇÕES GERAIS DE POLÍTICA ECONÓMICA DE 2003

As Orientações Gerais de Política Económica adoptadas em 2003 pelo Conselho ECOFIN não só apelavam a finanças públicas continuamente sólidas mas também colocavam ênfase considerável sobre as reformas estruturais. Em linha com a estratégia de Lisboa, os Estados-Membros foram aconselhados a prosseguir políticas com o objectivo de integrar os mercados de capitais e de aumentar a concorrência nos mercados de bens e serviços. Para além das recomendações para melhorar o funcionamento dos mercados de trabalho através de acordos de negociação salarial sólidos e regimes de tributação e de benefícios eficientes, as Orientações Gerais de Política Económica também prestaram especial atenção à sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas tendo em conta o envelhecimento da população da UE. De um ponto de vista processual, as Orientações Gerais de Política Económica de 2003 foram pela primeira vez adoptadas por um período de três anos, entre 2003 e 2005 (à semelhança das Orientações para o Emprego). Este novo procedimento reflecte o desejo de prestar uma maior atenção à implementação de políticas, mais do que à adopção frequente de novas orientações.

O BCE esteve envolvido nas discussões sobre as Orientações Gerais de Política Económica através da sua participação no CEF e no CPE. Neste contexto, o BCE acolheu com agrado a

incidência dada pelas Orientações a políticas macroeconómicas orientadas para a estabilidade e a reformas estruturais, bem como o maior ênfase dado à sua aplicação. O BCE, nas suas declarações públicas e publicações, sublinhou continuamente que a aplicação de reformas estruturais deveria ser acelerada de modo a aumentar o potencial de crescimento da área do euro. Em particular, o BCE procurou aumentar a sensibilização quanto à necessidade de reformar os mercados de trabalho e de integrar os mercados financeiros (ver também a Caixa 5).

RELATÓRIO DO CONSELHO ECOFIN RELATIVO AO REFORÇO DA COORDENAÇÃO DAS POLÍTICAS ORÇAMENTAIS

Em Novembro de 2002, em resposta a um pedido do Conselho Europeu, a Comissão apresentou propostas no sentido de reforçar a coordenação de políticas orçamentais. Posteriormente, o Conselho ECOFIN analisou as propostas da Comissão e, em Março de 2003, adoptou o seu próprio relatório relativo ao “Reforço da coordenação das políticas orçamentais”. No relatório, o Conselho ECOFIN concordou com a Comissão que não seria necessário introduzir alterações no Tratado ou no Pacto de Estabilidade e Crescimento, nem seria necessário introduzir novos objectivos ou normas orçamentais. Ao mesmo tempo, o Conselho ECOFIN partilhou a opinião da Comissão de que existiam áreas onde a aplicação poderia ser melhorada. Por exemplo, o Conselho ECOFIN considerou que, embora o acompanhamento dos saldos nominais continuasse a ser fundamental, o cumprimento do requisito “próximo do equilíbrio ou excedentário” do Pacto de Estabilidade e Crescimento deveria ser analisado em termos corrigidos do ciclo. Além disso, o Conselho ECOFIN considerou que, quando se avalia as políticas orçamentais dos Estados-Membros, deve ser atribuída especial atenção às circunstâncias específicas de cada país, tais como a qualidade e a sustentabilidade de longo prazo das finanças públicas e a margem de segurança necessária para evitar o não cumprimento do valor de referência do défice de 3% do PIB. O Conselho ECOFIN também sublinhou que países com défices que ultrapassem o requisito “próximo do equilíbrio ou excedentário” do Pacto de Estabilidade e

Crescimento devem melhorar a sua situação orçamental corrigida do ciclo. Neste contexto, o Conselho ECOFIN recordou o acordo do Eurogrupo de 7 de Outubro de 2002 no sentido de que os países da área do euro cujos défices ultrapassem o requisito “próximo do equilíbrio ou excedentário” devem reduzir os seus défices subjacentes em pelo menos 0.5% do PIB por ano.

Ao longo das discussões sobre as propostas da Comissão, o BCE sublinhou que as normas e procedimentos do Pacto de Estabilidade e Crescimento formam um enquadramento apropriado para as políticas orçamentais na UEM. Deste modo, o BCE apoiou plenamente a opinião do Conselho ECOFIN de que não se justificariam alterações ao Pacto de Estabilidade e Crescimento.

APLICAÇÃO DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Em 2003, a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento atravessava uma fase crucial. Numa conjuntura económica menos favorável do que fora previsto, os Estados-Membros que não conseguiram atingir situações orçamentais sólidas durante a anterior recuperação tiveram cada vez mais dificuldades em – e, em alguns casos, considerou-se que não conseguiram – respeitar o valor de referência do défice de 3% do PIB. Em 2002, o Conselho ECOFIN tinha decidido que existia um défice excessivo em Portugal e emitiu uma recomendação a Portugal com vista a pôr fim à situação de défice excessivo o mais tardar até 2003. Durante 2003 o procedimento relativo aos défices excessivos para Portugal foi suspenso enquanto esta correcção era efectuada (ver Caixa 11 para obter uma visão geral do procedimento relativo aos défices excessivos).

Em Janeiro de 2003, o Conselho ECOFIN adoptou uma decisão relativa à existência de um défice excessivo na Alemanha e emitiu uma recomendação para a Alemanha tendo em vista pôr fim ao défice excessivo. O Conselho ECOFIN recomendou que as autoridades alemãs aplicassem as medidas correctivas previstas nos seus planos orçamentais de 1% do PIB em 2003 e que o défice excessivo fosse

corrigido o mais rápido possível e o mais tardar até 2004.

Os valores do défice e da dívida confirmados pelo Eurostat em Março de 2003 mostraram posteriormente que o défice orçamental da França também ultrapassava 3% do valor de referência do PIB em 2002. Consequentemente, em Junho de 2003, o Conselho ECOFIN adoptou uma decisão relativa à existência de um défice excessivo em França e emitiu uma recomendação para a França tendo em vista pôr fim ao défice excessivo. O Conselho ECOFIN recomendou que as autoridades francesas obtivessem uma melhoria significativamente superior à planeada nessa data do défice corrigido do ciclo em 2003, e que o défice excessivo fosse corrigido o mais rápido possível e o mais tardar até 2004.

Em face de uma evolução orçamental continuamente adversa em França e na Alemanha, a Comissão decidiu em Outubro e Novembro desencadear as fases seguintes dos procedimentos relativos aos défices excessivos para estes países. Com este fim, emitiu recomendações de decisões do Conselho relativamente à questão de terem sido tomadas medidas eficazes ou de estas terem provado ser adequadas, e recomendações de decisões do Conselho notificando a França e a Alemanha para que tomassem as medidas necessárias destinadas a reduzir os seus défices. A Comissão expressou a opinião de que a França não tinha tomado medidas eficazes, enquanto as medidas tomadas pela Alemanha foram consideradas inadequadas. A Comissão recomendou o prolongamento do prazo para a França e a Alemanha corrigirem os seus défices excessivos de 2004 para 2005, citando condições económicas piores do que o previsto nestes países.

O Conselho ECOFIN, na sua reunião de 25 de Novembro de 2003, decidiu não adoptar as decisões recomendadas pela Comissão, explicando esta acção com base no clima económico pior do que o previsto e nos compromissos orçamentais assumidos pelos governos francês e alemão. Em alternativa,

adoptou decisões do Conselho que estabeleciam a suspensão dos procedimentos relativos aos défices excessivos e exigiu que a França e a Alemanha tomassem medidas que assegurassem a correcção dos seus défices excessivos até 2005.

Numa declaração emitida imediatamente após a reunião do Conselho ECOFIN em 25 de Novembro, o Conselho do BCE manifestou o seu profundo pesar perante as decisões tomadas pelo Conselho ECOFIN. O Conselho do BCE alertou que o incumprimento por parte do Conselho ECOFIN das normas e procedimentos previstos no Pacto de Estabilidade e Crescimento ameaçava comprometer a credibilidade do enquadramento institucional e a confiança na solidez das finanças públicas sólidas dos países de toda a área do euro. O Conselho do BCE, referindo os compromissos orçamentais assumidos pela França e pela Alemanha, aconselhou os respectivos governos a cumprir as suas responsabilidades, afirmando que era imperativo que fossem tomadas medidas para limitar os efeitos negativos sobre a confiança. O Conselho do BCE também garantiu ao público que permanecia empenhado em manter a estabilidade de preços.

Em 28 de Janeiro de 2004, a Comissão intentou uma acção perante o Tribunal Europeu de Justiça, contestando as conclusões do Conselho ECOFIN de 25 de Novembro de 2003, com o objectivo de procurar clareza jurídica relativamente à aplicação das disposições relevantes do Pacto de Estabilidade e Crescimento. O BCE partilha as preocupações da Comissão relativamente às conclusões do Conselho ECOFIN e respeita a decisão da Comissão de procurar clareza jurídica nesta questão.

No mesmo dia, a Comissão anunciou que apresentaria propostas no sentido de reforçar a gestão económica na área do euro, incluindo melhorias à aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento. A este respeito, o Conselho do BCE não considera necessárias alterações ao Tratado, e na sua opinião, o Pacto de Estabilidade e Crescimento na sua actual

forma é apropriado. O BCE partilha a opinião da Comissão de que a aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento pode ser melhorada, em particular no que se refere à análise dos saldos estruturais e ao reforço dos incentivos às políticas orçamentais sólidas em momentos favoráveis. A clareza e a exigibilidade das regras orçamentais também devem ser melhoradas.

Caixa II

O PROCEDIMENTO RELATIVO AOS DÉFICES EXCESSIVOS

O procedimento relativo aos défices excessivos define as medidas que devem ser tomadas para avaliar e decidir se existe um défice excessivo e para assegurar a sua correcção atempada. Tem por base o artigo 104.º do Tratado e o Regulamento (CE) n.º 1467/97 do Conselho de 7 de Julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. Este último faz parte do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Quando o rácio do défice público programado ou verificado em relação ao PIB ultrapassa o valor de referência de 3% e este excesso não é pequeno e temporário, ou se o rácio da dívida pública em relação ao PIB ultrapassa um valor de referência de 60% e não diminui a um ritmo satisfatório, a Comissão prepara um relatório. O CEF prepara um parecer sobre este relatório e, se a Comissão considerar que existe uma situação de défice excessivo, a Comissão emite um parecer ao Conselho ECOFIN. Com base numa recomendação da Comissão, o Conselho ECOFIN decide sobre a existência ou não de um défice excessivo. Se decidir que existe uma situação de défice excessivo, o Conselho ECOFIN faz recomendações ao Estado-Membro em causa para que corrija o seu défice excessivo e estabelece um prazo de não mais de quatro meses para que o Estado-Membro tome medidas correctivas. O Conselho ECOFIN também estabelece um prazo para a correcção do défice excessivo, que deverá ser realizada no ano seguinte ao da sua identificação, salvo se se verificarem circunstâncias especiais. Se o Estado-Membro tomar as medidas recomendadas, o procedimento é suspenso e a Comissão e o Conselho ECOFIN acompanham a sua aplicação. Se as medidas não forem adoptadas, o Conselho ECOFIN decide quanto a esta matéria e, no prazo de um mês, notifica o Estado-Membro para que tome medidas no sentido de reduzir o défice. O conteúdo da notificação pode diferir ou não da anterior recomendação dependendo da evolução observada entretanto. Se estas medidas forem adoptadas, o procedimento é novamente suspenso e a Comissão e o Conselho ECOFIN acompanham a sua aplicação. Se, no entanto, não forem tomadas as medidas necessárias num período de não mais de dois meses, conforme o estabelecido pelo Conselho ECOFIN, este decide a imposição de sanções. Quando o Conselho ECOFIN decide impor sanções, em regra, é necessário um depósito não remunerado. Se o défice excessivo não for corrigido nos dois anos seguintes, o depósito é, em regra, convertido numa multa.

Em suma, o procedimento relativo aos défices excessivos é composto por três fases principais. Em primeiro lugar, a decisão da existência ou não da situação de défice excessivo e a emissão de recomendações pelo Conselho ECOFIN ao Estado-Membro em causa. Em segundo lugar, uma notificação do Conselho ECOFIN ao Estado-Membro para que tome medidas para reduzir o défice. E, em terceiro lugar, a imposição de sanções. Se em qualquer momento se verificar que as medidas adoptadas pelo Estado-Membro não estão a ser aplicadas ou não são eficazes, o Conselho ECOFIN passa à fase seguinte do procedimento. A potencial imposição de sanções constitui o incentivo final para que o Estado-Membro corrija o seu défice excessivo atempadamente.

I.2 ALTERAÇÕES INSTITUCIONAIS RELACIONADAS COM ORGANISMOS EUROPEUS RELEVANTES

Em 16 de Abril de 2003 foi assinado o Tratado de Adesão, criando as condições para a entrada de dez novos Estados-Membros na UE em 1 de Maio de 2004. Como é habitual após a ratificação de um tratado de adesão, foi concedido aos representantes dos países aderentes estatuto de observador nas instituições e organismos comunitários nos quais os Estados-Membros estão representados. Tornar-se-ão membros de pleno direito destas instituições e organismos à data de adesão.

De modo a assegurar o seu funcionamento eficaz após o alargamento, o CEF e o CPE reviram a sua composição e métodos de trabalho no primeiro semestre de 2003. Após estas revisões, em 18 de Junho de 2003, o Conselho ECOFIN alterou os estatutos destes dois comités. No caso do CPE, foi decidido reduzir o número de membros que cada delegação nomeia para o comité. Enquanto anteriormente os Estados-Membros, a Comissão e o BCE podiam nomear até quatro membros cada um, o número de membros por delegação foi reduzido para dois ao abrigo dos novos estatutos. No caso do CEF, pelo contrário, foi decidido manter inalterado o número de membros do comité. Os Estados-Membros, a Comissão e o BCE continuarão a nomear dois membros cada. Além disso, os dois membros nomeados por cada um dos Estados-Membros continuarão a ser seleccionados de entre os altos funcionários da administração e do BCN, respectivamente. Porém, foi decidido variar a participação nas reuniões do comité dependendo das questões discutidas. Sempre que o comité discute questões relacionadas com as atribuições e competência técnica dos BCN, o comité reunir-se-á “em pleno”, com a presença de todos os membros. Caso contrário, o comité poderá reunir-se sob “composição restrita”, apenas com a presença dos membros das administrações, da Comissão e do BCE. O comité considera importante conservar a

competência técnica e visão analítica dos BCN, e mantê-los envolvidos em questões pelas quais são responsáveis.

A revisão dos métodos de trabalho do CEF foi efectuada não apenas devido ao alargamento, mas também no contexto dos novos acordos da UE relativos à estabilidade, regulamentação e supervisão financeiras (ver Secção 2 do Capítulo 3). Neste particular, na sua reunião de 3 de Dezembro de 2002, o Conselho ECOFIN solicitou ao CEF que lhe remetesse relatórios relativamente a questões de estabilidade financeira. Em resposta a este mandato, o CEF efectua agora análises regulares da estabilidade financeira. Não-membros relevantes, incluindo o Presidente do Comité de Supervisão Bancária do SEBC, participam nas reuniões dedicadas a esta análise. Em Fevereiro de 2003, o Conselho ECOFIN criou o CSF, que substituiu o anterior Grupo de Política dos Serviços Financeiros. Este comité responde perante o CEF e tem como dever aconselhar o Conselho ECOFIN e a Comissão relativamente a uma grande variedade de questões de política que afectam os mercados financeiros. O BCE tem estatuto de observador no CSF.

2 QUESTÕES INTERNACIONAIS

O BCE e os BCN continuaram a participar no processo de cooperação monetária, financeira e económica a nível internacional. Os acordos para a representação internacional do BCE mantiveram-se inalterados. No seio da UE, prosseguiu a coordenação de questões macroeconómicas e financeiras no contexto do CEF, bem como entre os Administradores do FMI representantes dos Estados-Membros da UE, incluindo o Observador do BCE.

Em 29 de Maio de 2003, o Presidente dos Estados Unidos emitiu um decreto atribuindo ao BCE os privilégios, isenções e imunidades atribuídas a organizações internacionais públicas ao abrigo do “*International Organizations Immunities Act*” (“Lei sobre Imunidades das Organizações Internacionais”) de 1945. Tal seguiu a aprovação do Congresso dos EUA em Novembro de 2002 de legislação que previa a aplicabilidade desta Lei ao BCE. O novo quadro jurídico deve não apenas assegurar uma melhor protecção dos activos do BCE detidos nos Estados Unidos, como também tornar mais fácil um maior reforço das relações bilaterais com as instituições norte-americanas relevantes.

2.1 SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

SUPERVISÃO MULTILATERAL E BILATERAL DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS

O BCE trocou regularmente informações e opiniões sobre a evolução e políticas económicas com decisores de política fora da área do euro e com instituições internacionais. O Presidente do BCE, em conjunto com a Presidência do Eurogrupo, participou nas sessões dedicadas às questões de supervisão mundial e da taxa de câmbio das reuniões dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G7. O Presidente do BCE também participou nas discussões sobre o estado da economia mundial noutros fóruns, como as reuniões dos governadores do G10, às quais preside actualmente, e as dos ministros e governadores do G10 e do G20. No FMI, o

Observador do BCE participou nas discussões do Conselho de Administração do FMI sobre as perspectivas económicas mundiais e nas suas análises regulares da evolução da economia mundial e dos mercados. Por último, ao nível da OCDE, o BCE participou nas actividades do Comité de Política Económica, centradas na evolução da economia mundial, perspectivas e requisitos de política.

O FMI e a OCDE efectuaram as suas análises regulares das políticas monetárias, financeiras e económicas da área do euro. O FMI decidiu uniformizar, a partir de 2003, a sua supervisão de políticas da área do euro através da redução do número de consultas completas ao abrigo do Artigo IV sobre essas políticas de duas para uma por ano. O FMI também decidiu que o seu corpo técnico continuaria a efectuar duas missões por ano junto das autoridades da área do euro, incluindo o BCE, mas que o Conselho de Administração do FMI discutiria o resultado da segunda missão apenas a nível informal. O relatório completo ao abrigo do Artigo IV sobre as políticas da área do euro, preparado pelo corpo técnico do FMI, foi publicado em Setembro de 2003.

Em Julho de 2003, a OCDE publicou o seu Inquérito Económico da Área do Euro, que analisou a evolução recente e as perspectivas a curto prazo, bem como as políticas orçamentais, monetárias e estruturais, e incluiu um estudo sobre as políticas de concorrência no mercado do produto. O inquérito, preparado por uma equipa da OCDE com base, nomeadamente, numa visita ao BCE, foi finalizado pelo Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento da OCDE, no qual a Presidência do Eurogrupo, a Comissão Europeia e o BCE representaram em conjunto a UE.

ACOMPANHAMENTO DA EVOLUÇÃO DOS MERCADOS FINANCEIROS MUNDIAIS

Várias organizações e fóruns internacionais acompanham a evolução dos mercados financeiros mundiais. Em 2003, o BCE e os BCN participaram nestas actividades de

acompanhamento, dando as suas próprias análises e opiniões, em particular no Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum* (FSF)), no Comité sobre o Sistema Financeiro Global (CSFG), com base no BIS, e no Comité dos Mercados Financeiros da OCDE.

O Observador do BCE participou nas discussões do Conselho de Administração do FMI sobre os *Global Financial Stability Reports* (Relatórios da Estabilidade Financeira Mundial) do FMI. O BCE também participou como membro ou observador no trabalho de várias instituições e fóruns internacionais sobre aspectos específicos do funcionamento dos mercados financeiros internacionais. O FSF analisou questões relacionadas com o sector dos resseguros, transferências dos riscos de crédito, práticas de auditoria, normas de contabilidade, gestão de empresas e centros financeiros *offshore*. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária prosseguiu o seu trabalho sobre o novo Acordo de Capital (ver Secção 2 do Capítulo 3). O CSFG publicou relatórios sobre “Transferência dos riscos de crédito” e “Estruturas de incentivo na gestão institucional de activos e as suas implicações para os mercados financeiros” e deu início ao estudo do papel das agências de notação na área do financiamento estruturado e do investimento directo estrangeiro nos sectores financeiros das economias dos mercados emergentes. O BCE também participou nas actividades do Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (CSPL), presidido por um membro da Comissão Executiva do BCE (ver Secção 4 do Capítulo 3).

ARQUITECTURA FINANCEIRA INTERNACIONAL

O SEBC contribuiu com a sua própria avaliação e análise para a actual discussão sobre a arquitectura do sistema financeiro internacional no FMI e fóruns relacionados, quer através de participação directa quer através do seu envolvimento na coordenação da UE.

Tal incluiu trabalho sobre a promoção da estabilidade económica e financeira, nomeadamente, através de melhores avaliações da sustentabilidade da dívida e uma maior

atenção a potenciais fragilidades nos balanços das economias dos mercados emergentes.

A comunidade internacional também estudou o contributo do estabelecimento de instituições para o desempenho económico. Nesse contexto, o G20 organizou uma discussão sobre o papel do estabelecimento de instituições nos sectores financeiros com base em estudos de casos preparados por vários membros do G20, incluindo um contributo do BCE relativamente à experiência com a integração financeira na UE².

No que se refere à resolução organizada das crises financeiras nas economias dos mercados emergentes, o FMI concluiu a sua análise da política de acesso, isto é, as regras para determinar o nível de assistência financeira a prestar a um país membro com dificuldades na balança de pagamentos. O Conselho de Administração do FMI concordou com um conjunto de requisitos processuais e critérios sólidos para a gestão do acesso aos seus recursos para além dos limites normais, que são proporcionais às quotas atribuídas a cada um dos países membros do FMI.

Prosseguiu o debate sobre os procedimentos tendentes a facilitar as reestruturações organizadas das dívidas soberanas. O SEBC considerou que são desejáveis novos progressos relativamente aos três grupos alargados de instrumentos que tinham sido propostos³. Uma proposta incluía a modificação do quadro contratual através da inclusão de cláusulas de acção colectiva (CAC) com o objectivo de tornar mais fácil a coordenação entre credores. Esta proposta já está a ser executada. Ao longo de 2003, foram alcançados progressos significativos no sentido de uma inclusão mais alargada de CAC em obrigações soberanas emitidas ao abrigo de jurisdições estrangeiras. Num esforço de dar o exemplo, os Estados-Membros da UE comprometeram-se a

2 “Globalisation: The role of institution building in the financial sector – The EU experience”, BCE, Novembro de 2003.

3 Para mais pormenores, ver o artigo intitulado “Resolução de crises nas economias dos mercados emergentes – desafios para a comunidade internacional” na edição de Novembro de 2003 do Boletim Mensal do BCE.

incluir essas CAC nas suas questões relevantes. Uma segunda proposta consistiu na criação de um “Mecanismo de Reestruturação da Dívida Soberana” (“*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*” (SDRM)), um tipo de processo de falência internacional que estaria abrangido pelo direito internacional. Na reunião do CMFI da Primavera em Abril de 2003, porém, tornou-se claro que não havia apoio político suficiente sequer para a criação de uma versão ligeira desse mecanismo. Não obstante, ainda se deve analisar em que medida características específicas do SDRM – tais como a melhoria da transparência e da divulgação, a agregação de emissões de dívida e a criação de um fórum de resolução de litígios – podem ser reproduzidas fora de um quadro jurídico internacional. Uma terceira proposta consistiu em desenvolver um código de conduta que seria aplicado voluntariamente, que estabeleceria as melhores práticas e orientações para os mutuários, mutuantes e a comunidade oficial internacional. Estão em curso trabalhos para a redacção desse código.

O PAPEL INTERNACIONAL DO EURO

Em 2003, o BCE prosseguiu a sua análise do papel internacional do euro⁴. Empreendeu esforços no sentido de melhorar o seu enquadramento estatístico e a sua compreensão analítica da utilização do euro por não residentes na área do euro. Foram disponibilizados novos dados, em particular relativamente à desagregação por moeda do comércio externo de países seleccionados da área do euro, a transacções cambiais diárias liquidadas através do Sistema de Liquidação em Contínuo (*Continuous Linked Settlement* (CLS)) e ao papel do euro no mercado de empréstimos internacional.

Em 2003, o BCE também deu início à análise a nível microeconómico dos mercados onde o euro é maioritariamente utilizado por não residentes na área do euro. Prestou-se especial atenção ao contributo do centro financeiro londrino para o papel do euro nos mercados financeiros fora da área do euro. No geral, os resultados desta análise confirmaram que o

papel internacional do euro continua a crescer gradualmente, que é caracterizado por uma forte incidência regional e que, em certa medida, é impulsionado pela própria área do euro.

Os resultados também apresentaram uma visão mais clara da distribuição geográfica dos utilizadores do euro e da dimensão do seu papel a nível mundial. Em países geograficamente distantes da Europa, os agentes têm utilizado o euro primordialmente para pedir fundos emprestados (emissão de títulos de dívida) e em transacções cambiais. Grandes empresas norte-americanas têm sido emittentes muito activas de obrigações denominadas em euros desde o início da Terceira Fase da UEM, em particular para diversificar a sua base de investidores. Os centros financeiros nos Estados Unidos e na Ásia, em conjunto, representaram uma proporção significativa da actividade cambial em euros. Existem indicações de que os participantes nos mercados financeiros de alguns destes países tendem a utilizar o centro financeiro londrino como um ponto de entrada para as suas actividades financeiras denominadas em euros. Além disso, de acordo com fontes do mercado, a procura por parte de investidores da Ásia de obrigações denominadas em euros emitidas por não residentes na área do euro aumentou em 2003, o que aponta para um papel mais alargado do euro enquanto moeda de investimento internacional. Porém, a utilização do euro como uma moeda internacional é ainda mais considerável em países vizinhos da área do euro. Nos mercados financeiros fora da área do euro, o centro financeiro londrino desempenha um papel primordial. A percentagem do centro financeiro londrino relativamente à actividade financeira em euros por não residentes na área do euro varia tipicamente entre um terço e dois terços. Por último, novos elementos disponibilizados em 2003 sugerem que a própria área do euro constitui um factor determinante importante do papel internacional da sua moeda, por ser uma economia ampla e

4 Ver a publicação intitulada “*Review of the international role of the euro*”, BCE, Dezembro de 2003.

financeiramente aberta. Desde o início da Terceira Fase da UEM, as obrigações denominadas em euros emitidas por não residentes na área do euro têm, em grande medida, sido visadas e adquiridas por investidores da área do euro. Para além disso, trabalhos realizados em 2003 realçaram que os bancos detidos pela área do euro se contam entre os maiores participantes em mercados denominados em euros no centro financeiro londrino, contribuindo assim significativamente para o papel do euro nos mercados financeiros fora da área do euro.

2.2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES FORA DA UE

Como parte das suas actividades internacionais, em 2003 o BCE continuou a desenvolver um vasto leque de relações bilaterais, bem como contactos em quadros multilaterais com países em muitas outras regiões do mundo. Na proximidade geográfica da UE, o BCE ampliou a cooperação com a Rússia, Turquia, a região do Mediterrâneo, o Médio Oriente e África. Além disso, foram aprofundadas as relações com as principais economias dos mercados emergentes na Ásia e Pacífico e na América Latina.

Em Novembro de 2003, o Eurosistema deu início à execução de um projecto de dois anos para prestar assistência técnica ao Banco Central da Rússia (BCR), financiado pela União Europeia no contexto do seu programa de Assistência Técnica à Comunidade de Estados Independentes (programa TACIS). O projecto cobre a supervisão e regulação bancária, inspecção e aprovação de licenças, bem como a reabilitação de bancos. Recorre à vasta experiência dos BCN e das autoridades de supervisão da UE na área da supervisão bancária. Nove BCN⁵ e três supervisores da UE que não são bancos centrais⁶ nomearão técnicos para dar formação a cerca de 400 funcionários e responsáveis pela gestão do BCR ao longo de 24 meses. A formação consistirá em cursos e seminários, dos quais a maior parte terá lugar em Moscovo nas instalações do BCR, bem como visitas de estudo de técnicos do BCR a

países da UE. A coordenação do projecto está a cargo do BCE. Com este projecto, o Eurosistema pretende contribuir para um maior reforço da função de supervisão bancária do BCR como medida determinante para promover um clima financeiro mais estável.

O BCE prosseguiu o seu diálogo de política ao mais alto nível com o Banco Central da República da Turquia (BCRT). A Turquia tem actualmente o estatuto de país candidato à adesão à UE⁷. As discussões com o BCRT centraram-se no processo de estabilização macroeconómica da Turquia, a planeada introdução de um enquadramento formal de objectivo para a inflação pelo BCRT e a situação económica na área do euro. Para além do diálogo de política, a cooperação técnica entre várias áreas de actuação do BCE e do BCRT prosseguiu ao longo de 2003.

Ao longo dos últimos anos, o BCE estabeleceu relações bilaterais com bancos centrais na região do Mediterrâneo. Em Outubro de 2003, o BCE, em cooperação com a Banca d'Italia, organizou um encontro de trabalho técnico para os representantes dos bancos centrais dos países parceiros no quadro do processo de Barcelona⁸. O encontro de trabalho serviu de preparação para um seminário do Eurosistema ao mais alto nível com a participação de governadores de bancos centrais de países mediterrânicos, que teve lugar em Janeiro de 2004 em Nápoles. Este seminário centrou-se nas relações económicas e financeiras entre a área do euro e os países mediterrânicos, nos acordos cambiais e nas reformas do sector

5 Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, Central Bank and Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank, Banco de Portugal e Suomen Pankki – Finlands Bank.

6 Rahoitustarkastus da Finlândia, Finansinspektionen da Suécia e Financial Services Authority do Reino Unido.

7 O Conselho Europeu em Helsínquia em 1999 concedeu à Turquia o estatuto de país candidato à adesão à UE. Em 2002, em Copenhaga, o Conselho Europeu indicou que se o Conselho Europeu em Dezembro de 2004 decidisse que a Turquia cumpria os critérios políticos de Copenhaga, a UE daria imediatamente início às negociações de adesão com a Turquia.

8 Argélia, Autoridade Palestiniana, Chipre, Egipto, Israel, Jordânia, Líbano, Malta, Marrocos, Síria, Tunísia e Turquia.

financeiro focadas pelos participantes no encontro de trabalho.

No Médio Oriente, o BCE desenvolveu as suas relações com o Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) devido à intenção dos seis estados-membros do CCG⁹ de lançar uma moeda única em 2010. Em Junho, o BCE participou numa reunião no Catar do comité técnico do CCG incumbido da preparação da união monetária.

Em 2003, as relações bilaterais com bancos centrais em África continuaram a centrar-se em questões relacionadas com uniões monetárias. Vários acontecimentos deram ao BCE a oportunidade de contribuir para as discussões na região, com base na experiência da UEM. O BCE foi convidado a participar nas reuniões do Comité para a Reforma Institucional da União Monetária da África Ocidental¹⁰, que tiveram lugar no Banque Centrale des Etats de l’Afrique de l’Ouest (BCEAO) em Dacar, Senegal. Ao Comité, que inclui técnicos do BCEAO, de outros bancos centrais, governos e representantes académicos, foi conferido o mandato de examinar os estatutos do BCEAO e o estabelecimento institucional da área monetária, sem prejuízo do acordo cambial existente. Além disso, o BCE participou no fórum dos ministros das finanças da Zona Monetária da África Ocidental¹¹ que teve lugar em Acra, Gana, para acompanhar os progressos no sentido da integração monetária entre os países de língua oficial inglesa na região. O BCE também participou no fórum anual de governadores do Instituto de Gestão Macroeconómica e Financeira da África Oriental e Austral, que reuniu, em Basileia, governadores de bancos centrais de 12 países africanos. O fórum discutiu projectos de união monetária regionais em África, bem como as lições sobre integração monetária que podem ser retiradas da UEM.

Ao longo do ano, foram reforçadas as relações bilaterais com a Ásia Oriental, em particular por uma visita de um membro da Comissão Executiva à Coreia, Japão e Indonésia. O BCE

também participou na Quinta Reunião de Ministros das Finanças da Ásia-Europa (ASEM) em Bali, Indonésia, em Julho de 2003. O contributo do BCE centrou-se na integração económica na região da Ásia Oriental, no papel dos bancos centrais na gestão de crises e na experiência europeia com a regulamentação e cooperação na prossecução da estabilidade financeira.

Em 2003, o BCE tornou-se um “membro colaborador” do Centro de Estudos Monetários Latino-Americanos (CEMLA), após ter participado num número crescente de conferências e reuniões do CEMLA desde 1999. Um dos principais objectivos do CEMLA consiste em promover uma melhor compreensão de questões monetárias e bancárias na América Latina e Caraíbas, bem como dar informações sobre a evolução das políticas monetárias e financeiras regionais e internacionais. O CEMLA também lançou um projecto para promover a convergência ao nível dos grupos sub-regionais.

9 Arábia Saudita, Barém, Catar, Emiratos Árabes Unidos, Kuwait e Omã.

10 Benim, Burkina Faso, Costa do Marfim, Guiné-Bissau, Mali, Níger, Senegal e Togo.

11 Gâmbia, Gana, Guiné, Nigéria e Serra Leoa.

Artista

Kyriakos Mortarakos

Titulo

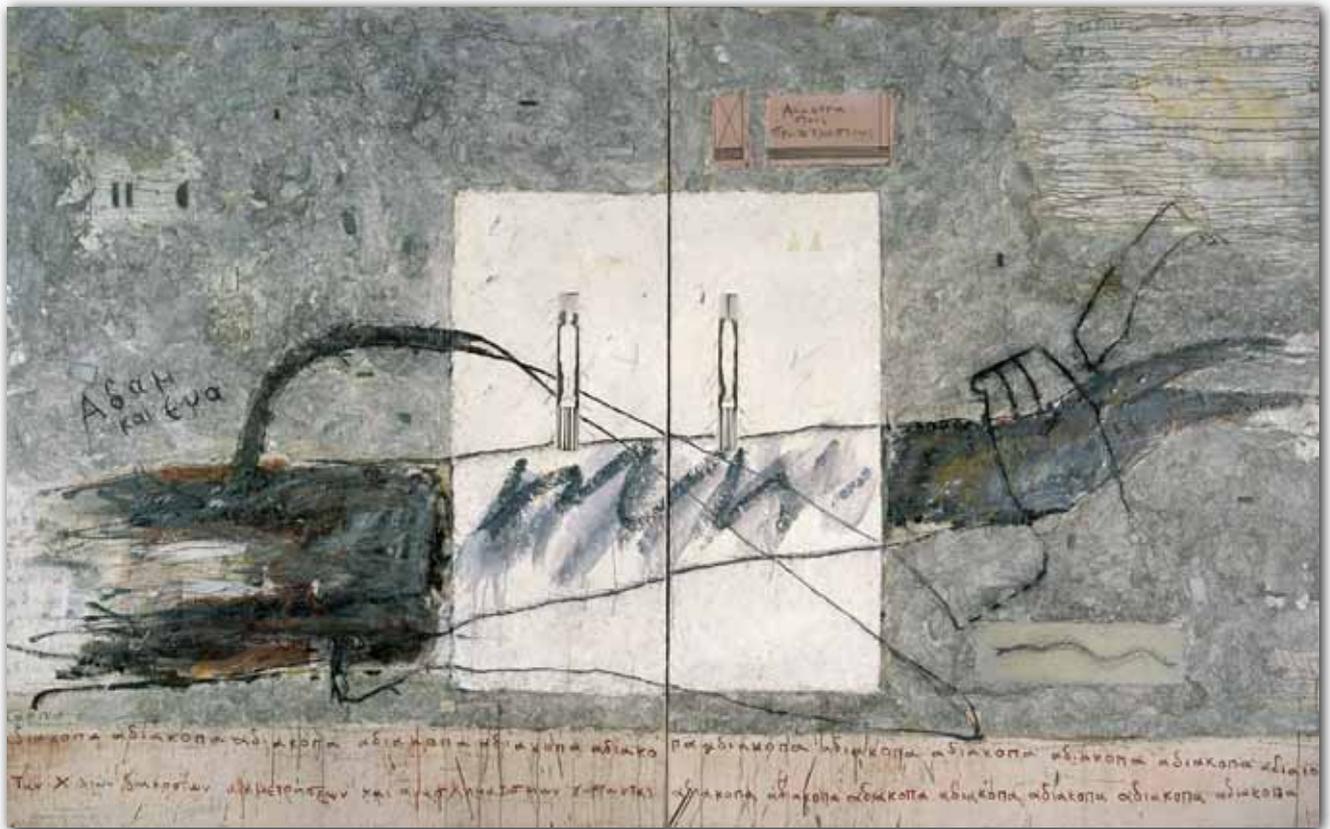
Sem titulo

Material

Materiais diversos sobre tela

Formato

220 x 320 cm



CAPÍTULO 5

RESPONSABILIZAÇÃO

I RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PÚBLICO EM GERAL

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais surgiu como uma característica institucional fundamental dos enquadramentos de política económica dos países industrializados. A decisão de conferir aos bancos centrais independência face à influência política radica firmemente na experiência histórica, na teoria económica e na evidência empírica, que mostra que a independência dos bancos centrais conduz à manutenção da estabilidade de preços, contribuindo assim para o bem-estar económico geral.

Ao mesmo tempo, é um princípio fundamental das sociedades democráticas que as autoridades públicas têm de ser responsabilizadas face ao público em geral, do qual, em última instância, provém o seu mandato e independência. A responsabilização pode ser entendida como a obrigação jurídica e institucional de um banco central independente explicar as suas decisões de forma clara e rigorosa aos cidadãos e respectivos representantes eleitos, responsabilizando assim, o banco central pela realização dos seus objectivos.

O Tratado que institui a Comunidade Europeia, que estabelece as atribuições e objectivos do SEBC, foi ratificado por todos os Estados-Membros da UE, em conformidade com os respectivos requisitos constitucionais nacionais. Deste modo, os cidadãos europeus atribuíram ao SEBC o mandato de manutenção da estabilidade de preços e, sem prejuízo deste objectivo primordial, de apoio das políticas económicas gerais da Comunidade. Paralelamente, o Tratado contém requisitos precisos de prestação de informação, que permitem ao público europeu e aos respectivos representantes eleitos responsabilizar o BCE por alcançar estes objectivos. Este enquadramento institucional foi reconfirmado pela Convenção sobre o futuro da Europa e incluído no projecto de Tratado que institui uma Constituição para a Europa (ver Secção 1 do Capítulo 4).

Desde o seu início que o BCE reconheceu a importância fundamental das suas obrigações de responsabilização, mantendo por essa razão um diálogo regular com os cidadãos europeus e respectivos representantes eleitos. Este compromisso reflecte-se, nomeadamente, nos inúmeros discursos públicos feitos pelos membros do Conselho do BCE em toda a área do euro em 2003. Estes contactos com os cidadãos europeus permitem ao Eurosistema explicar as decisões de política do Conselho do BCE e abordar de forma directa quaisquer questões ou preocupações.

Para além destes contactos directos com os cidadãos europeus, o Tratado estabelece para o BCE diversos requisitos de prestação de informação, dos quais o Relatório Anual – dirigido ao Parlamento Europeu, ao Conselho da UE, à Comissão e ao Conselho Europeu – é um exemplo. Outros requisitos de prestação de informação incluem a publicação de um relatório trimestral e da situação financeira consolidada semanal. O BCE excede estes requisitos, publicando boletins pormenorizados numa base mensal. A nível institucional, o Tratado atribui um papel preponderante ao Parlamento Europeu no que respeita à responsabilização do BCE (ver Secção 2 do presente capítulo).

Em muitos aspectos, a responsabilização está estreitamente relacionada com a transparência. Transparência significa não só a divulgação de informação, mas também a estruturação dessa informação de tal forma que o público a possa compreender. A transparência facilita o processo de responsabilização dos bancos centrais pelas suas acções. O BCE considera a transparência uma componente crucial do seu enquadramento de política monetária. Esta requer que bancos centrais expliquem claramente a forma como interpretam e executam os respectivos mandatos, o que ajuda o público a acompanhar e avaliar o desempenho de um banco central. Também requer uma explicação tanto do enquadramento analítico utilizado para a tomada de decisões a nível interno e a sua avaliação do estado da economia,

como dos fundamentos económicos subjacentes às suas decisões de política. A transparência é fortemente reforçada através de uma estratégia de política monetária anunciada publicamente. De acordo com estas considerações, o BCE anunciou a sua estratégia de política monetária em 1998. Esta estratégia foi confirmada e clarificada em Maio de 2003, após uma avaliação rigorosa pelo Conselho do BCE (ver Secção 1 do Capítulo 1). O BCE disponibilizou, desta forma, ao público em geral, um ponto de referência claro, em relação ao qual o desempenho do Banco pode ser avaliado.

A transparência pode tornar a política monetária mais eficaz por diversos motivos. Primeiro, um banco central pode fomentar a credibilidade sendo claro quanto à interpretação do seu mandato e a forma como o pretende atingir. A percepção de que um banco central é determinado e capaz de realizar o seu mandato de política ajuda a ancorar as expectativas quanto à evolução futura dos preços. Se, por seu lado, as expectativas estiverem bem ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços, existem menos razões para os agentes económicos se desviarem do pressuposto de estabilidade de preços aquando da fixação de salários ou preços, havendo também um menor risco de desenvolvimento de uma espiral inflacionista ou deflacionista preços-salários.

Segundo, um forte compromisso de transparência impõe autodisciplina aos decisores de política, o que, por seu lado, ajuda a assegurar que as respectivas decisões e explicações de política são consistentes ao longo do tempo. Facilitar a observação das decisões de política monetária pelo público reforça os incentivos aos órgãos de decisão no sentido de cumprirem os seus mandatos de forma adequada e consistente.

Terceiro, ao anunciar publicamente a sua estratégia de política monetária e comunicar a sua avaliação regular da evolução económica, o banco central dá orientação aos mercados, de modo a que se possam formar expectativas de

modo mais eficiente e exacto. Isto ajuda os mercados financeiros a compreender melhor o padrão de resposta da política monetária à evolução económica e, por conseguinte, a prever a direcção geral da política monetária a médio prazo. Tal, por seu lado, deverá contribuir para a evolução regular dos mercados financeiros.

De modo a assegurar a sua responsabilização e transparência, o BCE utiliza uma variedade de instrumentos de comunicação, que vão muito além dos requisitos de prestação de informação estabelecidos no Tratado e que são explicados com mais pormenor no Capítulo 6¹.

¹ Para uma discussão mais pormenorizada sobre responsabilização e transparência, ver a edição de Novembro de 2002 do Boletim Mensal.

2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU

2.1 PANORÂMICA GERAL DAS RELAÇÕES COM O PARLAMENTO EUROPEU EM 2003

Em conformidade com as disposições do artigo 113.º do Tratado, o BCE continuou a enviar regularmente relatórios ao Parlamento Europeu relativamente às decisões tomadas no domínio da política monetária e restantes atribuições. À semelhança dos anos anteriores, o principal fórum para a troca de opiniões entre o BCE e o Parlamento Europeu foram as audições trimestrais do Presidente do BCE perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. O Presidente também foi convidado a apresentar o Relatório Anual do BCE de 2002 na sessão plenária do Parlamento Europeu.

Além disso, em conformidade com a prática comum, outros membros da Comissão Executiva foram igualmente convidados a comparecer perante o Parlamento Europeu para uma troca de opiniões sobre diversos tópicos. Em Abril de 2003, o Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2002 à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. Em Março, esta Comissão ouviu as opiniões do Sr. Issing sobre a conjuntura económica e sobre o projecto de Orientações Gerais de Política Económica para 2003-2005.

Para além das obrigações que lhe são impostas pelo Tratado, o BCE continuou a prática voluntária de responder a questões escritas apresentadas por membros do Parlamento Europeu sobre assuntos relativos ao cumprimento do mandato do BCE.

Por último, convém também referir o papel do Parlamento Europeu na nomeação de um novo Presidente e de outros membros da Comissão Executiva. O artigo 112.º do Tratado estipula que o Parlamento Europeu dará o seu parecer sobre os candidatos, antes da sua nomeação de comum acordo pelos governos dos Estados-Membros, a nível de Chefes de Estado ou de Governo. Para preparar os pareceres, o Parlamento Europeu convidou o Sr. Trichet e a Sra. Tumpel-Gugerell a comparecer perante a

Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, para apresentar as suas opiniões e responder a questões dos membros do Comité. No seguimento destas audiências, o plenário do Parlamento Europeu aprovou ambas as nomeações.

2.2 PARECERES DO BCE SOBRE QUESTÕES ESPECÍFICAS ABORDADAS NAS REUNIÕES COM O PARLAMENTO EUROPEU

Embora as audições perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários tenham abrangido um vasto leque de áreas de política, centraram-se sobretudo nas decisões de política monetária do BCE e na sua avaliação da evolução económica e monetária subjacente a estas decisões. As subsecções seguintes tratam outras questões importantes levantadas pelo Parlamento Europeu e relembram as opiniões apresentadas pelo BCE. Muitas destas questões são também abordadas na resolução do Parlamento Europeu de 3 de Julho de 2003 sobre o Relatório Anual apresentado pelo BCE no ano passado.

REVISÃO DOS PROCEDIMENTOS DE VOTAÇÃO DO CONSELHO DO BCE

Em conformidade com o artigo 10.º-6 dos Estatutos do SEBC, em 3 de Fevereiro de 2003 o BCE apresentou uma recomendação ao Conselho da UE para uma revisão dos procedimentos de votação do Conselho do BCE (para mais pormenores, ver Secção 1 do Capítulo 8). O referido artigo estipula igualmente que a Comissão Europeia e o Parlamento Europeu sejam consultados pelo Conselho da UE antes de qualquer decisão. Em Fevereiro de 2003, o Presidente do BCE apresentou a recomendação à Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. Durante o debate, a recomendação foi alvo de algumas críticas.

No parecer de 13 de Março de 2003, o Parlamento Europeu rejeitou a recomendação do BCE e sugeriu que se mantivessem as regras existentes, de acordo com as quais todos os

governadores dos BCN do Eurosistema têm direito de voto no Conselho do BCE.

Em Março de 2003, o Conselho da UE, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, adoptou por unanimidade os novos procedimentos de votação do Conselho do BCE, aprovando a recomendação do BCE. A revisão dos procedimentos de votação entrará em vigor após a ratificação por todos os Estados-Membros, em conformidade com os respectivos requisitos constitucionais. Os novos procedimentos de votação serão aplicáveis assim que o número de governadores dos BCN no Conselho do BCE for superior a 15.

AValiação DA ESTRATÉgia DE POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE

O Presidente apresentou relatórios ao Parlamento Europeu sobre o resultado da avaliação pelo Conselho do BCE da estratégia de política monetária do BCE (para mais pormenores, ver a Secção 1 do Capítulo 1). Alguns membros da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários congratularam-se pela confirmação e clarificação da estratégia, em particular no que respeita à definição de estabilidade de preços, e afirmaram que esta assegurava a continuidade da política do BCE. Outros membros da Comissão questionaram se a estratégia de política monetária do BCE era simétrica, em termos de evitar tanto a inflação como a deflação, e se a definição do BCE de estabilidade de preços teria suficientemente em conta um potencial enviesamento de medida no IHPC.

O Presidente explicou que o BCE permaneceria atento no sentido de evitar tanto a inflação como a deflação. Neste contexto, a recente clarificação de que, na prossecução da estabilidade de preços, o Conselho do BCE pretende manter as taxas de inflação abaixo, embora próximo, de 2% de um aumento homólogo do IHPC a médio prazo, assegurou uma margem de segurança significativa e adequada para a protecção face ao risco de deflação. O Presidente acrescentou que, embora a dimensão do enviesamento de medida na área

do euro fosse ainda incerta, os estudos disponíveis indicavam que era provavelmente limitada. Ao tornar claro que a estabilidade de preços deveria ser mantida a médio prazo, o BCE teve em consideração a impossibilidade de um banco central ajustar a evolução dos preços a curto prazo, podendo estes, por conseguinte, exceder temporariamente o nível de aumento de preços considerado compatível com a estabilidade de preços.

Na sua resolução sobre o Relatório Anual do BCE de 2002, o Parlamento Europeu congratulou-se pela avaliação da estratégia de política monetária do BCE e expressou a convicção de que “os esclarecimentos reforçarão a adequação da estratégia de política para os próximos anos”.

RESPONSABILIZAÇÃO E TRANSPARÊNCIA

A responsabilização e a transparência figuraram de novo proeminentemente nos intercâmbios entre o BCE e o Parlamento Europeu. As opiniões de ambas as instituições mantiveram-se inalteradas na sua essência. Na resolução sobre o Relatório Anual do BCE de 2002, o Parlamento Europeu reiterou o seu pedido de publicação de actas resumidas e a relação dos votos das reuniões do Conselho do BCE.

O Presidente lembrou que a política do BCE nestas matérias reflecte o enquadramento institucional específico em que funciona o BCE, no qual as decisões de política monetária são tomadas a nível da área do euro e as políticas económicas permanecem, em larga medida, da responsabilidade de cada Estado-Membro. Dado que este regime corria o risco de fazer com que os membros do Conselho do BCE parecessem representantes nacionais, o BCE tinha decidido não dar quaisquer indicações que pudessem revelar – ou levar a especulações sobre – comportamentos de voto individuais. Tal ajudaria a assegurar que as decisões do Conselho do BCE continuariam a ser tomadas exclusivamente na perspectiva da área do euro. A abordagem do BCE também ajudou a que a opinião pública se centrasse no resultado das deliberações de política, e não em

comportamentos de voto individuais. Por conseguinte, assegurou que as suas mensagens fossem claras, reforçando assim a eficiência e previsibilidade das suas decisões de política monetária. Por último, o Presidente lembrou que os canais de comunicação escolhidos pelo BCE, em particular as conferências de imprensa mensais realizadas imediatamente após as reuniões do Conselho do BCE, foram mais eficazes em termos de actualidade do que a publicação de actas.

Num nível mais geral, o Presidente sublinhou o facto de as trocas de opiniões com o Parlamento Europeu terem sido cuidadosamente avaliadas e tidas em consideração nas deliberações dos órgãos de decisão do BCE. Por exemplo, o Presidente mencionou a publicação das projecções económicas elaboradas por especialistas, que tinham surgido em resultado de uma solicitação do Parlamento Europeu. De facto, o BCE continuaria a procurar formas de reforçar a sua responsabilização e transparência sempre que a realização dos seus objectivos de política o permitisse.

PAPEL INTERNACIONAL DO EURO E REPRESENTAÇÃO EXTERNA DA ÁREA DO EURO

Uma outra área de política considerada com bastante pormenor pelo Parlamento Europeu em 2003 foi o papel internacional do euro e a representação externa da área do euro. Diversos membros da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários apelaram ao prosseguimento de políticas mais activas, de forma a contribuir para uma maior utilização da moeda única a nível internacional, por exemplo enquanto moeda de facturação para a importação de matérias-primas e aprovisionamento de energia para a área do euro. Além disso, na resolução sobre o papel internacional da área do euro e o primeiro balanço da introdução das notas e moedas adoptada em 3 de Julho de 2003, o Parlamento Europeu sugeriu a nomeação de um representante único da área do euro, ao qual seriam atribuídos “amplos poderes para falar e agir em nome dos países da zona euro em todos os importantes fóruns económicos e financeiros multilaterais”. Na opinião do Parlamento

Europeu, este papel poderia ser desempenhado por um Vice-Presidente da Comissão Europeia responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários.

O Presidente lembrou que, na opinião do BCE, o papel internacional do euro era essencialmente determinado pelo mercado. Neste contexto, o BCE não encorajaria nem desencorajaria não residentes na área do euro a utilizar o euro. Paralelamente, o Presidente afirmou também que o papel internacional da moeda única tinha aumentado gradualmente ao longo dos últimos anos e que partilhava a opinião do Parlamento Europeu quanto à necessidade de melhoria do enquadramento estatístico para o acompanhamento da utilização do euro a nível internacional, objectivo para o qual o BCE estava a contribuir activamente e que era também abordado nos seus pareceres jurídicos.

Relativamente à representação externa da área do euro, o Presidente sublinhou que, no que dizia respeito ao euro, o BCE continuaria a actuar como a instituição que a nível internacional expressa a posição da área do euro, em conformidade com as responsabilidades que lhe são impostas pelo Tratado. De acordo com o seu mandato, o BCE, representado por membros dos seus órgãos de decisão, era a única voz externa da área do euro para todas as questões relacionadas com a política monetária única, papel que foi também aprovado pela Convenção sobre o futuro da Europa.

Artista
Gérard Garouste
Título
La duègne et le pénitent, 1998
Material
Óleo sobre tela
Formato
195 x 160 cm



CAPÍTULO 6

COMUNICAÇÃO EXTERNA

I POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

A comunicação constitui parte integrante da política monetária do BCE e do desempenho das suas outras atribuições. Na comunicação com o público, os meios de comunicação social e as audiências especializadas – como os participantes no mercados financeiro – o BCE procura contribuir para a eficácia, a eficiência e a credibilidade da sua política monetária. Outro objectivo consiste em participar na íntegra todas as suas acções, como explicado mais pormenorizadamente no Capítulo 5. Para atingir estes objectivos, o BCE tem de ser aberto e transparente, e melhorar o conhecimento e a compreensão do público no que se refere às suas atribuições e políticas, bem como à sua estreita cooperação com os BCN do Eurosistema.

Os esforços de comunicação do SEBC destinam-se às audiências da UE, com particular incidência sobre a área do euro. Por esse motivo, é importante que o SEBC seja capaz de se dirigir a um conjunto de audiências regionais e nacionais nas respectivas línguas e enquadramentos. Neste contexto, o quadro descentralizado do SEBC é fundamental para assegurar a correcta disseminação de informação ao público em geral e às partes interessadas. Os peritos em comunicação do BCE e dos BCN trocam opiniões regularmente para a coordenação de esforços.

Em vista do alargamento, em breve, da UE, os esforços de comunicação do SEBC têm sido cada vez mais dirigidos para as audiências dos países aderentes. O BCE colabora estreitamente com os bancos centrais dos países aderentes, alargando assim o âmbito geográfico da respectiva comunicação externa.

2 INSTRUMENTOS DE COMUNICAÇÃO

O BCE utiliza alguns instrumentos de comunicação para atingir os objectivos acima mencionados. Os canais de comunicação mais importantes são as conferências de imprensa mensais conduzidas pelo Presidente e Vice-Presidente, as quais constituem um instrumento essencial para a comunicação em tempo real, os Boletins Mensais e o Relatório Anual. As conferências de imprensa e os Boletins Mensais são utilizados para apresentar a avaliação do BCE da evolução económica e para explicar as decisões de política monetária de forma transparente e atempada. O BCE continua a ser um dos bancos centrais mais transparentes do mundo. O conceito de explicação regular, em tempo real e pormenorizada da política, avaliações e decisões do BCE, introduzido em 1999, representa uma abordagem única de abertura e transparência da comunicação dos bancos centrais.

O Relatório Anual é também particularmente importante, visto constituir uma das publicações estatutárias do BCE e ser enviado ao Parlamento Europeu, ao Conselho da UE, à Comissão Europeia e ao Conselho Europeu. Apresenta as actividades do SEBC e a política monetária do ano anterior e do corrente, contribuindo para a responsabilização do BCE pelas suas acções.

O Boletim Mensal também contém artigos que prestam informação sobre a evolução a mais longo prazo, tópicos gerais sobre banca central e instrumentos analíticos utilizados pelo Eurosistema para a estratégia da política monetária. No anexo relativo a documentos publicados pelo BCE poderá consultar-se a lista de artigos publicados em 2003. Em Janeiro de 2004, o Boletim Mensal foi publicado pela primeira vez no novo formato, o qual serviu de base para a análise do formato de outras publicações e levará à adopção de um novo *design* para todas as publicações do BCE.

O Presidente do BCE comparece trimestralmente perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu para prestar depoimento, e

anualmente perante o Parlamento Europeu na sessão plenária. São também convidados a comparecer perante o Comité outros membros da Comissão Executiva do BCE (ver Secção 2 do Capítulo 5).

As entrevistas dadas e os discursos proferidos pelos membros dos órgãos de decisão do BCE também constituem um meio de comunicação importante.

Além disso, como parte integrante do seu diálogo com o sector financeiro e o público em geral, o BCE publica comunicados de imprensa sobre decisões relevantes do Conselho do BCE, estudos especiais realizados pelo BCE e outros tópicos de interesse.

O diálogo com os participantes no mercado financeiro e outras partes interessadas é, por vezes, formalizado através de procedimentos de consulta pública. Em 2003, este instrumento foi utilizado para receber as respectivas opiniões sobre questões relacionadas com os sistemas de pagamento e liquidação de títulos, bem como com o quadro de activos de garantia do Eurosistema (ver Capítulo 2).

Além disso, o BCE contribui para a disseminação de resultados de estudos no âmbito das actividades gerais dos bancos centrais publicando Documentos de Trabalho e Documentos Ocasionais e organizando conferências académicas, seminários e encontros de trabalho. Em 2003, os principais eventos deste tipo incluíram o *“Seminar on Banknote Substrates”*, a conferência sobre *“Private and public sector challenges in the payment system”*, organizada pelo BCE e o Comité sobre Sistemas de Pagamento e de Liquidação do G10, o *“Insolvency Symposium”*, patrocinado em conjunto com o BIS, a conferência sobre *“Prices, Productivity and Growth”* organizada em cooperação com o Banco de Espanha, a conferência sobre *“Euro Area Business Cycle Network”*, o *“International Research Forum on Monetary Policy”*, em Washington D.C., e mais alguns encontros de trabalho em cooperação com várias

associações académicas e os BCN da área do euro.

Todos os documentos publicados pelo BCE estão no *site* do BCE (www.ecb.int), que também serve como ponto de contacto para as questões colocadas pelo público e como plataforma para o lançamento de consultas públicas. A utilização do *site* cresceu rapidamente nos últimos anos. Em particular, as secções “*Statistics*”, “*Press releases*” e “*Job opportunities*” são frequentemente visitadas. Em 2003, o BCE começou a reestruturar o seu *site* para facilitar as buscas de documentos específicos e ajudar a navegação entre as várias secções. Outro objectivo importante consistiu na melhoria da acessibilidade do *site* não só para especialistas, mas também para o público em geral e utilizadores deficientes. O lançamento do novo *site* está programado para o segundo trimestre de 2004.

O BCE também pratica abertura no sentido literal, recebendo grupos de visitantes nas suas instalações em Frankfurt. Em 2003, mais de 7 000 visitantes receberam informação em primeira mão sob a forma de palestras e apresentações realizadas por especialistas do BCE. Os estudantes de economia e outras ciências sociais constituem a maioria dos visitantes.

3 QUESTÕES DE COMUNICAÇÃO EM 2003

Entre as questões de comunicação mais importantes em 2003 salientam-se:

- A avaliação da estratégia de política monetária. O Conselho do BCE confirmou a estratégia de política monetária e clarificou alguns dos seus elementos (ver Secção 1 do Capítulo 1).
- A orientação de política monetária (ver Secção 2 do Capítulo 1).
- A opinião do BCE sobre a evolução orçamental na área do euro (ver Secção 2 do Capítulo 1).
- Operações de política monetária. Na sequência de um procedimento de consulta pública, foram adoptadas algumas alterações ao quadro operacional para entrada em vigor no primeiro trimestre de 2004 (ver Secção 1 do Capítulo 2).
- Contrafacção das notas de euros. O BCE continuou a informar regularmente o público acerca da evolução no campo da contrafacção do euro (ver Secção 3 do Capítulo 2).
- A opinião do BCE sobre o projecto de Tratado que institui uma Constituição para a Europa (ver Secção 1 do Capítulo 4).
- As questões de supervisão e estabilidade financeira, em particular a participação do BCE nos preparativos para a introdução do Novo Acordo de Basileia (“Basileia II”) (ver Capítulo 3).
- A posição de política do Conselho do BCE sobre questões cambiais relacionadas com os países aderentes (ver Secção 1 do Capítulo 7).
- Cooperação com os bancos centrais dos países aderentes e desenvolvimento de relações de trabalho com os meios de comunicação social nesses países (ver Capítulo 7).
- Desenvolvimento de estatísticas monetárias e bancárias novas e aperfeiçoadas (ver Capítulo 2).
- Questões organizacionais do BCE, em particular os preparativos para as futuras instalações do BCE, bem como os esforços para melhorar o funcionamento da respectiva organização interna (ver Caixa 12 e Secção 2 do Capítulo 8).

A DECLARAÇÃO DE MISSÃO DO BCE

Em Agosto de 2003, a Comissão Executiva adoptou a declaração de missão do BCE. É considerada fundamental na comunicação interna e externa do BCE. A sua adopção deverá ser considerada parte integrante dos esforços para reforçar o funcionamento da organização interna do BCE (ver Secção 2 do Capítulo 8). A declaração de missão consiste no seguinte texto:

“O Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais, em conjunto, constituem o Eurosistema, o sistema bancário central da área do euro. O principal objectivo do Eurosistema consiste na manutenção da estabilidade de preços: salvaguarda do valor do euro.

Nós, no Banco Central Europeu, comprometemo-nos a desempenhar eficazmente todas as atribuições do banco central a nós confiadas. Ao fazê-lo, lutamos pelo mais elevado nível de integridade, competência, eficiência e transparência.”

Em quatro frases curtas, a declaração de missão capta a noção de “o quê, porquê e como” do BCE. A primeira frase reconhece o relacionamento vital do BCE com os BCN da área do euro. A segunda frase enfatiza o objectivo primordial consignado ao Eurosistema pelo Tratado. Para além do objectivo primordial, o BCE realiza ainda um conjunto alargado de outras atribuições e actividades na prossecução do seu mandato, como reflectido na terceira frase. A quarta e derradeira frase ilustra os valores que os colaboradores e os órgãos de gestão do BCE consideram importantes para o desempenho dos seus deveres. Num inquérito, foi dada aos colaboradores do BCE a oportunidade de influenciar a escolha dos valores aos quais deveria ser dada particular proeminência. Foi solicitado a todos os colaboradores que escalonassem alguns valores de acordo com a sua importância para a actividade do BCE. Os resultados deste inquérito serviram directamente de base à formulação da declaração de missão.

Artista

Árpád Szabados

Título

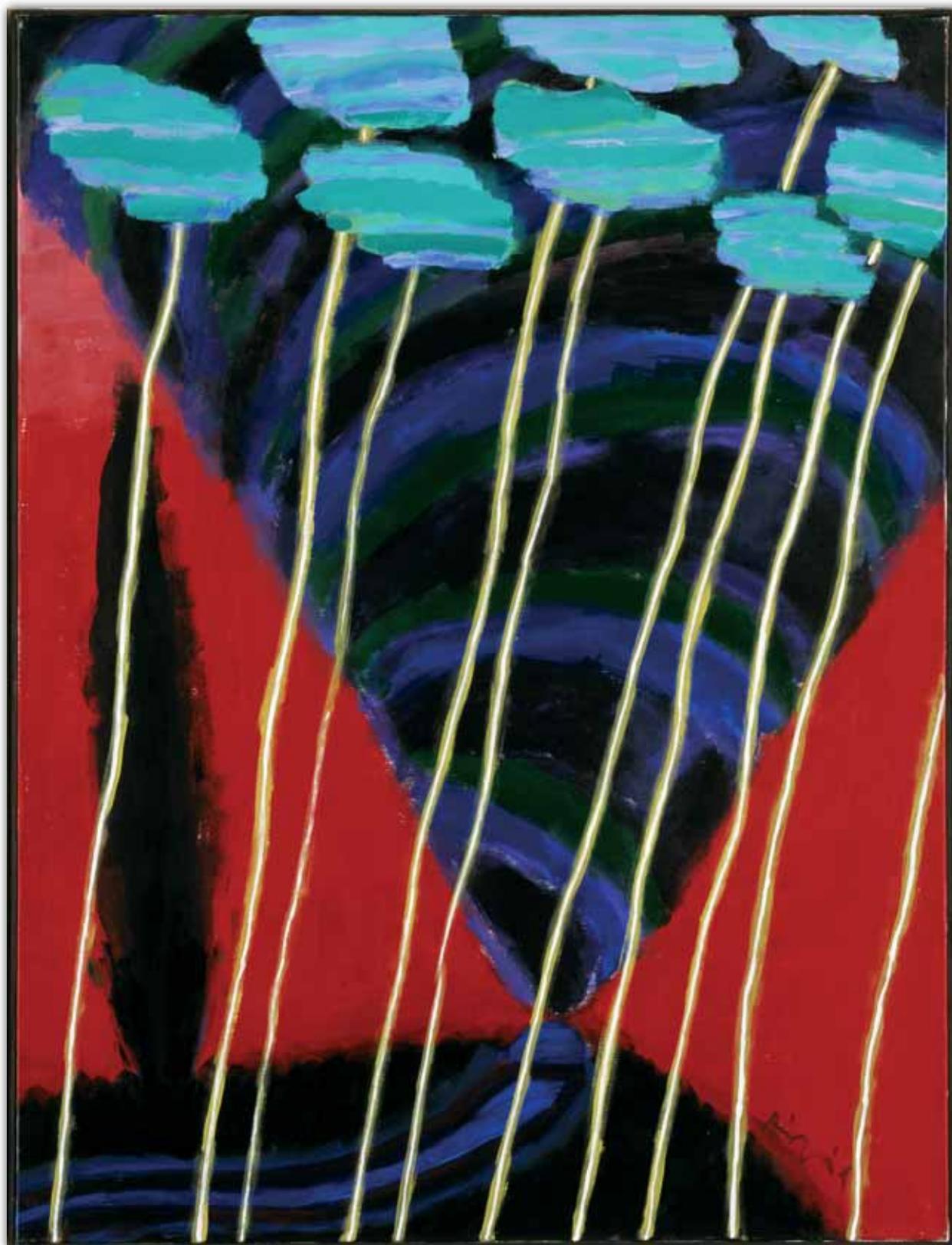
Sem título, 1995

Material

Materiais diversos sobre tela

Formato

120 x 90 cm



CAPÍTULO 7

ALARGAMENTO DA UNIÃO EUROPEIA

Os dez países aderentes – República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia – e os actuais 15 Estados-Membros da UE assinaram o Tratado de Adesão na reunião informal do Conselho Europeu, realizada em Atenas, em 16 de Abril de 2003. Dois outros países – Bulgária e Roménia – ainda não concluíram as negociações de adesão, mas foi-lhes dada a perspectiva de aderirem à UE em 2007¹. O Tratado de Adesão estabelece o quadro e as condições para o alargamento da UE a 25 Estados-Membros. Todos os actuais e os novos Estados-Membros ratificaram o Tratado. No âmbito do processo de ratificação, todos os países aderentes, à excepção de Chipre, realizaram referendos públicos: todos os nove países votaram a favor da adesão à UE, oito dos quais por larga maioria.

Na data de adesão, os dez países passarão a pertencer à UEM com o estatuto de “Estados-Membros com uma derrogação” (países que ainda não adoptaram o euro) e os respectivos bancos centrais passarão a fazer parte do SEBC. Quando for considerado que estes países alcançaram uma convergência sustentável, cumprindo os critérios de convergência de Maastricht², poderão adoptar o euro e os seus bancos centrais passarão a fazer parte do Eurosistema.

Em 2003, o Eurosistema continuou a estar envolvido no processo de adesão em todas as suas áreas de competência, conduzindo diálogos de política e técnicos, de modo a preparar os bancos centrais dos países aderentes para a integração no SEBC e, posteriormente, no Eurosistema. No que se refere ao diálogo de política, foram efectuados diversos contactos bilaterais com os bancos centrais dos países aderentes para discutir as políticas monetária e cambial e outras questões relacionadas com os bancos centrais. O principal objectivo das discussões consistiu em tentar aumentar a compreensão mútua dos desafios que se colocam. Além disso, o BCE continuou a estar envolvido no “Diálogo Económico” entre a UE e os países candidatos³ e, em Novembro de

2003, apresentou um relatório ao Comité Económico e Financeiro sobre os desafios macroeconómicos e a estabilidade financeira nos países aderentes. Por último, em Março de 2004 realizou-se em Paris um seminário a alto nível sobre o processo de adesão com todos os bancos centrais do SEBC e dos países aderentes. Entre outros assuntos, este seminário abordou as políticas monetária e cambial e o funcionamento prático do Mecanismo de Taxas de Câmbio II (MTC II).

No que respeita à cooperação técnica em 2003, o Eurosistema intensificou o seu apoio aos bancos centrais dos países aderentes, ajudando-os a preparar a adesão ao SEBC e ao Eurosistema. Estas actividades focaram essencialmente estatísticas, questões jurídicas, sistemas de pagamentos, política monetária e questões operacionais, mas envolveram também outras áreas da banca central, tais como estabilidade financeira e supervisão, notas de banco, auditoria interna e tecnologias de informação.

Este capítulo apresenta uma visão global da evolução recente a nível económico, financeiro e jurídico nos países aderentes e descreve, com maior pormenor, algumas das actividades preparatórias relacionadas com a adesão executadas pelo Eurosistema.

1 A expressão “países em fase de adesão” é utilizada para referir os dez países aderentes, mais a Bulgária e a Roménia.

2 Ver o n.º 1 do artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia.

3 A expressão “países candidatos” é utilizada para referir os doze países em fase de adesão mais a Turquia.

I PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS ECONÓMICOS E FINANCEIROS E QUESTÕES DE POLÍTICA

Em 2003, o Eurosistema continuou a acompanhar a evolução económica e financeira dos países aderentes. As questões económicas mais relevantes para o Eurosistema foram os desenvolvimentos a nível da inflação, das políticas monetária e cambial, do crescimento económico e convergência real, da evolução da balança de pagamentos e da política orçamental. O acompanhamento dos mercados financeiros incluiu os desenvolvimentos recentes no sector bancário e nos mercados obrigacionista e bolsista.

I.1 EVOLUÇÃO ECONÓMICA

INFLAÇÃO

As taxas de inflação nos países aderentes caíram de uma forma extraordinariamente rápida nos últimos anos. A inflação média caiu de taxas de dois dígitos no final da década de 90 para um nível próximo do da área do euro. No início de 2003, a inflação média situava-se até num nível inferior ao da área do euro. Com o aproximar do final de 2003, observou-se uma nova subida das taxas de inflação para níveis ligeiramente superiores aos da área do euro. Contudo, os progressos a nível da desinflação continuaram a variar de país para país. Embora alguns países tenham registado uma inflação muito baixa e, em alguns casos, até descidas temporárias nos níveis gerais dos preços, o processo de desinflação ainda não terminou noutros países.

A forte descida generalizada das taxas de inflação resultou, em grande parte, de quadros de política concentrados claramente no combate à inflação. Contudo, factores temporários também desempenharam um papel importante, em particular, a evolução cíclica, os efeitos desfasados da forte apreciação cambial face ao euro, algum abrandamento dos preços dos produtos energéticos e uma descida dos preços dos produtos alimentares. A par da diminuição das pressões inflacionistas, em 2003, as taxas de juro directoras continuaram a baixar na maior parte dos países aderentes.

No entanto, será um verdadeiro desafio manter a inflação em níveis tão baixos. Vários factores podem levar ao aumento das pressões inflacionistas, que, por sua vez, tornarão as economias vulneráveis à subida das expectativas de inflação e à espiral salários-preços. Primeiro, as condições cíclicas estão a começar a melhorar em alguns países. Segundo, estão a dissipar-se factores temporários, tais como a descida dos preços dos produtos alimentares. Terceiro, podem também surgir pressões inflacionistas temporárias provenientes de factores relacionados com a adesão, como por exemplo, a desregulamentação dos preços dos produtos alimentares quando os países aderentes adoptarem a Política Agrícola Comum, e ajustamentos nos impostos indirectos exigidos pela legislação da UE. Por último, o processo de convergência poderá afectar, em certa medida, o comportamento da inflação nos próximos anos, em resultado do “efeito Balassa-Samuelson” (ver Caixa 4) e das pressões salariais, cujo impacto poderá depender do comportamento das taxas de câmbio nominais.

POLÍTICAS MONETÁRIA E CAMBIAL

Nos países aderentes existem diversas estratégias de política monetária, reflectindo a sua heterogeneidade em termos nominais, reais e estruturais. Alguns países com regimes de taxa de câmbio fixa têm um objectivo cambial, enquanto outros têm objectivos de inflação ou estratégias mistas. Dois países têm uma ligação cambial unilateral ao euro dentro de uma banda de flutuação de $\pm 15\%$. Durante 2003, os regimes cambiais dos países aderentes mantiveram-se inalterados, embora tenham sido introduzidos alguns aperfeiçoamentos nos quadros de política monetária de vários países aderentes, principalmente para orientar a política monetária para uma maior integração monetária no futuro.

As estratégias monetárias e cambiais existentes deram um contributo significativo para a estabilização macroeconómica nos países aderentes, constituindo uma âncora credível para as expectativas de inflação, tendo em

consideração o elevado grau de abertura apresentado pela maior parte destes países. Contudo, mais recentemente, alguns países com acordos cambiais mais flexíveis registaram um aumento da volatilidade da taxa de câmbio nominal. Esta evolução reflectiu diversos factores, incluindo mudanças nos sentimentos dos investidores, na sequência de novos desenvolvimentos macroeconómicos e orçamentais e, em alguns casos, possivelmente de choques externos. A elevada volatilidade cambial pode complicar a política monetária, ter efeitos negativos sobre o comércio e dificultar a avaliação das taxas de câmbio de equilíbrio.

Quando os novos Estados-Membros aderirem à UE, ser-lhes-á exigido que considerem as respectivas políticas cambiais como uma questão de interesse comum e que a estabilidade de preços seja o objectivo primordial da sua política monetária. Além disso, no futuro, deverão participar no MTC II. Embora o MTC II consiga acomodar diferentes regimes cambiais, não é compatível com o regime de câmbios flutuantes (ou com flutuação controlada sem uma taxa central acordada mutuamente), câmbios deslizantes ou ligações a moedas âncora à excepção do euro. Isto significa que, em alguns casos, os quadros de política cambial devem ser tornados compatíveis com as características do mecanismo. Vários países aderentes estão actualmente a rever as suas estratégias de política monetária e cambial à luz da sua participação futura no MTC II.

Em 18 de Dezembro de 2003, o BCE publicou a posição de política do Conselho sobre questões cambiais relativas aos países aderentes. Esta posição destina-se a contribuir para uma orientação do processo de integração monetária nos futuros Estados-Membros.

CRESCIMENTO ECONÓMICO E CONVERGÊNCIA REAL

Numa conjuntura caracterizada por fraco crescimento mundial, o crescimento económico apresentou uma resistência significativa na maior parte dos países aderentes em 2003, com uma

projecção de crescimento para o PIB real de cerca de 3.5%, em média. A evolução do produto foi particularmente forte nos Estados bálticos e na Polónia, o maior país aderente, que registou uma sólida recuperação económica após dois anos de baixo crescimento. O principal motor do crescimento na maior parte dos países aderentes foi a forte procura interna, impulsionada em alguns países pelo abrandamento orçamental e por fortes aumentos dos salários. Na maior parte dos países aderentes, o crescimento real das exportações registou uma moderação, mas ainda apresentou um bom dinamismo, considerando a fraca conjuntura externa mundial e a forte integração comercial dos países com a área do euro. Em alguns países, a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB real aumentou consideravelmente.

Actualmente, o desvio do PIB per capita em relação aos actuais Estados-Membros da UE é ainda elevado na maior parte dos países aderentes. Expresso em termos de paridade do poder de compra, o PIB per capita estimado dos países aderentes situou-se, em média, em cerca de 49% da média da UE em 2002. Contudo, em termos das taxas de câmbio nominais atingiu apenas 26%, em média. Além disso, a convergência real com a UE em termos de níveis do rendimento é um processo gradual, com os diferenciais de crescimento entre os países aderentes e os actuais Estados-Membros da UE a situarem-se normalmente num intervalo de cerca de 2 pontos percentuais nos últimos anos.

Nos próximos anos, um desafio-chave que os países aderentes terão que enfrentar será progredir para a convergência real sem pôr em risco a estabilidade macroeconómica actualmente conseguida. Parece estar ao alcance da maioria dos países aderentes uma taxa de crescimento média entre 4% e 6% a médio prazo, desde que prossigam as reformas estruturais e as políticas orientadas para a estabilidade. O crescimento do PIB real deverá aumentar à medida que se forem sentindo de modo crescente diversos factores potenciadores do crescimento, em particular, a adesão à UE. Embora as mudanças estruturais e o elevado

investimento sejam conducentes ao crescimento, podem também implicar uma volatilidade acrescida do produto, especialmente porque o investimento tende a ser mais cíclico do que o consumo. Este factor continuará, portanto, a colocar desafios aos decisores de política.

EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

A convergência real foi acompanhada por défices significativos da balança corrente na maior parte dos países aderentes. O défice médio da balança corrente para os dez países está estimado num valor próximo de 3.9% do PIB em 2003, sendo os défices particularmente elevados em alguns dos países mais pequenos. Como o agravamento do défice da balança corrente reflecte as decisões de poupança e de investimento baseadas em percepções incorrectas das condições económicas – por exemplo, uma sobreestimação do crescimento potencial do produto ou uma subestimação da probabilidade de choques adversos – a sustentabilidade da posição externa pode ficar sob pressão a médio e longo prazo e as vulnerabilidades externas podem aumentar. Até ao presente, os resultados empíricos têm sugerido que a maior parte dos países aderentes não enfrenta grandes problemas de competitividade. Apesar do abrandamento económico mundial, a maior parte dos países registou sustentadas taxas de crescimento das exportações nos últimos anos e, em muitos casos, alargou as respectivas quotas de mercado na UE.

Numa análise prospectiva, os riscos para a competitividade externa surgem se os países se virem confrontados com forte pressão para alinharem os seus salários e os níveis dos preços demasiado rapidamente com os da UE. Além disso, uma composição desadequada de políticas orçamentais laxistas e políticas monetárias restritivas pode desencadear uma forte, ainda que temporária, apreciação da moeda. Os riscos potenciais para a sustentabilidade da balança corrente estão relacionados também com eventuais variações do padrão de financiamento no futuro. Embora

as entradas de capitais devam contribuir, de um modo geral, para a convergência real – por exemplo, através da importação de tecnologia e de capacidades de gestão – podem dar origem a alguns efeitos de desestabilização. Tal verificar-se-ia se a dimensão e a natureza dos fluxos de capitais variassem substancialmente face ao actual padrão, no qual, em muitos países, as entradas líquidas de investimento directo estrangeiro (IDE) cobrem essencialmente os défices da balança corrente. Após o fim do processo de privatização na maior parte dos países aderentes, um abrandamento potencial das entradas de IDE poderia colocar um desafio neste contexto, embora a adesão à UE possa incrementar as entradas “*greenfield*” de IDE – isto é, investimentos em novos projectos –, que podem mais do que compensar a diminuição de IDE relacionado com as privatizações. A gestão de fluxos de capitais altamente voláteis pode colocar um desafio ainda maior, à medida que as políticas macroeconómicas se forem concentrando cada vez mais na preparação para a participação no MTC II e, posteriormente, na adopção do euro. Além disso, fluxos de capitais que ultrapassem largamente a capacidade de absorção dos países, podem levar a um sobreaquecimento e a uma volatilidade mais acentuada do produto.

EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

Apesar da recente recuperação da actividade económica, os défices orçamentais nos países aderentes mantiveram-se, em média, em níveis elevados em 2003: da ordem dos 5% do PIB no conjunto dos dez países. Ao mesmo tempo, o comportamento orçamental continuou a variar de país para país. Na maior parte dos países aderentes, os défices orçamentais têm maioritariamente natureza estrutural, enquanto a força dos estabilizadores automáticos (reacções automáticas do orçamento às flutuações económicas) parece limitada. Para consolidar a situação orçamental, os países aderentes deverão introduzir novas reformas nas estruturas da despesa e receita públicas, de uma forma sustentável e prospectiva. Embora o nível médio da dívida seja comparativamente baixo nos países aderentes, a continuação da

existência de défices elevados, numa altura em que as receitas das privatizações estão a chegar ao fim, pode desencadear uma dinâmica desfavorável da dívida pública, com possíveis repercussões nos fluxos de capitais e na evolução da taxa de câmbio. Acresce ainda que as responsabilidades orçamentais implícitas relacionadas com o envelhecimento das sociedades podem colocar um desafio adicional, pelo menos para alguns dos países aderentes.

A consolidação orçamental coloca ainda mais desafios dado que os países aderentes se verão confrontados com pressões da despesa nos próximos anos. Estas surgirão devido à conclusão do processo de transição, às contribuições para o orçamento da UE, à implementação contínua do acervo comunitário e aos requisitos orçamentais relacionados com a adesão à OTAN. Além disso, as reformas que vão ser efectuadas nos sistemas de saúde e de pensões, assim como os investimentos públicos durante o processo de convergência, podem ter um impacto significativo nas balanças orçamentais dos países aderentes. Ao mesmo tempo, a implementação das leis da concorrência da UE podem levar a cortes em subsídios específicos, que podem aliviar alguma da tensão orçamental.

Ao aderirem à UE, os novos Estados-Membros ficarão sujeitos ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, que se aplica a todos os Estados-Membros da UE, incluindo aos requisitos para evitar défices orçamentais excessivos, devendo alcançar posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias a médio prazo. É igualmente necessária uma trajectória credível para a consolidação orçamental, dada a futura integração monetária dos países aderentes. Embora a entrada no MTC II não se encontre sujeita a um conjunto de critérios pré-estabelecidos, para assegurar que a participação irá decorrer sem problemas, deverão ser efectuados grandes ajustamentos de política antes da entrada e seguida uma trajectória de consolidação orçamental credível.

1.2 EVOLUÇÃO DO MERCADO FINANCEIRO NOS PAÍSES ADERENTES

SECTOR BANCÁRIO

A maior parte dos mercados financeiros nos países aderentes é pouco profunda, reflectindo a dimensão destas economias e os baixos *stocks* de crédito e de depósitos. Embora os mercados financeiros dos países aderentes sejam amplamente dominados pelo sector bancário, o grau de intermediação financeira (o papel dos bancos enquanto intermediários na canalização de fundos entre unidades que dispõem de meios excedentários e outras que deles necessitam) é ainda muito reduzido. No entanto, tal não se aplica a Chipre e Malta, uma vez que estes países não registaram uma transição de uma economia planificada para uma economia de mercado. Nos países aderentes da Europa Central e de Leste, o nível de intermediação financeira é de apenas um terço da média da área do euro e é mais baixo do que nas economias dos mercados emergentes com níveis de rendimento comparáveis. Tal deve-se em grande parte aos seguintes factores: i) condições iniciais do processo de transição, ii) efeitos perturbadores originados por crises bancárias no início da década de 90 nesses países, iii) experiência relativamente curta das empresas domésticas, traduzindo-se num forte recurso a financiamento vindo de fontes próprias, e iv) grandes entradas de IDE em alguns países.

Não obstante, apesar da sua dimensão limitada, os sectores bancários nos países aderentes parecem estar relativamente consolidados e sólidos, com um nível global satisfatório de capitalização, rendibilidade e qualidade dos activos. Além disso, uma grande parte do sector bancário nos países aderentes é detida por estrangeiros: no final de 2002, as participações estrangeiras no sector bancário dos países aderentes (excluindo Chipre e Malta) ascendiam a aproximadamente 70% do capital registado e 80% do total do activo⁴. A reestruturação e a

4 A Letónia e a Eslovénia destacam-se neste particular, dado que as participações estrangeiras nos sectores bancários destes países se encontram consideravelmente abaixo da média.

consolidação no sector bancário através das privatizações e da abertura às participações estrangeiras contribuíram para aumentar o capital e o financiamento e para melhorar a tecnologia, administração e técnicas de gestão do risco. Não obstante, alguns países aderentes ainda têm um montante significativo de crédito mal parado, embora este apresente uma tendência decrescente e as provisões para riscos pareçam ser relativamente boas. Além disso, a exposição cambial do sector empresarial é comparativamente elevada em alguns países. Se a moeda nacional enfraquecesse substancialmente em qualquer um destes países, poderiam surgir riscos de crédito no sector bancário, que, por sua vez, poderiam ter implicações na condução das políticas monetária e cambial.

À medida que avança o processo de convergência para níveis mais elevados de rendimentos, o principal desafio para os decisores de política consiste em gerir o aprofundamento da intermediação financeira e a expansão dinâmica das actividades das instituições financeiras sem pôr em risco a estabilidade do sector ou do conjunto da economia. Por exemplo, é provável que as empresas domésticas recorram de forma crescente a fontes de financiamento externas em vez de fundos internos. De igual modo, à medida que forem melhorando as perspectivas de rendimento e a confiança, as famílias podem recorrer de forma crescente ao alisamento do consumo intertemporal. Na maioria dos países aderentes a intermediação financeira cresceu significativamente nos últimos anos, embora tenha partido de uma base muito baixa. Em 2002 e 2003, o crescimento do crédito a empresas privadas e às famílias foi particularmente forte em Chipre, na Hungria, Eslováquia e nos três Estados bálticos. Os empréstimos às famílias cresceram de uma forma particularmente rápida, ultrapassando a taxa de crescimento do crédito total. No que respeita à distribuição dos empréstimos por actividades económicas, os empréstimos hipotecários são um dos segmentos do crédito com crescimento mais rápido, tendo partido de níveis muito baixos.

Em 2002 e no início de 2003, o crescimento dos empréstimos hipotecários foi particularmente forte na Hungria, Letónia e Polónia.

Embora o *stock* do crédito permaneça baixo na maior parte dos países aderentes, e grande parte dele se encontre garantido por hipoteca, o rápido aprofundamento da intermediação financeira e a expansão dos balanços do sector financeiro podem dar origem a maior volatilidade no comportamento financeiro quer das instituições financeiras a nível individual, quer do sector no seu conjunto. Tal salienta a necessidade de manutenção de um quadro credível e bem gerido de supervisão prudencial e regulamentar nos países aderentes e exige, em relação à estrutura do sector financeiro, uma maior cooperação entre os supervisores internos e os responsáveis pela supervisão de bancos-mãe estrangeiros.

MERCADOS OBRIGACIONISTAS E BOLSISTAS

A dimensão dos mercados obrigacionistas difere entre os países aderentes, embora a administração pública seja o principal emissor de títulos de dívida na maior parte destes países. Os mercados bolsistas da maioria dos países aderentes são relativamente pequenos, particularmente em termos internacionais, e a cobertura da informação e investigação destes mercados é selectiva.

Comparando com os principais mercados emergentes, como o Brasil, Rússia ou Turquia, os mercados da dívida externa são pequenos em todos os países aderentes, à excepção da Polónia. Os níveis da dívida externa diferem de país para país e em alguns países – como a Estónia e a Letónia – existe uma diferença substancial entre os níveis da dívida líquida e bruta. Foi igualmente observada uma aceleração da dinâmica da dívida em alguns países.

Neste contexto, os mercados obrigacionistas são o segmento que mais se desenvolveu nos últimos anos, especialmente na República Checa, Hungria e Polónia. A estabilização macroeconómica – em particular, a desinflação e as taxas de juro mais baixas – e as perspectivas

de adesão à UE contribuíram para reduzir o risco-país e atrair investidores, resultando numa queda significativa das taxas de rendibilidade a longo prazo das obrigações domésticas na maior parte dos países aderentes. Contudo, no segundo semestre de 2003, as crescentes preocupações acerca da trajectória das políticas orçamentais e a coerência das políticas globais em alguns países levou a uma inversão de parte da compressão dos diferenciais de taxa de rendibilidade face à área do euro observada nos períodos anteriores.

As taxas de rendibilidade das obrigações soberanas dos países aderentes denominadas em moedas-chave mantiveram-se em níveis baixos. A compressão das taxas de rendibilidade face à área do euro ficou a dever-se, em parte, à recuperação das obrigações nos mercados emergentes mundiais, embora a perspectiva de adesão à UE, em conjunto com a melhoria das classificações das obrigações soberanas, também pareçam ter reduzido os diferenciais. Mais genericamente, os países aderentes parecem ter-se desligado da evolução noutros mercados emergentes. Os efeitos benéficos da adesão à UE deverão continuar a desempenhar um papel na evolução macroeconómica e estrutural. Contudo, as conclusões sobre a evolução da taxa de rendibilidade devem ser tiradas com cuidado, uma vez que muitos países aderentes têm mercados obrigacionistas bastante ilíquidos.

Os mercados bolsistas nos países aderentes, em média, tiveram um desempenho favorável em 2003 e largamente em linha com os mercados bolsistas de outras regiões com mercados emergentes, embora superando os mercados bolsistas da área do euro. Os mercados bolsistas da Letónia e Lituânia tiveram um comportamento particularmente forte, tendo os preços das acções quase duplicado ao longo de 2003. Na Estónia e em muitos países aderentes da Europa Central, os mercados bolsistas também registaram sólidos ganhos. Contudo, em alguns países, as bolsas de valores tiveram um comportamento menos favorável em 2003: em Chipre, os preços das acções caíram e, em Malta, os ganhos foram apenas relativamente moderados.

2 EVOLUÇÃO JURÍDICA

O Eurosistema tem um interesse especial em assegurar que os países aderentes adoptem e apliquem atempadamente as partes do acervo comunitário (conjunto da legislação da UE) relacionadas com as suas áreas de competência. Estas referem-se às disposições do Tratado e dos Estatutos do SEBC relativas aos bancos centrais e, em particular, à independência dos bancos centrais, bem como à legislação da UE no domínio financeiro. Em 2003, o Eurosistema cooperou estreitamente com os bancos centrais dos países aderentes, no sentido de analisar o nível de cumprimento desses requisitos.

Relativamente à independência dos bancos centrais, os estatutos dos bancos centrais dos países aderentes foram analisados com base nos critérios – independência institucional, pessoal, funcional e financeira – definidos nos relatórios de convergência jurídica elaborados pelo IME e pelo BCE. A análise foi ainda realizada à luz dos pareceres do IME e do BCE sobre os projectos de legislação nacional nas suas áreas de competência e, em particular, os projectos de estatutos dos BCN dos Estados-Membros da UE. Estes pareceres auxiliaram os países aderentes a rever as leis orgânicas dos respectivos bancos centrais, por forma a cumprirem os requisitos do Tratado, estabelecendo assim os fundamentos para instituições independentes.

Os bancos centrais e as instituições financeiras deverão funcionar num quadro jurídico sólido. O acervo comunitário inclui normas importantes para o sector financeiro e as actividades dos bancos centrais. É primordial que os novos Estados-Membros cumpram estas normas logo que adiram à UE (excepto nos casos em que o Tratado de Adesão preveja acordos transitórios). Por este motivo, a análise do Eurosistema também incide sobre a legislação no domínio financeiro, em especial no âmbito da liberdade de movimentos de capitais, proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado, regulamentos dos mercados financeiros, garantias, sistemas de pagamentos, insolvência e notas.

A análise apresentou uma visão global da legislação promulgada e dos projectos legislativos apresentados para adopção aos respectivos parlamentos nacionais até 1 de Outubro de 2003. As acções conducentes à independência dos bancos centrais tiveram início em todos os países aderentes e foram concluídas, ou estão bastante avançadas, em quase todos. Em alguns casos, em que a redacção da legislação nacional não estava ainda totalmente em linha com a dos Estatutos, a análise sugeriu adaptações adicionais da legislação nacional. A aplicação do acervo comunitário nas áreas relevantes para o Eurosistema terá lugar, o mais tardar, quando os países aderirem à UE, sem prejuízo dos acordos transitórios.

Os resultados da referida análise foram apresentados aos bancos centrais dos países aderentes, ao Conselho da UE e à Comissão Europeia. Esta análise não fez parte de uma avaliação conducente à adopção dos relatórios de convergência dos novos Estados-Membros, que o BCE deverá elaborar ao abrigo do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado. O seu objectivo consiste em prestar informação de base sobre os preparativos para a aplicação do regime jurídico do Eurosistema nos países aderentes, que deverão aderir à UEM como Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação. Adicionalmente, contribuiu para os bancos centrais dos países aderentes melhor definirem o respectivo papel no processo de adesão a nível nacional e ainda para a Comissão reforçar a análise aprofundada das questões relacionadas com a independência dos bancos centrais.

3 PREPARATIVOS PARA A ADEÇÃO

Em 2003, o Eurosistema intensificou a sua cooperação multilateral e bilateral com os países aderentes. Desde Maio de 2003, os governadores dos bancos centrais dos países aderentes têm assistido às reuniões do Conselho Geral do BCE, na qualidade de observadores, e especialistas dos bancos centrais dos países aderentes têm participado, também como observadores, em reuniões de comités do SEBC e de grupos de trabalho (ver Secção 1 do Capítulo 8). Esta cooperação tem facilitado muito, para todas as partes, a realização de trabalhos pormenorizados sobre uma vasta gama de questões relacionadas com o alargamento. Além disso, foram regularmente realizadas consultas técnicas e foi adoptado um programa abrangente de visitas de técnicos dos bancos centrais dos países aderentes.

No geral, os preparativos para o alargamento da UE estão no bom caminho, o que deverá permitir aos bancos centrais dos países aderentes uma integração harmoniosa no SEBC, de acordo com o previsto.

Em 2003, o BCE estabeleceu um Plano Director de Adesão, tendo em vista a orientação do planeamento, adopção e acompanhamento de todas as actividades do BCE relacionadas com o alargamento do SEBC e do Eurosistema. O Plano Director foi inspirado no Plano Director do IME, que tinha estabelecido o quadro organizacional e logístico necessário para o desempenho das atribuições do SEBC na Terceira Fase da UEM. O acompanhamento regular assegura que todas as questões relevantes sejam analisadas atempadamente, o que permitirá a integração harmoniosa dos bancos centrais dos países aderentes no quadro do SEBC, sem que seja afectada a integridade operacional geral dos sistemas do SEBC. As actualizações regulares do Plano Director são comunicadas a todo o SEBC e aos países aderentes. Todas as actividades estão a ser executadas de acordo com o Plano.

3.1 OPERAÇÕES DOS BANCOS CENTRAIS

No âmbito das operações dos bancos centrais, os preparativos para a adesão foram orientados principalmente no sentido das atribuições dos bancos centrais que serão afectadas pelo alargamento do SEBC a partir de Maio de 2004, em particular as relativas aos activos elegíveis e ao MTC II.

Quanto aos activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema, alguns activos cotados apenas nos países aderentes serão incluídos na lista de activos elegíveis a partir do dia da adesão ao SEBC. Assim, a partir de Maio de 2004, os bancos centrais dos países aderentes passarão a desempenhar funções no âmbito da gestão de garantias relacionadas com a identificação, avaliação e reporte de activos elegíveis. Ao nível dos trabalhos preparatórios, o BCE organizou, em Novembro de 2003, um encontro de trabalho sobre estas funções, destinado aos países aderentes.

O SEBC estudou em pormenor o funcionamento operacional de um MTC II alargado. Em Fevereiro de 2004, realizou um encontro de trabalho sobre aspectos relacionados destinado aos países aderentes. Estes trabalhos preparatórios, conjuntamente com os testes a realizar na Primavera de 2004, deverão garantir o funcionamento operacional regular do MTC II.

Para além das áreas afectadas pelo alargamento do SEBC, foram também tomadas medidas significativas em áreas operacionais relacionadas com o alargamento do Eurosistema. Por exemplo, foram realizados estudos sobre as implicações do alargamento para a execução da política monetária e a gestão das reservas externas do BCE.

3.2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO

Em 2003, o BCE definiu as modalidades para a integração dos países aderentes no TARGET,

oferecendo-lhes essencialmente a possibilidade de ligação ao TARGET na data de adesão à UE. Porém, a maior parte dos países aderentes apenas tenciona aderir ao sistema quando adoptar o euro. Têm sido também realizados trabalhos sobre o desenvolvimento de uma solução de recurso a utilizar caso a plataforma partilhada do TARGET2 (ver Secção 2.2 do Capítulo 2) não se encontre disponível quando os primeiros países aderentes passarem a fazer parte da área do euro.

No seguimento da avaliação realizada em 2002 sobre a segurança e a eficiência das infra-estruturas de mercado e as funções de supervisão relacionadas, os bancos centrais dos países aderentes apresentaram relatórios sobre os progressos alcançados em 2003 no que respeita à adopção das recomendações do BCE quer gerais quer específicas para cada país. Foram alcançados progressos consideráveis e os bancos centrais dos países aderentes prosseguem os seus esforços no sentido de concluir questões pendentes, sempre que necessário, em estreita cooperação com outras partes nacionais relacionadas.

O BCE organizou também uma série de encontros de trabalho para os bancos centrais dos países aderentes, destinados a proporcionar apoio nos preparativos para a adesão à UE e, posteriormente, à área do euro. Um dos encontros de trabalho, que decorreu em Varsóvia, incidiu sobre os resultados preliminares dos trabalhos realizados conjuntamente pelo SEBC e pelo Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários sobre os padrões para os sistemas de compensação e de liquidação de títulos da UE. Um outro encontro de trabalho decorreu em Praga e incidiu sobre o quadro de garantias do Eurosistema, tendo em vista permitir que os bancos centrais dos países aderentes se ajustem às características principais deste quadro, logo que possível. E um terceiro encontro de trabalho, em Liubliana, avaliou questões decorrentes de custos, benefícios e riscos relacionadas com a compensação pela contraparte central. Além

disso, a conferência “*Repo conference for central banks – the landscape of the European market*” (“Conferência para bancos centrais sobre operações de reporte – o panorama do mercado europeu”), realizada em Roma, incidiu sobre a recente evolução, bem como sobre os requisitos para o estabelecimento de um mercado de operações de reporte eficiente e integrado, em particular à luz do alargamento da UE. Todas estas iniciativas foram organizadas pelo BCE, em cooperação com os bancos centrais locais.

Além disso, ao longo de 2003, o Eurosistema apoiou os bancos centrais dos países aderentes na realização de auto-avaliações dos respectivos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, face aos “Padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos da UE nas operações de crédito do SEBC”. Estes padrões proporcionaram o necessário quadro para a realização eficiente e segura de operações de crédito dos bancos centrais (ver Secção 4.3 do Capítulo 3). O objectivo da avaliação era identificar, numa fase inicial, questões que teriam de ser abordadas a fim de assegurar o funcionamento regular das operações de crédito do Eurosistema. Foram avaliados, no total, 20 sistemas de liquidação de títulos e um mecanismo operado por um banco central de um país aderente, e foi elaborada uma lista de recomendações para cada sistema. Estas recomendações deverão ser adoptadas de forma a tornar o sistema totalmente elegível para utilização em operações de crédito do Eurosistema.

O BCE encontrou-se pela quinta vez com as Centrais de Depósito de Títulos e as Associações de Câmaras de Compensação da Europa Central e de Leste, em Outubro de 2003. Nesta reunião, o BCE forneceu informações sobre um vasto leque de questões relacionadas com a adesão a representantes dos bancos centrais dos países aderentes, autoridades de regulamentação de valores mobiliários, centrais de depósito de títulos e câmaras de compensação.

O BCE e o Conselho de Pagamentos Europeu, estabelecido pelas Associações Europeias do Sector do Crédito e pelos principais bancos, organizaram um encontro de trabalho especial para representantes seleccionados de bancos centrais dos países aderentes e das respectivas comunidades bancárias. O objectivo deste encontro de trabalho, que contou também com a participação da Comissão Europeia, foi a partilha de informações importantes sobre a forma de integração com sucesso dos países aderentes na Área Única de Pagamentos em Euros.

3.3 NOTAS

Em 2003, o BCE apoiou os bancos centrais dos países aderentes na criação de infra-estruturas para o tratamento de falsificações do euro. A infra-estrutura deverá estar operacional quando estes países aderirem à UE. Além disso, tendo em vista o longo período para a preparação da transição para o euro fiduciário nestes países após a adopção do euro, o BCE organizou encontros de trabalho para os bancos centrais dos países aderentes, onde foram analisados, em particular, os acordos para a emissão e tratamento de notas de euros e para a produção dos requisitos de lançamento de notas nos países aderentes.

3.4 ESTATÍSTICAS

Num encontro ao mais alto nível realizado em Copenhaga em Outubro de 2002, os ministros da economia e das finanças dos Estados-Membros da UE e dos países candidatos convidaram a Comissão Europeia (Eurostat) e o BCE a apresentar um Plano de Acção para as estatísticas económicas, monetárias e financeiras nos países candidatos. Este Plano de Acção foi preparado e posteriormente aprovado numa reunião ao mais alto nível com os países candidatos em Maio de 2003. Os participantes fizeram notar que a integridade e actualidade da informação estatística tinham aumentado continuamente. Porém, o Plano de Acção

revelou que, a não ser que sejam feitos esforços consideráveis ao longo do período que antecede a adesão, os membros aderentes não estarão em posição de cumprir todos os requisitos, isto é, actualidade dos dados, nível de pormenor e outros aspectos de qualidade.

O Plano de Acção enfatiza a necessidade de dispôr de estatísticas para efeitos de avaliação da convergência e estatísticas estruturais. O plano é constituído por duas partes: a primeira parte refere-se a estatísticas que são da responsabilidade da Comissão Europeia (Eurostat), nomeadamente as contas nacionais anuais, o défice e dívida públicos, o IHPC, indicadores estruturais e estatísticas de curto prazo. A maior parte dos pontos tem como objectivo a melhoria i) da disponibilidade de estatísticas e do cumprimento conceptual até Maio de 2004 e ii) do cumprimento dos regulamentos estatísticos da UE em geral. A segunda parte do Plano de Acção abrange questões da responsabilidade do BCE nas áreas da balança de pagamentos (BdP) e das estatísticas da posição de investimento internacional (p.i.i.), estatísticas monetárias, bancárias e dos mercados financeiros e contas financeiras anuais. Estas estatísticas são principalmente coligidas através dos bancos centrais dos países aderentes. Os pontos do plano de acção, nesta parte, têm como objectivo assegurar o cumprimento dos requisitos do SEBC.

Ambas as partes do Plano de Acção estão sujeitas a uma revisão regular. Em meados de 2004, será publicado um relatório intercalar ao mais alto nível elaborado pela Comissão Europeia (Eurostat) e pelo BCE. Além disso, a Comissão Executiva do BCE estabeleceu uma revisão intercalar semestral para os indicadores pelos quais o BCE é responsável ou tem uma responsabilidade partilhada.

3.5 APLICAÇÕES E INFRA-ESTRUTURAS DE TI

Em 2003, foram alcançados progressos significativos nos trabalhos preparatórios das infra-estruturas de TI e das aplicações para o alargamento do SEBC. Os principais elementos estão a ser aperfeiçoados de forma a proporcionar a necessária infra-estrutura de rede e comunicações.

A rede principal é a ligação física entre os bancos centrais do SEBC para comunicações de dados e de voz. Está em preparação uma nova rede principal destinada a ligar todos os membros do SEBC alargado. Os trabalhos pormenorizados do projecto técnico para esta rede tiveram início em Julho de 2003.

Em Outubro de 2003, o BCE iniciou a implementação de um projecto destinado a alargar a infra-estrutura de comunicações de dados de todo o SEBC (a “*SEBC-Net*”) aos bancos centrais dos países aderentes. A *SEBC-Net* é uma plataforma de comunicações de dados destinada a albergar a maioria das aplicações abrangendo todo o SEBC. Estas incluem as aplicações necessárias para apoiar a política monetária, realizar operações de reservas externas do BCE, trocar dados estatísticos e não estatísticos, e acompanhar a informação sobre moeda.

O “Sistema de Teleconferência do SEBC” está a ser também alargado aos bancos centrais dos países aderentes. O novo equipamento de teleconferência está a ser instalado de forma a permitir que todos os membros actuais e novos do SEBC possam participar em teleconferências através da mesma infra-estrutura segura.

Estão também em curso preparativos para a melhoria significativa das aplicações de TI necessárias para o alargamento do SEBC e, posteriormente, do Eurosistema. As aplicações de TI para a troca de dados estatísticos foram actualizadas. Estão a decorrer as necessárias alterações às aplicações no que respeita ao combate à contrafacção do euro, que deverão ficar concluídas antes da adesão dos bancos centrais dos países aderentes ao quadro operacional do SEBC.

Artista

Koen Vermeule

Título

Sem título (pormenor), 2002

Material

Óleo sobre tela

Formato

210 x 210 cm



CAPÍTULO 8

ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL, ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS

I ÓRGÃOS DE DECISÃO E ADMINISTRAÇÃO DO BCE

I.1 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 Estados-Membros da UE (actualmente 15, 25 a partir de 1 de Maio de 2004), ou seja, inclui os BCN dos Estados-Membros que não adoptaram ainda o euro. Com o objectivo de promover a transparência e facilitar a compreensão da estrutura dos bancos centrais na área do euro, o Conselho do BCE adoptou o termo “Eurosistema”, que inclui o BCE e os BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. 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 do

SEBC e assegura a realização das respectivas atribuições quer através das suas próprias actividades, quer através dos BCN.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação nacional do respectivo país. Os BCN da área do euro, que fazem parte integrante do Eurosistema, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema, de acordo com os regulamentos estabelecidos pelos órgãos de decisão do BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do SEBC através da sua participação nos diversos comités do SEBC (ver Secção 1.5 do presente capítulo). 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.

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. A tomada de decisões a nível do Eurosistema e do SEBC é centralizada. Contudo, na tomada de decisões sobre a forma como as referidas atribuições deverão ser desenvolvidas, o BCE rege-se pelo princípio da descentralização, nos termos dos Estatutos do SEBC. 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. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes¹.

1.2 O CONSELHO DO BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as suas principais atribuições são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao Eurosistema; e
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

O Conselho do BCE reúne, regra geral, duas vezes por mês nas instalações do BCE em Frankfurt, na Alemanha. Especificamente na primeira reunião do mês, realiza, nomeadamente, uma análise aprofundada da evolução monetária e económica e toma decisões relacionadas, enquanto a segunda reunião se centra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2003 foram realizadas duas reuniões fora de

Frankfurt: uma organizada pela Banca d'Italia em Roma e a outra pelo Banco de Portugal em Lisboa.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do BCE e 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” aplicado no Conselho do BCE.

Em Dezembro de 2002, o Conselho do BCE decidiu por unanimidade o conteúdo da proposta de futuro ajustamento dos seus procedimentos de votação, que se tornará necessário em virtude da futura expansão da área do euro numa UE alargada. A proposta foi feita em conformidade com a “cláusula de habilitação” do BCE constante do Tratado de Nice. Após a entrada em vigor do Tratado de Nice a 1 de Fevereiro de 2003, o BCE adoptou formalmente uma recomendação relativa ao ajustamento dos procedimentos de votação no Conselho do BCE.

A recomendação do BCE foi apresentada ao Conselho da UE em Fevereiro de 2003. Com base na recomendação, e após ter em conta os pareceres da Comissão Europeia e do Parlamento Europeu, o Conselho da UE, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo, adoptou por unanimidade uma Decisão relativa a uma alteração ao artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC (procedimentos de votação no Conselho do BCE) em 21 de Março de 2003. Esta decisão apenas entrará em vigor quando tiver sido ratificada por todos os Estados-Membros, o que ainda não aconteceu.

¹ Ver Decisão BCE/2004/2 de 19 de Fevereiro de 2004, que adoptou o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 80, de 18.3.2004, p. 33; Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 75, de 20.3.1999, p. 36 e L 156, de 23.6.1999, p. 52; Decisão BCE/1999/7 de 12 de Outubro de 1999 relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do Banco Central Europeu, JO L 314, de 8.12.1999, p. 34. Estes regulamentos também se encontram disponíveis no *site* do BCE.

De acordo com esta Decisão, todos os membros do Conselho do BCE continuarão a participar nas reuniões e nas deliberações. No entanto, o número de governadores dos BCN com direito de voto nunca será superior a 15. Os 15 direitos de voto serão exercidos pelos governadores com base num sistema de rotatividade, segundo regras preestabelecidas. Os seis membros da Comissão Executiva continuarão a ter direito de voto permanente. De modo a garantir que, em qualquer momento, os governadores com direito a voto pertençam a países que, em conjunto, sejam representativos de toda a economia da área do euro, os governadores exercerão o direito de voto com diferentes periodicidades. Contudo, esta distinção entre governadores aplicar-se-á exclusivamente à determinação prévia da periodicidade com que cada um deles terá direito a voto. O princípio “um membro, um voto” continuará a vigorar em relação a todos os governadores com direito de voto em determinada altura.

Os governadores serão repartidos por diferentes grupos, em função de uma classificação da ponderação das economias dos respectivos países na área do euro, calculada a partir de um indicador que, para além do produto interno bruto, reflecte também a dimensão dos respectivos mercados financeiros. Sempre que o número de países da área do euro for superior a 15, haverá dois grupos. Quando forem 22 os países da área do euro, o sistema basear-se-á em três grupos. Os governadores em cada grupo terão direito de voto por iguais períodos de tempo. O novo sistema de votação foi concebido para ser capaz de acomodar as futuras etapas do alargamento da área do euro até esta incluir 27 países, ou seja, os actuais Estados-Membros da UE e os 12 países aderentes enumerados na Declaração respeitante ao alargamento da União Europeia, anexa ao Tratado de Nice. O sistema de rotatividade permitirá ao Conselho do BCE manter a capacidade de tomar decisões de uma forma eficiente e atempada, ao mesmo tempo que mantém o princípio de participação *ad personam* dos membros do Conselho do BCE e o princípio “um membro, um voto”.

O CONSELHO DO BCE



Willem F. Duisenberg

(até 31 de Outubro de 2003)

Presidente do BCE

Jean-Claude Trichet

(a partir de 1 de Novembro de 2003)

Presidente do BCE

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

Jaime Caruana

Governador do Banco de España

Vítor Constâncio

Governador do Banco de Portugal

Eugenio Domingo Solans

Membro da Comissão Executiva do BCE

Antonio Fazio

Governador do Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

Governador do Bank of Greece

Sirkka Hämäläinen (até 31 de Maio de 2003)

Membro da Comissão Executiva do BCE

John Hurley

Governador do Central Bank & Financial Services Authority of Ireland

Otmar Issing

Membro da Comissão Executiva do BCE

Klaus Liebscher

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Yves Mersch

Governador do Banque centrale du Luxembourg

Christian Noyer

(a partir de 1 de Novembro de 2003)

Governador do Banque de France

Tommaso Padoa-Schioppa

Membro da Comissão Executiva do BCE

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Jean-Claude Trichet (até 31 de Outubro de 2003)

Governador do Banque de France

Gertrude Tumpel-Gugerell

(a partir de 1 de Junho de 2003)

Membro da Comissão Executiva do BCE

Matti Vanhala

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke

Presidente do Deutsche Bundesbank

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Guy Quaden, Matti Vanhala, Nicholas C. Garganas, Ernst Welteke, Jaime Caruana, Nout Wellink, Klaus Liebscher, Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa

Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Vítor Constâncio, Yves Mersch, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Antonio Fazio, John Hurley, Christian Noyer

I.3 A COMISSÃO EXECUTIVA



**Fila de trás
(da esquerda para a direita):**
Eugenio Domingo Solans,
Tommaso Padoa-Schioppa,
Otmar Issing

**Fila da frente
(da esquerda para a direita):**
Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell

Willem F. Duisenberg

(até 31 de Outubro de 2003)

Presidente do BCE

Jean-Claude Trichet

(a partir de 1 de Novembro de 2003)

Presidente do BCE

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

Eugenio Domingo Solans

Membro da Comissão Executiva do BCE

Sirkka Härmäläinen

(até 31 de Maio de 2003)

Membro da Comissão Executiva do BCE

Otmar Issing

Membro da Comissão Executiva do BCE

Tommaso Padoa-Schioppa

Membro da Comissão Executiva do BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

(a partir de 1 de Junho de 2003)

Membro da Comissão Executiva do BCE

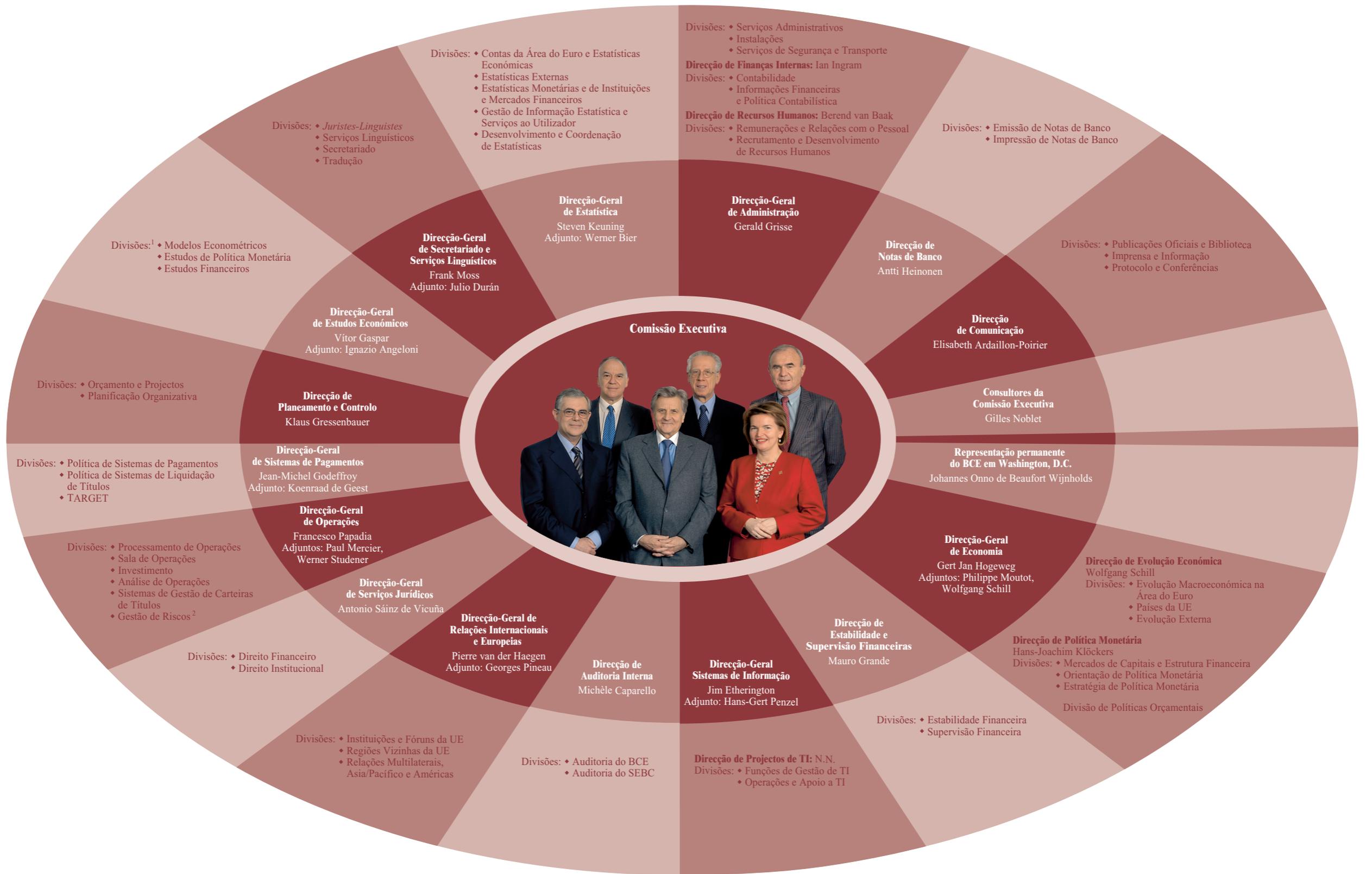
A Comissão Executiva é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro outros membros, nomeados de comum acordo, a nível de Chefes de Estado ou de Governo, pelos governos dos Estados-Membros que adoptaram o euro. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, se reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária da área do euro de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;

– gerir as actividades correntes do BCE; e

– exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho, incluindo os de natureza regulamentar.

Foi estabelecido, com efeitos a partir de 1 de Outubro de 2003, um Comité de Gestão, presidido por um membro da Comissão Executiva e que reporta a esta mesma Comissão (ver Secção 2.2 do presente capítulo). Espera-se que o novo Comité reduza o volume de trabalho da Comissão Executiva e permita que esta se centre em questões estratégicas.



Comissão Executiva

Fila de trás (da esquerda para a direita): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing

Fila da frente (da esquerda para a direita): Lucas D. Papademos (Vice-Presidente), Jean-Claude Trichet (Presidente), Gertrude Tumpel-Gugerell

¹ Em vigor a partir de 1 de Maio de 2004.

² Em questões específicas responde directamente perante a Comissão Executiva.

I.4 O CONSELHO GERAL DO BCE

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN de todos os Estados-Membros da UE. 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. Em 2003, o Conselho Geral reuniu quatro vezes, em conformidade com o

seu calendário regular. Com vista a reforçar a cooperação com os bancos centrais dos países aderentes, em preparação do alargamento do SEBC, o Conselho Geral decidiu, em Setembro de 2002, convidar os governadores destes bancos a participar nas reuniões do Conselho Geral na qualidade de observadores, a partir da data da assinatura do Tratado de Adesão. Em 26 de Junho de 2003, os governadores dos dez bancos centrais dos países aderentes participaram pela primeira vez como observadores numa reunião do Conselho Geral.

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

John Hurley, Nout Wellink, Ernst Welteke, Klaus Liebscher, Nicholas C. Garganas, Bodil Nyboe Andersen

Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Antonio Fazio, Matti Louekoski, Guy Quaden, Lars Heikensten, Christian Noyer, Jaime Caruana

Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Yves Mersch, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Mervyn King



Willem F. Duisenberg (até 31 de Outubro de 2003)

Presidente do BCE

Jean-Claude Trichet (a partir de 1 de Novembro de 2003)

Presidente do BCE

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

Bodil Nyboe Andersen

Governadora do Danmarks Nationalbank

Jaime Caruana

Governador do Banco de España

Vítor Constâncio

Governador do Banco de Portugal

Antonio Fazio

Governador do Banca d'Italia

Nicholas C. Garganas

Governador do Bank of Greece

Edward A. J. George (até 30 de Junho de 2003)

Governador do Bank of England

Lars Heikensten

Governador do Sveriges Riksbank

John Hurley

Governador do Central Bank & Financial Services Authority of Ireland

Mervyn King (a partir de 1 de Julho de 2003)

Governador do Bank of England

Klaus Liebscher

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Yves Mersch

Governador do Banque centrale du

Luxembourg

Christian Noyer (a partir de 1 de Novembro de 2003)

Governador do Banque de France

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Jean-Claude Trichet (até 31 de Outubro de 2003)

Governador do Banque de France

Matti Vanhala*

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank

Ernst Welteke

Presidente do Deutsche Bundesbank

* Substituído na fotografia por Matti Louekoski, Vice-Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank.

I.5 COMITÉS DO SEBC E COMITÉ DE ORÇAMENTO



Os comités do SEBC continuaram a desempenhar um papel importante na execução das atribuições do Eurosistema/SEBC. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités do SEBC deram apoio em matéria específica da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités do SEBC é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que não adoptaram ainda o euro participam nas reuniões dos comités do SEBC, sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Sempre que adequado, podem ser convidados outros organismos competentes, como autoridades de supervisão nacionais, no caso do Comité de Supervisão Bancária. Desde a assinatura do Tratado de Adesão em Abril de 2003, e em conformidade com a decisão de

convidar os governadores dos bancos centrais dos países aderentes a participar nas reuniões do Conselho Geral, os técnicos destes bancos são convidados a participar nas reuniões dos comités do SEBC na qualidade de observadores, sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Actualmente, existem 12 comités do SEBC, todos estabelecidos ao abrigo do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

1.6. GESTÃO

Além dos órgãos de decisão, a gestão/administração do BCE inclui ainda o controlo interno e externo a vários níveis.

CONTROLO EXTERNO

Os Estatutos do SEBC prevêm, nomeadamente, a existência de um auditor externo, que fiscaliza as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC), e do Tribunal Europeu de Contas, que analisa a eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2).

Em Agosto de 2002, o Conselho do BCE decidiu que, de modo a transmitir a maior segurança pública possível quanto à independência do auditor externo do BCE, dever-se-ia aplicar o princípio de rotatividade das empresas de auditoria. Esta decisão foi implementada como parte de um procedimento para a nomeação do auditor externo do BCE (nos termos do artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC). O novo auditor externo iniciou as suas funções em Setembro de 2003².

O relatório anual do Tribunal Europeu de Contas, juntamente com a resposta do BCE, encontram-se publicados na página deste Banco na Internet.

CONTROLO INTERNO

Em 2003, a auditoria interna do BCE continuou a efectuar missões de auditoria, sob a responsabilidade da Comissão Executiva. O seu mandato é definido pela Carta de Auditoria do BCE³. A auditoria interna analisa e avalia, numa base *ad hoc*, a adequação e eficiência do sistema de controlo interno do BCE e a qualidade do seu desempenho na realização das responsabilidades que lhe são atribuídas. Tal como aprovado pela Comissão Executiva, a auditoria interna segue as *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* (Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna) estabelecidas pelo *Institute of Internal Auditors* (Instituto de Auditores Internos).

O Comité de Auditores Internos, comité do SEBC estabelecido nos termos de um mandato do Conselho do BCE, é composto pelos responsáveis pela auditoria interna no BCE e nos BCN. Cabe-lhe assegurar a coordenação da cobertura de auditoria para projectos e sistemas operacionais conjuntos a nível do SEBC.

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. No desempenho desta atribuição, as unidades organizativas põem em prática um conjunto de procedimentos operacionais de controlo na respectiva área de responsabilidade. Por exemplo, está em funcionamento um conjunto de regras e procedimentos – conhecido como “muralha da China” –, com o objectivo de evitar que informação privilegiada, com origem, por exemplo, em áreas responsáveis pela execução da política monetária, atinja as áreas responsáveis pela gestão das reservas externas e da carteira de fundos próprios do BCE. Para além destes controlos, a Direcção de Planeamento e Controlo, a Divisão de Gestão de Risco e a Direcção de Auditoria Interna aconselham e fazem propostas às áreas de trabalho e à Comissão Executiva sobre questões específicas de controlo, que afectam toda a organização.

Os membros do Conselho do BCE seguem um Código de Conduta que reflecte a sua responsabilidade pela preservação da integridade e da reputação do Eurosistema, assim como pela manutenção da eficácia das suas operações⁴. O Conselho do BCE nomeou também um consultor, para fornecer linhas de orientação aos seus membros em alguns

2 Após um procedimento de leilão, foi nomeada a KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft como o novo auditor externo do BCE, com um mandato de cinco anos.

3 A Carta de Auditoria do BCE encontra-se publicada no *site* do BCE, como forma de promover a transparência dos contratos de auditoria em vigor no BCE.

4 Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do Banco Central Europeu, JO C 123, de 24.5.2002, p. 9 e o *site* do BCE.

aspectos da conduta profissional. O Código de Conduta para os membros do Conselho do BCE é comparável ao Código de Conduta do Banco Central Europeu, que fornece linhas de orientação e estabelece critérios de referência para o pessoal do BCE e os membros da Comissão Executiva, que se espera que mantenham padrões elevados de ética profissional no cumprimento das suas funções⁵.

O BCE tem regras pormenorizadas destinadas a evitar a utilização abusiva de informações sensíveis relativas aos mercados financeiros (“regras sobre as operações de iniciados”). Aos membros do pessoal do BCE e da Comissão Executiva fica expressamente vedado tirarem partido, directa ou indirectamente, da informação privilegiada a que tenham acesso através da realização de actividades financeiras privadas, por conta e risco próprios ou de terceiros⁶. Um consultor de ética nomeado pela Comissão Executiva assegurará a interpretação consistente destas regras.

MEDIDAS ANTIFRAUDE

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram o Regulamento (CE) n.º 1073/1999 relativo aos inquéritos realizados pela Organização Europeia de Luta Antifraude⁷ (“Regulamento OLAF”), com vista a intensificar o combate à fraude, corrupção e outras actividades ilegais prejudiciais aos interesses financeiros das Comunidades. O Regulamento estabelece nomeadamente a investigação interna pela OLAF de suspeitas de fraude a nível de instituições, órgãos, institutos e organismos comunitários.

Embora reconhecendo e aceitando plenamente a necessidade de medidas firmes para prevenir a fraude, o Conselho do BCE era da opinião que a posição independente e as atribuições estatutárias do BCE impediam que o Regulamento OLAF lhe fosse aplicável. Ao invés, este Banco adoptou a Decisão BCE/1999/5 de 7 de Outubro de 1999 relativa à prevenção da fraude, distinta, que determinou o estabelecimento de um sistema antifraude abrangente, sob o controlo final de um Comité

Antifraude independente. A criação deste comité independente reforçou os níveis de controlo originais no BCE. Em 2003, o Comité Antifraude reuniu uma vez, tendo sido regularmente informado pela Direcção de Auditoria Interna sobre todas as questões relacionadas com o cumprimento das suas atribuições.

A Comissão Europeia, apoiada pelo Reino dos Países Baixos, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE, desafiou posteriormente esta posição (processo C-11/00). Em 10 de Julho de 2003, o Tribunal Europeu de Justiça pronunciou-se sobre as questões suscitadas por estas partes e anulou a Decisão BCE/1999/5.

O acórdão proferido pelo tribunal colocou o BCE inequivocamente “no enquadramento da Comunidade”. Ao mesmo tempo, o legislador tinha pretendido assegurar que o BCE podia, de forma independente, desempenhar as atribuições que lhe foram cometidas. No entanto, o tribunal pronunciou-se no sentido de esta independência não ter como consequência separar totalmente o BCE da Comunidade, isentando-o de todas as normas da legislação comunitária, o que está de acordo com a abordagem seguida pelo BCE. A aplicação do Regulamento OLAF não deverá afectar o desempenho independente das atribuições do BCE.

O BCE está agora em processo de finalização de uma nova Decisão que terá totalmente em consideração o acórdão proferido pelo Tribunal.

5 Ver o Código de Conduta do Banco Central Europeu, adoptado em conformidade com o n.º 3 do artigo 11.º do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO C 76, de 8.3.2001, p. 12 e o *site* do BCE.

6 Ver a Parte 1.2 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante às normas de conduta e segredo profissionais, JO C 236, de 22.8.2001, p. 13 e o *site* do BCE.

7 Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Maio de 1999, relativo aos inquéritos efectuados pela Organização Europeia de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, de 31.05.1999, p. 1. Ver também o Regulamento idêntico (Euratom) No. 1074/1999, de 25 de Maio de 1999, relativo aos inquéritos efectuados pela Organização Europeia de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, de 31.05.1999, p. 8.

2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

2.1 RECURSOS HUMANOS

EVOLUÇÃO DO PESSOAL

O total de postos de trabalho orçamentados para 2003 foi de 1 271.5 posições equivalentes a tempo inteiro. No final de 2003, o número de funcionários do BCE era de 1 217 (1 213.5 posições equivalentes a tempo inteiro), face a 1 109 (1 105.5 posições equivalentes a tempo inteiro) no final de 2002. O número médio de indivíduos ao serviço do BCE em 2003 era de 1 160, em comparação com 1 080 em 2002. Em 2003 foram recrutadas 151 pessoas e 41 deixaram o BCE. O número de posições equivalentes a tempo inteiro para 2004 foi fixado em 1 362.5, o que representa um aumento de 7.1% durante 2003.

A partir de 1 de Janeiro de 2003, todos os postos de trabalho por preencher foram abertos a indivíduos provenientes dos países aderentes. O BCE lançou com êxito campanhas de recrutamento especificamente destinadas ao recrutamento destes indivíduos para tradutores, juristas-linguistas e consultores jurídicos. Actualmente, estão empregados com contratos superiores a um ano 39 funcionários dos países aderentes.

Em 2003, 90 técnicos de BCN trabalharam no BCE durante períodos curtos de aproximadamente quatro meses, em média. Destes técnicos, 48 eram provenientes dos bancos centrais dos países aderentes. Estas nomeações de curto prazo mostraram ser particularmente úteis quer para o BCE, quer para os bancos centrais dos países aderentes, nos preparativos para o alargamento da UE.

Em 2003, o BCE celebrou 113 contratos de curto prazo (incluindo prorrogações) para a substituição de funcionários em licença de parto, licença parental e licença sem vencimento, em comparação com 60 em 2002.

O BCE proporcionou estágios a 166 estudantes e diplomados, na sua maioria da área de economia, com uma duração média de três a quatro meses. 135 destes estágios foram

concedidos em 2002. Em 2003, 48 estagiários eram provenientes dos países aderentes.

No âmbito do Programa de Investigadores Convidados, que se centra em projectos de investigação específicos de alto nível no campo da política monetária foram recebidos, em 2003, 24 investigadores convidados, em comparação com 20 em 2002 (ver Secção 5 do Capítulo 2).

O Programa de Estudos de Investigação para Licenciados, que se destina a estudantes investigadores de elevado talento numa fase avançada de preparação do seu doutoramento, contou com 12 participantes em 2003, o mesmo número verificado em 2002.

MOBILIDADE INTERNA

Em 2003, 93 funcionários mudaram de posto de trabalho com carácter permanente, depois de se terem candidatado com sucesso a vagas internas para posições permanentes. Além disso, o BCE encorajou a mobilidade interna temporária. 12 funcionários aceitaram outros empregos por um período limitado, para ganhar experiência ou fazer face a uma necessidade de trabalho urgente mas temporária, antes de retomarem as posições antigas.

MOBILIDADE EXTERNA

No início do ano, o Programa de Experiência Profissional no Exterior foi introduzido para apoiar o desenvolvimento do pessoal do BCE. No contexto deste programa, o pessoal do BCE pode ser requisitado para os BCN e para outras instituições internacionais e europeias relevantes. Três membros do pessoal participaram neste programa durante 2003 por um período de dois a cinco meses.

INFANTÁRIOS E ESCOLA EUROPEIA

Os infantários do BCE foram alargados, passando a incluir um terceiro edifício permanente, com aproximadamente 90 vagas adicionais para os filhos dos funcionários. Assim, o número total de vagas disponíveis para crianças com idade igual ou superior a três meses é agora 221.

A escola secundária da Escola Europeia de Frankfurt abriu em Setembro de 2003 com cinco classes. Tal como os níveis básico e de pré-primária, a escola secundária tem quatro secções de línguas: inglês, francês, alemão e italiano.

2.2 MEDIDAS DE REFORÇO DO FUNCIONAMENTO DA ORGANIZAÇÃO INTERNA

Desde 1998 que as prioridades do BCE têm sido o estabelecimento das suas funções, a formulação e execução da política monetária única e a introdução do euro. Contudo, paralelamente, o BCE registou um crescimento constante, e o número de funcionários aumentou substancialmente, criando uma necessidade de reforço do funcionamento da sua organização interna. No seguimento da conclusão com sucesso da transição para o euro fiduciário, a Comissão Executiva decidiu, em consequência, melhorar o enquadramento organizacional, desenvolver adicionalmente a estrutura e processos de gestão e reforçar as políticas de recursos humanos, em particular no que diz respeito ao recrutamento e desenvolvimento de carreiras.

BCE EM MOVIMENTO

No contexto da particular importância dada ao reforço da organização interna do BCE, a Comissão Executiva decidiu também, no início de 2003, lançar inquéritos aos funcionários sobre questões relacionadas com princípios de empresa, comunicação interna e desempenho organizacional. Com base nos resultados dos inquéritos, a Comissão Executiva decidiu dar início a um processo com vista a melhorar o funcionamento do BCE, designado por “*ECB in Motion*” (“BCE em Movimento”). O processo, que envolveu tanto quanto possível os funcionários, focou os assuntos abordados nos inquéritos. Formaram-se quatro equipas de projecto, sob a orientação de um gabinete de projectos e da Comissão Executiva. As equipas desenvolveram propostas relativas a gestão, desenvolvimento profissional, comunicação interna e medidas destinadas a reduzir a

burocracia. Em Outubro de 2003, a Comissão Executiva aprovou a maior parte das propostas feitas pelas quatro equipas de projectos e estabeleceu um gabinete de programas que será responsável pela supervisão do desenvolvimento adicional e da implementação das medidas aprovadas. A maioria das medidas aprovadas do *ECB in Motion* deverão estar prontas a ser implementadas até Julho de 2004.

ESTABELECIMENTO DE UM COMITÉ DE GESTÃO

A Comissão Executiva também analisou o seu próprio funcionamento e o seu papel na gestão do BCE. Decidiu estabelecer um Comité de Gestão, que aconselhará e apoiará a Comissão Executiva relativamente à gestão do BCE, o seu planeamento estratégico e o processo orçamental anual. Tal permitirá à Comissão Executiva aumentar a atenção que dedica à preparação e discussão de questões estratégicas, no que diz respeito tanto às atribuições e políticas, como à estrutura interna e funções do BCE. O Comité de Gestão, que reporta à Comissão Executiva, é presidido por um membro desta Comissão e composto por membros dos órgãos de gestão. O comité iniciou os trabalhos em Outubro de 2003.

REESTRUTURAÇÃO DA DIRECÇÃO-GERAL DE SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

Desde 1994 que se tem dedicado um volume de trabalho significativo ao estabelecimento das infra-estruturas e aplicações centrais necessárias para o início da Terceira Fase da UEM e a introdução do euro. Durante este período de tempo, os departamentos de TI do IME e do BCE cumpriram com êxito os prazos estabelecidos, tendo os sistemas de informação do BCE e do SEBC mostrado ser seguros e robustos.

No início de 2002, o BCE decidiu rever a forma como os serviços dos sistemas de informação são implementados no BCE. O objectivo era avaliar a organização, estrutura e eficiência da implementação dos sistemas de informação do BCE e fornecer linhas de orientação sobre a sua direcção no futuro.

Em Julho de 2003, a Comissão Executiva aprovou quatro recomendações principais que tinham sido formuladas em colaboração com um consultor externo escolhido para dar apoio na avaliação. Estas recomendações terão como resultado o redireccionamento estratégico da implementação dos sistemas de informação e incluem as seguintes medidas:

- Reforço da gestão das carteiras de projectos, com especial incidência na atribuição de prioridades e na afectação de TI e recursos financeiros.
- A Direcção-Geral de Sistemas de Informação (DG-IS) foi reorganizada, de modo a dar especial relevo ao reforço da gestão de projectos e das capacidades de resposta. Do mesmo modo, os funcionários da DG-IS centrar-se-ão mais na gestão de projectos a nível interno e nas capacidades de resposta para fazer face à crescente procura de projectos de TI por parte das áreas de trabalho do BCE e por parte do SEBC.
- O BCE centrar-se-á mais no estabelecimento e cumprimento de padrões comuns de arquitectura das TI, de modo a reduzir a complexidade e os custos de manutenção do panorama das TI.
- Por último, o BCE reavaliará as opções de fornecimento para as actividades operacionais, de apoio e de infra-estruturas das TI.

A nova estrutura organizacional está a ser estabelecida em torno de três áreas: uma Direcção de Projectos de TI, uma Divisão de Operações e Apoio de TI e uma Divisão de Gestão de Funções de TI. A aplicação das outras recomendações já teve início, devendo estar concluída até ao final de 2004.

REESTRUTURAÇÃO DA DIRECÇÃO-GERAL DE ESTATÍSTICA

A Direcção-Geral de Estatística (DG-S) foi objecto de uma reestruturação durante o ano de 2003. Desde o estabelecimento do BCE, a

produção e o pessoal da DG-S mais do que duplicaram, embora a estrutura organizacional se tenha mantido, no essencial, inalterada. A estratégia de médio prazo para as estatísticas, como adoptada pelo BCE no início de 2003 (ver Secção 4 do Capítulo 2), poderia apenas ser implementada após uma revisão da organização da Direcção-Geral. Esta revisão teve início em Fevereiro de 2003, tendo sido realizada por uma equipa que incluiu um técnico de um BCN. Com base nas propostas desta equipa, a Comissão Executiva aprovou uma nova estrutura organizacional, em vigor a partir de 1 de Fevereiro de 2004.

Uma das principais características da reorganização é o fortalecimento da orientação da DG-S no sentido do utilizador, por exemplo, através de um serviço centralizado de informação ao utilizador. Além disso, a nova estrutura serve para aumentar a eficiência e eficácia no desenvolvimento de novas estatísticas e padrões estatísticos, combinando posições anteriormente dispersas afectas a estas tarefas numa nova divisão independente.

2.3 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE

Estando actualmente localizado em diferentes edifícios arrendados, o BCE decidiu mandar construir novas instalações. Para este propósito, adquiriu um terreno à Câmara de Frankfurt, a área do *Grossmarkthalle*. No contexto do projecto “Novas Instalações do BCE”, foi publicado a nível mundial um aviso de concurso, apelando à participação de candidatos num projecto de arquitectura, com um prazo de entrega das candidaturas até 20 de Janeiro de 2003. O BCE recebeu candidaturas de mais de 300 arquitectos de 31 nações e cinco continentes. Em Abril, um Comité de Pré-Seleção, composto por cinco técnicos do BCE apoiados por cinco arquitectos, escolheu 80 candidatos, 70 dos quais “consagrados” e 10 arquitectos “promissores”. Os 80 candidatos foram convidados a participar numa sessão de perguntas e respostas em Frankfurt, que incluiu uma visita à área do *Grossmarkthalle*. Muitas

das perguntas feitas pelos arquitectos foram relacionadas com as especificações técnicas do antigo edifício do *Grossmarkthalle*, que data de 1928, e com os requisitos resultantes do seu estatuto de edifício classificado. Foi então solicitado aos arquitectos que apresentassem anonimamente uma proposta de concepção para a primeira fase até 7 de Julho.

O concurso contou com um júri internacional, presidido pelo Vice-Presidente do BCE e composto por 12 membros: três membros do BCE, três membros dos BCN, os cinco arquitectos externos de renome internacional que tinham participado no comité de Pré-Seleccção e um representante da Câmara de Frankfurt. Em 28 e 29 de Agosto, o júri procedeu à pré-selecção de 12 candidatos, que passaram à segunda fase do concurso. O BCE solicitou aos 12 candidatos que apresentassem um conceito arquitectónico de maior pormenor até 12 de Dezembro. O júri escolheu as três concepções vencedoras em 13 de Fevereiro de 2004⁸. Todas as propostas de concepção apresentadas em ambas as fases do concurso foram posteriormente divulgadas ao público numa exposição de três semanas no *Deutsches Architektur Museum* em Frankfurt.

O BCE poderá solicitar aos candidatos vencedores que revejam os seus projectos, de acordo com as recomendações do júri e os requisitos funcionais e técnicos ajustados estabelecidos pelo BCE. Depois de analisar e avaliar os projectos arquitectónicos finais, o BCE adjudicará o contrato para as suas novas instalações ao candidato que, na sua opinião, cumpre da melhor forma os critérios de selecção. O processo de planeamento terá início a partir daí, estando o começo da construção previsto para 2006.

⁸ No *site* do BCE encontram-se disponíveis um comunicado e algumas imagens.

3 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC

Em 2003 realizaram-se duas reuniões do Diálogo Social do SEBC, nas quais os representantes dos trabalhadores de todos os bancos centrais do SEBC e federações de sindicatos europeus se reuniram com o BCE para discutir os desenvolvimentos no SEBC com impacto na situação dos trabalhadores dos BCN. Os representantes dos trabalhadores dos bancos centrais dos países aderentes foram convidados a participar na qualidade de observadores.

À semelhança de anos anteriores, os principais pontos discutidos foram os desenvolvimentos das notas de banco, sistemas de pagamentos e estabilidade e supervisão financeiras.

Na área das notas de banco, foi dado especial relevo aos acordos de impressão de notas a longo prazo (ver Secção 3 do Capítulo 2). Os representantes dos trabalhadores alegaram o estatuto de bem público das notas e sublinharam que a sua qualidade e a segurança eram cruciais para a confiança do público. Segundo a sua opinião, também a segurança do emprego para os funcionários das fábricas de notas deveria ser salvaguardada por diversas razões, particularmente em reconhecimento dos importantes esforços envolvidos na impressão de notas de euros a tempo da transição para o euro fiduciário. Por conseguinte, os bancos centrais deverão continuar a estar envolvidos em todos os processos relacionados com notas, em particular a sua impressão.

No que respeita aos sistemas de pagamentos, deu-se particular importância ao progresso dos preparativos para o TARGET2 (ver Secção 2 do Capítulo 2). O BCE informou, numa base contínua, os participantes no Diálogo Social do SEBC acerca dos progressos feitos. Os representantes dos trabalhadores comentaram as soluções possíveis e mostraram preferência por uma solução descentralizada semelhante ao sistema actual.

Relativamente à estabilidade e supervisão financeiras, o BCE forneceu aos participantes informações sobre a revisão dos acordos da UE relativos à regulamentação, supervisão e

estabilidade financeiras, o processo de implementação do enquadramento Lamfalussy no sector bancário, o processo de revisão pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária dos requisitos de adequação dos fundos próprios para os bancos (o Novo Acordo de Capital de Basileia) e as reformas das estruturas de supervisão nacionais (ver Secção 2 do Capítulo 3). Os representantes dos trabalhadores reiteraram a sua preferência pela atribuição de tarefas relacionadas com estabilidade e supervisão financeiras aos bancos centrais.

As reuniões do Diálogo Social do SEBC também proporcionaram oportunidades de discussão de outras questões mais gerais, tais como o desenvolvimento de programas de formação comuns e de uma cultura de empresa para o SEBC, os preparativos do BCE para o alargamento do SEBC em 2004 e a reestruturação em alguns BCN, no seguimento do estabelecimento do Eurosistema. No que diz respeito ao último assunto, os factores subjacentes a estas reorganizações foram discutidos e os representantes dos trabalhadores expressaram a sua preocupação quanto à manutenção dos níveis de emprego nos BCN.

As opiniões e preocupações expressas pelos representantes dos sindicatos foram transmitidas ao Conselho do BCE e ao Conselho Geral.

Nas reuniões do Diálogo Social do SEBC, o BCE sublinhou que o Conselho, na sua tomada de decisões, aplica os princípios de eficiência, eficácia, segurança, elevada qualidade e elevados padrões de serviço. Além disso, o impacto das suas decisões sobre emprego e condições sociais é tido em consideração.

Em Outubro de 2003, o BCE lançou um Boletim Informativo (*Newsletter*) do Diálogo Social do SEBC, de modo a intensificar tanto o fluxo de informação aos participantes entre as reuniões, como o entendimento comum dos tópicos abrangidos. Por último, os participantes sublinharam a necessidade de reforço da cultura de empresa a nível do SEBC. Estão a ser organizados programas de formação comuns com este objectivo.

4 CONTAS ANUAIS DO BCE

BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003

ACTIVO	NOTA	2003 €	2002 €
Ouro e ouro a receber	1	8 145 320 117	8 058 187 254
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2		
Fundo Monetário Internacional		211 651 948	164 788 323
Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos		28 593 384 857	37 151 511 287
		28 805 036 805	37 316 299 610
Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2	2 799 472 504	3 047 976 497
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos		474 743 402	183 237 923
Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros	4	25 000	0
Activos intra-Eurosistema	5		
Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema		34 899 471 205	28 681 074 010
Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)		4 599 894 403	5 468 478 796
		39 499 365 608	34 149 552 806
Outros activos	6		
Activos imobilizados corpóreos		128 911 950	112 624 758
Outros activos financeiros		5 573 756 258	5 529 030 465
Acréscimos e diferimentos		590 646 023	1 260 718 561
Contas diversas e de regularização		37 791 421	609 968 394
		6 331 105 652	7 512 342 178
Prejuízo do exercício		476 688 785	0
Total do activo		86 531 757 873	90 267 596 268

PASSIVO	NOTA	2003 €	2002 €
Notas em circulação	7	34 899 471 205	28 681 074 010
Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros	8	1 065 000 000	1 036 000 000
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	9	146 867 501	227 805 777
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	10		
Depósitos e outras responsabilidades		1 452 432 822	5 192 380 656
Responsabilidades intra-Eurosistema	11		
Responsabilidades equivalentes à transferência de reservas externas		40 497 150 000	40 497 150 000
Outras responsabilidades	12		
Acréscimos e diferimentos		1 162 299 071	1 417 939 194
Contas diversas e de regularização		174 890 973	75 191 137
		1 337 190 044	1 493 130 331
Provisões	13	87 195 777	2 644 780 685
Contas de reavaliação	14	2 176 464 065	4 404 834 096
Capital e reservas	15		
Capital		4 097 229 250	4 097 229 250
Reservas		772 757 209	772 757 209
		4 869 986 459	4 869 986 459
Lucro do exercício		0	1 220 454 254
Total do passivo		86 531 757 873	90 267 596 268

CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003

	NOTA	2003 €	2002 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa		541 294 375	990 618 897
Juros e outros proveitos equiparados decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema		698 245 187	726 917 226
Outros juros e proveitos equiparados		1 449 963 923	1 965 003 344
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>2 689 503 485</i>	<i>3 682 539 467</i>
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos		(807 683 148)	(1 140 963 789)
Outros juros e custos equiparados		(1 166 693 660)	(1 547 042 623)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(1 974 376 808)</i>	<i>(2 688 006 412)</i>
Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados	20	715 126 677	994 533 055
Resultados realizados em operações financeiras	21	525 260 622	735 425 388
Prejuízos não realizados em operações financeiras	22	(3 972 689 560)	(276 955 036)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio e preços		2 568 708 838	154 000 000
Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		(878 720 100)	612 470 352
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	23	(63 466)	(227 158)
Outros proveitos e ganhos	24	2 911 280	3 744 153
Total de proveitos e ganhos líquido		(160 745 609)	1 610 520 402
Custos com pessoal	25 & 26	(129 886 988)	(120 003 344)
Custos administrativos	27	(153 549 282)	(133 966 576)
Amortização de imobilizado corpóreo	28	(30 410 140)	(17 738 206)
Custos de produção de notas	29	(2 096 766)	(118 358 022)
Resultado do exercício		(476 688 785)	1 220 454 254

Frankfurt am Main, 9 de Março de 2004

BANCO CENTRAL EUROPEU
Jean-Claude Trichet
Presidente

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS¹

FORMA E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras do Banco Central Europeu (BCE) foram preparadas para reproduzirem de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas², referidas a seguir, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central.

PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: transparência e realidade económica, prudência, materialidade, especialização de exercícios, continuidade, consistência, comparabilidade e reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço.

BASES DE APRESENTAÇÃO

A preparação das contas seguiu o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis, do ouro e dos outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As transacções com activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

OURO, ACTIVOS E PASSIVOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Os activos e passivos em moeda estrangeira são convertidos em euros 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.

A reavaliação para o preço de mercado dos activos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial dos mesmos.

O ouro é reavaliado ao preço de mercado em vigor no final do exercício, não sendo feita

qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Em alternativa, é efectuada uma única valorização com base no preço em euros por onça de ouro fino, o qual é obtido a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 31 de Dezembro de 2003.

TÍTULOS

Todos os títulos de dívida negociáveis e outros activos semelhantes são valorizados aos preços médios de mercado em vigor à data do balanço numa base título a título. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2003, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 30 de Dezembro de 2003. Os títulos não negociáveis são valorizados ao preço de custo.

RECONHECIMENTO DE RESULTADOS

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados por referência ao respectivo custo médio do activo.

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, moedas ou ouro. Na eventualidade de, no final do exercício, se verificar uma perda não realizada em qualquer activo, o seu custo médio de aquisição é reduzido passando a igualar a taxa de câmbio e/ou o preço de mercado em vigor no final do exercício.

¹ As políticas contabilísticas pormenorizadas do BCE estão definidas na Decisão do Conselho do BCE de 5 de Dezembro de 2002 (BCE/2002/11), JO L 58, 3.3.2003, pp. 38-59.

² Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC, que exige a harmonização das regras a aplicar às operações contabilísticas e à prestação de informação financeira, no contexto do Eurosistema.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo do prazo residual desses activos.

OPERAÇÕES REVERSÍVEIS

Ao abrigo de um acordo de recompra, os títulos são vendidos com o acordo simultâneo de serem de novo comprados numa data futura a um preço previamente acordado. Estes acordos de recompra são registados no passivo do balanço e por conseguinte, justificam juros e custos equiparados na conta de resultados. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Ao abrigo de um acordo de revenda, os títulos são comprados com o acordo simultâneo de serem vendidos de novo à contraparte numa data futura a um preço previamente acordado. Estes acordos de revenda são registados no lado do activo do balanço como empréstimos com garantia (e não como títulos da carteira), dando origem a juros e proveitos equiparados na conta de resultados.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas mediante um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia seja prestada ao BCE sob a forma de numerário durante o prazo da transacção. Em 2003, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário durante o prazo de maturidade de operações desta natureza.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Os instrumentos de moeda, nomeadamente as operações cambiais a prazo, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos monetários que impliquem a troca entre duas moedas estrangeiras numa data futura são incluídos na posição cambial dessa moeda para efeitos de cálculo dos resultados cambiais. Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação a operação. Os futuros de taxa de juro são registados em contas extrapatrimoniais. A partir de 2003, as oscilações diárias das

margens de variação passaram a ser registadas na conta de resultados.

ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

O activo e o passivo são ajustados em função das ocorrências verificadas depois da data de encerramento do balanço anual e da data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, desde que estas afectem materialmente a situação do activo e do passivo à data do balanço.

POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA

As transacções intra-SEBC são transacções transfronteiras que ocorrem entre dois bancos centrais da UE. Estas transacções são principalmente processadas através do TARGET – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver o capítulo 2) – e dão origem a saldos bilaterais nas contas entre os bancos centrais da UE ligados ao TARGET. Estes saldos bilaterais são compensados por novação com o BCE numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição de saldo bilateral apenas face ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição activa ou passiva líquida de cada BCN face ao resto do SEBC.

Os saldos intra-SEBC dos BCN da área do euro junto do BCE (excepto os que se referem ao 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.

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da repartição de notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-SEBC dos BCN não participantes na área do euro (o Danmarks Nationalbank, o Sveriges Riksbank e o Bank of England) junto do BCE são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Activos immobilizados corpóreos e incorpóreos, com excepção de terrenos, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. Os terrenos são valorizados a preços de custo. As amortizações são calculadas 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 motorizados	4 anos
Equipamento, mobiliário e instalações	10 anos
Custos com edifícios e obras	25 anos
Activos fixos de custo inferior a €10 000	Amortizados no ano de aquisição

O período de amortização dos custos com edifícios e obras relacionadas com as actuais instalações do BCE foi reduzido de modo a assegurar que estes activos sejam totalmente amortizados até ao final de 2008, data em que está planeada a mudança do BCE para a sua sede definitiva.

PLANO DE REFORMAS DO BCE

O BCE dispõe de um sistema de pensões com contribuições definidas. Os activos do fundo de pensões, que existem apenas para que possam ser concedidos benefícios aos participantes no plano e aos seus dependentes, estão incluídos nos outros activos do BCE e estão identificados separadamente nas notas ao balanço. 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 que suportam o plano de benefícios estabelecido.

NOTAS EM CIRCULAÇÃO

O BCE e os 12 BCN da área do euro, que em conjunto compõem o Eurosistema, emitem notas de euro³. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas em circulação é feita no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco⁴. Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% do valor total das notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação” por contrapartida de créditos sobre os BCN. Estes créditos, que vencem juros⁵, são apresentados sob a rubrica “Activos intra-Eurosistema: Activos relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema” (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema” nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros sobre estas posições são incluídos na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados”. O Conselho do BCE decidiu que estes proveitos serão distribuídos separadamente pelos BCN, sob a forma de uma distribuição intercalar dos dividendos após o final de cada trimestre⁶. A distribuição será feita na totalidade, excepto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos referentes às notas de euro em circulação, e estará sujeita a qualquer decisão que o Conselho do BCE venha a tomar para reduzir esses proveitos por forma a cobrir custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e tratamento das notas de euro.

3 Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à emissão de notas de euro (BCE/2001/15), JO L 337, 20.12.2001, pp. 52-54.

4 “Tabela de repartição de notas de banco”: indica as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

5 Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L 337, 20.12.2001, pp. 55-61.

6 Decisão do BCE de 21 de Novembro de 2002 relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/9), JO L 323/49, 28.11.2002, pp. 49-50.

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 KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, a começar a partir do exercício de 2003.

NOTAS AO BALANÇO

I OURO E OURO A RECEBER

O BCE detém 24.7 milhões de onças de ouro fino (2002: 24.7 milhões de onças). Não foram efectuadas transacções em ouro em 2003. A variação no balanço, em comparação com 2002, deve-se ao processo de reavaliação de final do exercício destas disponibilidades (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

<i>Activos sobre não residentes na área do euro</i>	2003 €	2002 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 365 187 080	1 249 268 747	115 918 333
Aplicações no mercado monetário	1 197 220 582	1 665 333 388	(468 112 806)
Acordos de revenda	3 834 025 154	8 252 807 861	(4 418 782 707)
Investimentos em títulos	22 196 952 041	25 984 101 291	(3 787 149 250)
Total	28 593 384 857	37 151 511 287	(8 558 126 430)

2 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO E RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Fundo Monetário Internacional

Este activo representa os Direitos de Saque Especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2003. Resulta de um acordo bidireccional para a compra e venda de DSE com o Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo o qual o FMI está autorizado a efectuar, em nome do BCE, vendas e compras de DSE contra euros, dentro de um limite máximo e mínimo, determinado em função dos montantes detidos. O DSE é definido com base num cabaz de moedas. O seu valor corresponde à soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (euro, iene japonês, libra esterlina e dólar dos Estados Unidos). Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados uma moeda estrangeira (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos

Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira

Estes activos consistem em depósitos em bancos, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos, denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses. Podem ser desagregados do seguinte modo:

<i>Activos sobre residentes na área do euro</i>	2003 €	2002 €	Variação €
Depósitos à ordem	26 740	78 898	(52 158)
Aplicações no mercado monetário	2 799 445 764	3 047 897 599	(248 451 835)
Total	2 799 472 504	3 047 976 497	(248 503 993)

A redução nestas posições em 2003 deve-se principalmente à reavaliação no final do exercício dos activos do BCE denominados em dólares dos Estados Unidos. A depreciação do dólar dos Estados Unidos face ao euro implicou uma descida significativa do seu contravalor em euros (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” e “Reconhecimento de resultados” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

3 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2003, estes activos consistiam em depósitos bancários em entidades não residentes na área do euro.

4 OUTROS ACTIVOS SOBRE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2003, estes activos consistiam num depósito bancário junto de uma entidade residente na área do euro.

5 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA

Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos activos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)

Esta rubrica consiste nos saldos no sistema TARGET dos BCN da área do euro face ao BCE e nos montantes relativos às distribuições intercalares dos proveitos do BCE referentes a notas. Em 31 de Dezembro de 2003, constou o montante de €533 milhões relativo às distribuições intercalares dos proveitos do BCE referentes a notas. Tal representa a devolução subsequente das distribuições intercalares dos referidos proveitos aos BCN da área do euro dos três primeiros trimestres do ano (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas e a nota 20 nas “Notas à conta de resultados”).

	2003 €	2002 €
Créditos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET	49 646 309 854	56 546 091 330
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET	(45 579 175 620)	(50 471 612 534)
Posição líquida relativa ao TARGET	4 067 134 234	6 074 478 796
Créditos sobre/ (responsabilidades para com) BCN da área do euro relacionados com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE referentes a notas	532 760 169	(606 000 000)
Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)	4 599 894 403	5 468 478 796

6 OUTROS ACTIVOS

Activos imobilizados corpóreos

Em 31 de Dezembro de 2003, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas principais:

	Valor de balanço líquido em 31 de Dezembro de 2003 €	Valor de balanço líquido em 31 de Dezembro de 2002 €	Variação €
Terrenos e edifícios	54 929 962	51 496 140	3 433 822
Computadores	45 407 622	33 522 388	11 885 234
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	2 149 813	2 575 083	(425 270)
Imobilizações em curso	23 259 861	9 092 185	14 167 676
Outras imobilizações corpóreas	3 164 692	15 938 962	(12 774 270)
Total	128 911 950	112 624 758	16 287 192

O principal aumento nesta rubrica resulta dos custos capitalizados da utilização pelo BCE de um terceiro edifício para as suas instalações e da aquisição de equipamento informático adicional.

Outros activos financeiros

As componentes mais importantes desta rubrica são as seguintes:

	2003 €	2002 €	Variação €
Títulos denominados em euros	5 276 052 927	5 428 324 673	(152 271 746)
Acordos de revenda em euros	167 100 400	0	167 100 400
Activos referentes ao fundo de pensões do BCE	91 727 194	61 852 580	29 874 614
Outros activos financeiros	38 875 737	38 853 212	22 525
Total	5 573 756 258	5 529 030 465	44 725 793

(a) Títulos denominados em euros e acordos de revenda em euros constituem o investimento dos fundos próprios do BCE (ver também a nota 12).

(b) As carteiras de investimento relacionadas com o fundo de pensões do BCE estão avaliadas em €91.7 milhões (2002: €61.9 milhões). Os activos detidos representam o investimento das contribuições acumuladas do BCE e do respectivo pessoal para o fundo, à data de 31 de Dezembro de 2003, e são geridos por uma sociedade gestora de fundos externa. As contribuições regulares do BCE e dos participantes no plano têm sido investidas numa base mensal. Os activos do fundo de pensões não são fungíveis com outros activos financeiros do BCE e o rendimento líquido desses activos não constitui proveito do BCE, sendo reinvestido nos fundos correspondentes até ao pagamento dos benefícios. A sociedade gestora de fundos externa efectua a valorização dos activos do fundo de pensões utilizando os preços de mercado em vigor no final do exercício.

(c) O BCE detém 3 000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, que estão registadas ao custo de aquisição de €38.5 milhões.

Acréscimos e diferimentos

Em 2002, esta posição incluía juros corridos no montante de €727 milhões sobre os activos do BCE relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema para todo o exercício. A partir de 2003, estes juros são recebidos após o final de cada trimestre. Consequentemente, esta posição inclui agora apenas juros do último trimestre devidos ao BCE no valor de €165 milhões (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

O saldo remanescente corresponde principalmente a juros corridos de títulos e de outros activos financeiros.

Contas diversas e de regularização

Em 2002, esta posição incluía a distribuição intercalar corrida dos proveitos do BCE referentes a notas, no montante de €606 milhões. Em 2003, o referido rendimento foi

retido na totalidade pelo BCE (ver a nota 20 nas “Notas à Conta de Resultados”).

7 NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Esta rubrica consiste na participação do BCE no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

8 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTRAS ENTIDADES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro (ABE), utilizados pelo BCE como garantia para os pagamentos da ABE liquidados através do sistema TARGET.

9 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Estas responsabilidades representam principalmente os saldos das contas que os BCN fora da área do euro detêm junto do BCE resultantes de transacções efectuadas através do sistema TARGET (ver “Posições intra-SEBC/ Posições intra-Eurosistema” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

10 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

As responsabilidades decorrentes de acordos de recompra celebrados com não residentes na área do euro, relacionados com a gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE, são as seguintes:

	2003 €	2002 €	Variação €
Acordos de recompra	1 452 432 822	5 192 380 656	(3 739 947 834)

II RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro, decorrentes da transferência de activos de reserva para o BCE. As responsabilidades são denominadas em euros com base num valor fixado na data da transferência e são remuneradas à última taxa marginal disponível aplicável às operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 20 nas “Notas à Conta de Resultados”).

	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.8658	1 432 900 000
Deutsche Bundesbank	24.4935	12 246 750 000
Banco da Grécia	2.0564	1 028 200 000
Banco de Espanha	8.8935	4 446 750 000
Banque de France	16.8337	8 416 850 000
Central Bank & Financial Services Authority 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 – Finlands Bank	1.3970	698 500 000
Total	80.9943	40 497 150 000

12 OUTRAS RESPONSABILIDADES

Esta rubrica consiste principalmente em juros devidos aos BCN resultantes da remuneração dos activos de reserva transferidos (ver a nota 11). As obrigações do BCE relacionadas com o fundo de pensões, incluindo uma provisão constituída por recomendação do relatório do actuário, totalizam €100.6 milhões (2002: €72.4 milhões). Estão também incluídos neste saldo outros acréscimos e diferimentos e operações de recompra por liquidar no montante de €64 milhões relacionadas com a gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 6).

13 PROVISÕES

Em 2000, foi constituída uma provisão genérica para fazer face à elevada exposição do BCE a riscos cambiais e de taxa de juro. A dimensão e necessidade de manutenção desta provisão foram reavaliadas anualmente, com base na avaliação do BCE da sua futura exposição a riscos cambiais e de taxa de juro. Dada a depreciação significativa do dólar dos Estados Unidos face ao euro em 2003, esta provisão foi utilizada na totalidade para cobrir perdas não realizadas incorridas no final do exercício que resultaram principalmente da reavaliação dos activos denominados em dólares dos Estados Unidos detidos pelo BCE (ver “Reconhecimento de resultados” nas notas sobre as políticas contabilísticas e a nota 22 nas “Notas à Conta de Resultados”)⁷.

Esta posição inclui igualmente provisões administrativas referentes a pensões e despesas com bens e serviços, assim como uma provisão específica destinada ao cumprimento das obrigações contratuais do BCE de restituir às condições iniciais os edifícios onde actualmente se encontra instalado, quando mudar para a sua sede definitiva.

14 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Estas contas representam reservas de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos e passivos.

	2003 €	2002 €	Variação €
Ouro	2 070 968 381	1 983 835 491	87 132 890
Moeda estrangeira	1 901	1 682 723 875	(1 682 721 974)
Titulos	105 493 783	738 274 730	(632 780 947)
Total	2 176 464 065	4 404 834 096	(2 228 370 031)

⁷ Decisão do BCE de 21 de Novembro de 2002 relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/9), JO L 323, 28.11.2002, pp. 49-50.

15 CAPITAL E RESERVAS

Capital

As subscrições do capital do BCE de €5 mil milhões, integralmente realizadas pelos BCN da área do euro, totalizam €4 049 715 000, como apresentado a seguir:

	%	Capital subscrito €	Capital realizado €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.8658	143 290 000	143 290 000
Deutsche Bundesbank	24.4935	1 224 675 000	1 224 675 000
Banco da Grécia	2.0564	102 820 000	102 820 000
Banco de España	8.8935	444 675 000	444 675 000
Banque de France	16.8337	841 685 000	841 685 000
Central Bank & Financial Services Authority of Ireland	0.8496	42 480 000	42 480 000
Banca d'Italia	14.8950	744 750 000	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0.1492	7 460 000	7 460 000
De Nederlandsche Bank	4.2780	213 900 000	213 900 000
Oesterreichische Nationalbank	2.3594	117 970 000	117 970 000
Banco de Portugal	1.9232	96 160 000	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.3970	69 850 000	69 850 000
Total relativo aos BCN da área do euro	80.9943	4 049 715 000	4 049 715 000
Danmarks Nationalbank	1.6709	83 545 000	4 177 250
Sveriges Riksbank	2.6537	132 685 000	6 634 250
Bank of England	14.6811	734 055 000	36 702 750
Total relativo aos BCN fora da área do euro	19.0057	950 285 000	47 514 250
Total relativo aos BCN da área do euro e fora da área do euro	100.0000	5 000 000 000	4 097 229 250

As contribuições dos BCN fora da área do euro representam 5% das respectivas participações no capital subscrito do BCE e totalizam €47 514 250. Os montantes realizados por estes BCN são contribuições utilizadas para os custos operacionais do BCE. Ao contrário dos congéneres da área do euro, os BCN fora da área do euro não têm direito a qualquer percentagem dos lucros distribuíveis do BCE, incluindo os proveitos monetários decorrentes da repartição de notas de euro no Eurosistema, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

Reservas

Esta posição representa o fundo de reserva geral do BCE, constituído nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC.

16 ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

ALTERAÇÕES À TABELA DE REPARTIÇÃO DO CAPITAL SUBSCRITO DO BCE

Descrição geral

Nos termos do artigo 29.º–3 dos Estatutos do SEBC, as ponderações atribuídas aos bancos centrais nacionais devem ser adaptadas de cinco em cinco anos. A primeira alteração quinquenal teve efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2004. No dia 1 de Maio de 2004, será efectuada uma segunda alteração, em resultado da adesão de dez novos Estados-Membros. Com base na Decisão do Conselho de 15 de Julho de 2003 relativa aos dados estatísticos a utilizar com vista à adaptação da tabela de repartição para a subscrição do capital do Banco Central Europeu, as participações dos BCN na tabela de subscrição foram ajustadas em 1 de Janeiro de 2004, como indicado a seguir:

	De 1 de Janeiro de 1999 a 31 de Dezembro de 2003 %	De 1 de Janeiro de 2004 a 1 de Maio de 2004 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.8658	2.8297
Deutsche Bundesbank	24.4935	23.4040
Banco da Grécia	2.0564	2.1614
Banco de Espanha	8.8935	8.7801
Banque de France	16.8337	16.5175
Central Bank & Financial Services Authority of Ireland	0.8496	1.0254
Banca d'Italia	14.8950	14.5726
Banque centrale du Luxembourg	0.1492	0.1708
De Nederlandsche Bank	4.2780	4.4323
Oesterreichische Nationalbank	2.3594	2.3019
Banco de Portugal	1.9232	2.0129
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.3970	1.4298
Subtotal para os BCN da área do euro	80.9943	79.6384
Danmarks Nationalbank	1.6709	1.7216
Sveriges Riksbank	2.6537	2.6636
Bank of England	14.6811	15.9764
Subtotal para os BCN fora da área do euro	19.0057	20.3616
Total	100.0000	100.0000

IMPACTO DAS ALTERAÇÕES

Capital do BCE

Devido à redução global de 1.3559% nas ponderações dos BCN da área do euro (ou seja, os BCN que realizaram integralmente as subscrições) na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE e ao aumento das ponderações dos BCN fora da área do euro (que realizaram apenas 5% das respectivas subscrições), o capital do BCE diminuiu €64 milhões em 1 de Janeiro de 2004.

Activos dos BCN equivalentes aos activos de reserva externa transferidos para o BCE

Dada a redução das ponderações dos BCN da área do euro (que transferiram os activos de reserva para o BCE de acordo com as respectivas participações em vigor) na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, o crédito

inicial no valor de €40 497 milhões equivalente à transferência desses activos foi igualmente ajustado em conformidade. O resultado foi uma redução de €678 milhões, montante que foi reembolsado aos BCN da área do euro.

Alterações em 1 de Maio de 2004

Quando os novos países aderirem à União Europeia e os respectivos BCN fizerem parte do SEBC, o capital subscrito do BCE e o limite ao montante de activos de reserva que pode ser transferido para o BCE serão automaticamente aumentados.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

17 PROGRAMA AUTOMÁTICO DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No âmbito da gestão dos fundos próprios, o BCE concluiu um acordo relativo ao programa automático de cedência de títulos, segundo o qual um agente nomeado para o efeito efectua operações de cedência de títulos em nome do BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. Nos termos deste acordo, encontravam-se por liquidar em 31 de Dezembro de 2003 operações reversíveis realizadas no âmbito de acordos de recompra e revenda, cada uma no valor de €0.4 mil milhões (2002: €1.4 mil milhões) (ver “Operações reversíveis” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

18 FUTUROS DE TAXAS DE JURO

Em 2003, foram utilizados futuros de taxas de juro em moeda estrangeira no âmbito da gestão das reservas externas do BCE. Em 31 de Dezembro de 2003, encontravam-se por liquidar as seguintes transacções, contabilizadas ao valor nominal:

Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira	Valor contratual €
Aquisições	1 928 169 982
Vendas	610 966 084

19 CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Em 5 de Março de 2002, o BCE e a Câmara Municipal de Frankfurt am Main assinaram um contrato de promessa de compra e venda de uma área destinada à construção da sede definitiva do BCE. Tendo por base uma área de construção previamente definida, foi estabelecido um preço mínimo de compra de €61.4 milhões, a pagar em prestações até, o mais tardar, 31 de Dezembro de 2004, data em que o BCE passará a ser o proprietário legal da referida área. A primeira prestação foi paga em 2003 à Câmara Municipal de Frankfurt.

NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

20 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa

Esta rubrica inclui juros recebidos, líquidos de juros pagos, relacionados com os activos e passivos denominados em moeda estrangeira, como apresentado a seguir:

	2003 €	2002 €	Variação €
Juros relativos a depósitos à ordem	3 679 287	6 076 316	(2 397 029)
Juros decorrentes de aplicações no mercado monetário	45 699 455	76 811 025	(31 111 570)
Juros de acordos de revenda	66 206 740	120 729 765	(54 523 025)
Juros líquidos em investimentos em títulos	445 357 205	857 373 212	(412 016 007)
Total de juros (activos)	560 942 687	1 060 990 318	(500 047 631)
Juros e custos equiparados relativos a depósitos à ordem	(73 292)	(263 018)	189 726
Juros de acordos de recompra	(19 575 020)	(70 108 403)	50 533 383
Juros líquidos sobre activos de reserva	541 294 375	990 618 897	(449 324 522)

Juros e outros proveitos equiparados decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nas receitas do BCE referentes à sua participação, de 8%, no total de notas de euro emitidas. Os juros relativos aos activos do BCE referentes à sua participação no total de notas de euro são remunerados à última taxa marginal disponível para as operações principais de refinanciamento do Eurosistema. Estes proveitos são distribuídos aos BCN, tal como referido em “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas.

Com base na estimativa dos resultados financeiros do BCE para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, o Conselho do BCE decidiu em Dezembro de 2003:

(a) solicitar a devolução das três distribuições trimestrais intercalares já efectuadas aos BCN ao longo do ano, que totalizam €533 milhões;

(b) não proceder à última distribuição trimestral intercalar no montante de €165 milhões.

Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva externa transferidos ao abrigo do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC é apresentada nesta rubrica.

Outros juros e proveitos equiparados e Outros juros e custos equiparados

Estas rubricas incluem os resultados dos saldos relacionados com o TARGET e com outros activos e passivos denominados em euros.

O resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados diminuiu em comparação com 2002, principalmente devido à contínua descida das taxas de juro do dólar dos Estados Unidos e do euro ao longo do ano.

21 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	2003 €	2002 €	Variação €
Ganhos realizados líquidos relativos a títulos	528 606 147	734 191 562	(205 585 415)
(Perdas)/Ganhos cambiais realizados líquidos	(3 345 525)	1 233 826	(4 579 351)
Ganhos realizados em operações financeiras	525 260 622	735 425 388	(210 164 766)

Os ganhos realizados líquidos devem-se a vendas de títulos resultantes de transacções correntes de gestão de carteira. Em 2003, não foram registadas saídas significativas de moedas estrangeiras.

22 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	2003 €	2002 €	Varição €
Perdas não realizadas relativas a preço de títulos	(10 349 709)	0	(10 349 709)
Perdas cambiais não realizadas	(3 962 339 851)	(276 955 036)	(3 685 384 815)
Total	(3 972 689 560)	(276 955 036)	(3 695 734 524)

Estes custos devem-se principalmente a prejuízos não realizados relacionados com a diferença entre o custo médio de aquisição de dólares dos Estados Unidos detidos pelo BCE e a respectiva taxa de câmbio no fim do exercício, em 31 de Dezembro de 2003, no seguimento da depreciação desta moeda face ao euro ao longo do ano. Foram parcialmente compensados pela utilização da provisão geral remanescente constituída para fazer face a riscos cambiais e de taxa de juro (ver “Reconhecimento de resultados” nas notas sobre as políticas contabilísticas e a nota 2 nas “Notas ao Balanço”, respectivamente).

23 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

	2003 €	2002 €	Varição €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	700 271	634 241	66 030
Comissões pagas e outros custos bancários	(763 737)	(861 399)	97 662
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(63 466)	(227 158)	163 692

Os proveitos resultaram principalmente de sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas. Os custos dizem respeito sobretudo a comissões a pagar relativamente a depósitos à ordem e estão relacionados com a execução de futuros de taxas de juro em moeda estrangeira (ver a nota 18 nas “Notas ao Balanço”).

24 OUTROS PROVEITOS E GANHOS

Os outros proveitos diversos do exercício derivam principalmente da reposição na conta de resultados de provisões administrativas não utilizadas.

25 CUSTOS COM PESSOAL

Esta rubrica inclui remunerações e subsídios no montante de €108.2 milhões (2002: €92.6 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 €2.0 milhões (2002: €2.0 milhões). Não foram pagas pensões a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes durante o exercício. Foram efectuados pagamentos, a título transitório, a membros cessantes da Comissão Executiva. As remunerações e subsídios, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

No final de 2003, o BCE tinha ao seu serviço 1 213 pessoas, dos quais 84 com funções de gestão. No que se refere à transição de pessoal, há a registar:

	2003	2002
Em 1 de Janeiro	1 105	1 043
Novos membros	149	113
Demissões	41	51
Em 31 de Dezembro	1 213	1 105
Média de pessoal empregado	1 160	1 080

26 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 2002, com base no pressuposto da total cessação, nessa data, da actividade profissional e fim da contagem de tempo de serviço.

O custo das pensões relacionado com o plano é avaliado de acordo com o parecer de um actuário qualificado. Para o BCE, o custo total das pensões, incluindo uma provisão para subsídios de invalidez e de pós-reforma, foi de €21.7 milhões (2002: €27,4 milhões). Este montante inclui uma provisão para as pensões dos membros da Comissão Executiva no valor de €1.9 milhões (2002: €2.1 milhões) e outras contribuições suplementares. A taxa de contribuição futura a pagar pelo BCE é de 16.5% das remunerações pensionáveis do total do pessoal.

27 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 de pessoal.

28 AMORTIZAÇÃO DE IMOBILIZADO CORPÓREO

O aumento no nível de despesas com amortizações em 2003 reflecte, pela primeira vez, a redução do período de amortização para despesas de capital com edificios e obras (ver “Tratamento do immobilizado corpóreo e incorpóreo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

29 CUSTOS DE PRODUÇÃO DE NOTAS

Em 2003, estes custos estiveram relacionados com as despesas decorrentes da transferência transfronteiras das notas de euro entre BCN para fazerem face a flutuações inesperadas da procura e foram suportados a nível central pelo BCE. O montante relativo a 2002 esteve relacionado com os custos incorridos com a constituição, em 2001, de uma reserva de contingência para o Eurosistema.

NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DAS PERDAS

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para 2003, sendo publicada no Relatório Anual apenas para efeitos de informação.

Na reunião de 18 de Março de 2004, o Conselho do BCE decidiu cobrir as perdas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2003 da seguinte forma:

PROVEITOS DECORRENTES DA EMISSÃO DE NOTAS DE EURO PELO BCE

No seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, o montante de €698 milhões foi retido pelo BCE, para assegurar que a distribuição do total de lucros relativos ao exercício não excedesse o resultado líquido do BCE para o exercício. O referido montante corresponde a todos os proveitos para 2003 referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação.

COBERTURA DAS PERDAS DO BCE

Nos termos do artigo 33.º-2 dos Estatutos do SEBC, na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os bancos centrais nacionais, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos⁸.

	2003 €	2002 €
(Perda)/Lucro do exercício	(476 688 785)	1 220 454 254
Proveitos decorrentes da emissão de notas de euro pelo BCE distribuídos aos BCN	0	(606 000 000)
(Perda)/Lucro do exercício após a distribuição dos proveitos decorrentes da emissão de notas de euro pelo BCE	(476 688 785)	614 454 254
Transferências para/do fundo de reserva geral	476 688 785	0
Lucros distribuíveis	0	614 454 254
Distribuição aos BCN	0	(614 454 254)
Total	0	0

⁸ Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN participantes será repartido entre os BCN participantes proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

Relatório de Auditoria

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt am Main

Auditámos o Balanço do Banco Central Europeu reportado a 31 de Dezembro de 2003, assim como a Conta de Resultados e respectivas notas. A elaboração das contas anuais é da responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Central Europeu. A nossa responsabilidade consiste na emissão de uma opinião sobre o referido balanço e conta de resultados, baseada na auditoria por nós efectuada.

A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Estas normas exigem que planeemos e executemos a auditoria por forma a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as referidas contas anuais contêm, ou não contêm, distorções materialmente relevantes. Uma auditoria inclui o exame, numa base de teste, das evidências que suportam os valores e informações constantes nas contas anuais. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação dos princípios contabilísticos utilizados e a avaliação das estimativas significativas efectuadas pela gestão, bem como a apreciação da apresentação geral do balanço e da conta de resultados. Em nosso entender a auditoria por nós efectuada constitui base suficiente para a emissão da nossa opinião.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as políticas contabilísticas descritas na primeira parte das notas, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2003 e os resultados do exercício findo naquela data.

Frankfurt am Main, 9 de Março de 2004

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer



(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

Aufsichtsratsvorsitzender:
WP StB Dipl.-Kfm.
Gerhard Brackert

Vorstand:
WP StB Dipl.-Kfm.
Axel Berger
WP RA StB
Dr. Bernd Erle
WP StB Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Gerd Geib
WP Dr. Martin Hoyos

RA StB
Dr. Hartwich Lüßmann
WP Dipl.-Kfm. Ulrich Maas
WP StB
Prof. Dr. Rolf Nonnenmacher
WP StB Dipl.-Kfm.
Rüdiger Reinke
CPA Kenneth D. Russell
WP Dipl.-Oec.
Bernd Ulrich Schmid
WP Dipl.-Kfm.
Prof. Dr. Wienand Schruff
WP StB Dr. Peter Wesner

WP RA StB
Prof. Dr. Harald Wiedmann
Sprecher
WP StB CPA Dipl.-Kfm. MSc
Gottfried Wohlmannstetter
WP StB Dipl.-Kfm.
Hans Zehnder
WP StB Dipl.-Kfm.
Wolfgang Zielke
stellv. Sprecher
Zertifiziert nach
DIN EN ISO 9001

Sitz: Berlin und
Frankfurt am Main
Handelsregister:
Charlottenburg (HRB 1077)
und Frankfurt am Main
(HRB 14345)
Bankverbindung:
Deutsche Bank AG,
Frankfurt a. M., 096 386 800
BLZ 500 700 10
USt.-IdNr.: DE 136 751 547

5 BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2003

(EUR MILHÕES)

ACTIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2003	31 DE DEZEMBRO DE 2002
1 Ouro e ouro a receber	130 344	130 739
2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	175 579	234 486
2.1 Fundo Monetário Internacional	29 130	31 305
2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	146 449	203 181
3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	17 415	19 823
4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	6 049	4 190
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	6 049	4 190
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
5 Créditos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros	298 163	227 654
5.1 Operações principais de refinanciamento	253 001	180 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	45 000	45 000
5.3 Operações reversíveis ocasionais de regularização	0	0
5.4 Operações reversíveis estruturais	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	134	2 621
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	28	33
6 Outros activos para com instituições de crédito da área do euro denominados em euros	729	147
7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	54 466	27 828
8 Crédito à Administração Pública denominado em euros	42 686	44 486
9 Outros activos	109 365	105 808
Total do activo	834 796	795 161

Os totais e subtotais podem não corresponder devido aos arredondamentos.

PASSIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2003	31 DE DEZEMBRO DE 2002
1 Notas em circulação	436 128	371 866*
2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros	147 328	133 565
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	147 247	133 495
2.2 Facilidade de depósito	80	70
2.3 Depósitos a prazo	0	0
2.4 Operações reversíveis ocasionais de regularização	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	1	0
3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros	257	15
4 Certificados de dívida emitidos	1 054	2 029
5 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros	39 865	46 197
5.1 Administração Pública	34 106	41 123
5.2 Outras responsabilidades	5 759	5 074
6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	10 279	8 813
7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	499	1 125
8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	11 205	18 588
8.1 Depósitos saldos e outras responsabilidades	11 205	18 588
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI	5 761	6 340
10 Outras responsabilidades	54 757	62 470
11 Contas de reavaliação	67 819	82 615
12 Capital e reservas	59 844	61 538
Total do passivo	834 796	795 161

* O valor de “Notas em circulação” para 31 de Dezembro de 2002 inclui €13 338 milhões de notas nacionais da área do euro em circulação. Em 1 de Janeiro de 2003, estas notas nacionais foram transferidas para a posição “Outras responsabilidades”, ascendendo a €11 338 milhões em 31 de Dezembro de 2003.

ANEXOS

ANEXOS

INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU

O quadro seguinte lista os instrumentos jurídicos que foram adoptados pelo BCE em 2003 e no início de 2004 e publicados no Jornal Oficial da União Europeia. O Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias disponibiliza cópias do Jornal Oficial. Para consultar a lista de todos os instrumentos jurídicos adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento, visitar o *site* do BCE (www.ecb.int.)

Número	Título	Referência do JO
BCE/2003/1	Recomendação, nos termos do artigo 10.º6 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, de uma decisão do Conselho relativa a uma alteração ao artigo 10.º2 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu	JO C 29, de 7.2.2003, p. 6
BCE/2003/2	Orientação do Banco Central Europeu, de 6 de Fevereiro de 2003, relativa a determinados requisitos de informação estatística do Banco Central Europeu e aos procedimentos de reporte de estatísticas monetárias e bancárias pelos bancos centrais nacionais	JO L 241, de 26.9.2003, p. 1
BCE/2003/3	Recomendação do Banco Central Europeu, de 6 de Março de 2003, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Deutsche Bundesbank	JO C 75, de 27.3.2003, p. 11
BCE/2003/4	Decisão do Banco Central Europeu, de 20 de Março de 2003, relativa às denominações, especificações, reprodução, troca e retirada de circulação de notas de euro	JO L 78, de 25.3.2003, p. 16
BCE/2003/5	Orientação do Banco Central Europeu, de 20 de Março de 2003, relativa à execução de medidas contra a reprodução irregular de notas de euro e à troca e retirada de circulação de notas de euro	JO L 78, de 25.3.2003, p. 20
BCE/2003/6	Orientação do Banco Central Europeu, de 4 de Abril de 2003, que altera a Orientação BCE/2001/3 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidações pelos valores brutos em tempo real (TARGET), alterada em 27 de Fevereiro de 2002	JO L 113, de 7.5.2003, p. 10
BCE/2003/7	Orientação do Banco Central Europeu, de 2 de Maio de 2003, relativa aos requisitos de reporte estatístico do Banco Central Europeu no domínio das estatísticas de balança de pagamentos e posição de investimento internacional, e do modelo de reservas internacionais	JO L 131, de 28.5.2003, p. 20
BCE/2003/8	Recomendação do Banco Central Europeu, de 2 de Maio de 2003, relativa aos requisitos de reporte estatístico do Banco Central Europeu no domínio das estatísticas de balança de pagamentos e posição de investimento internacional, e do modelo de reservas internacionais	JO C 126, de 28.5.2003, p. 7

Número	Título	Referência do JO
BCE/2003/9	Regulamento do Banco Central Europeu, de 12 de Setembro de 2003, relativo à aplicação do regime de reservas mínimas	JO L 250, de 2.10.2003, p. 10
BCE/2003/10	Regulamento do Banco Central Europeu, de 18 de Setembro de 2003, que altera o Regulamento BCE/2001/13 relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias	JO L 250, de 2.10.2003, p. 17
BCE/2003/11	Recomendação do Banco Central Europeu, de 3 de Outubro de 2003, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Banque Centrale du Luxembourg	JO C 247, de 15.10.2003, p. 16
BCE/2003/12	Orientação do Banco Central Europeu, de 23 de Outubro de 2003, relativa às operações dos Estados-Membros participantes com os seus saldos de tesouraria em divisas nos termos do disposto no artigo 31.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu	JO L 283, de 31.10.2003, p. 81
BCE/2003/13	Decisão do Banco Central Europeu, de 23 de Outubro de 2003, que altera a Decisão BCE/2002/12, de 19 de Dezembro de 2002, relativa à emissão de moeda metálica em 2003	JO L 283, de 31.10.2003, p. 87
BCE/2003/14	Decisão do Banco Central Europeu, de 7 de Novembro de 2003, relativa à administração das operações activas e passivas realizadas pela Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo	JO L 297, de 15.11.2003, p. 35
BCE/2003/15	Decisão do Banco Central Europeu, de 28 de Novembro de 2003, relativa à aprovação do volume de emissão de moeda metálica em 2004	JO L 324, de 11.12.2003, p. 57
BCE/2003/16	Orientação do Banco Central Europeu, de 1 de Dezembro de 2003, que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema	JO L 69, de 8.3.2004, p. 1
BCE/2003/17	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, relativa à participação percentual dos bancos centrais nacionais na tabela de repartição para a subscrição do capital do Banco Central Europeu	JO L 9, de 15.1.2004, p. 27
BCE/2003/18	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que estabelece as medidas necessárias à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais participantes	JO L 9, de 15.1.2004, p. 29

Número	Título	Referência do JO
BCE/2003/19	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que estabelece as medidas necessárias à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais não participantes	JO L 9, de 15.1.2004, p. 31
BCE/2003/20	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que estabelece os termos e condições para as transferências de participações no capital do Banco Central Europeu entre os bancos centrais nacionais e para a adaptação do capital realizado	JO L 9, de 15.1.2004, p. 32
BCE/2003/21	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que estabelece as medidas necessárias para a contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu e para a adaptação dos créditos dos bancos centrais nacionais equivalentes aos activos de reserva transferidos	JO L 9, de 15.1.2004, p. 36
BCE/2003/22	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que altera a alínea f) do artigo 1.º da Decisão BCE/2001/16 relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002	JO L 9, de 15.1.2004, p. 39
BCE/2003/23	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Dezembro de 2003, que altera a Decisão BCE/2001/15 relativa à emissão de notas de euro	JO L 9, de 15.1.2004, p. 40
BCE/2004/1	Orientação do Banco Central Europeu, de 13 de Fevereiro de 2004, que altera a Orientação do Banco Central Europeu BCE/2003/2 relativa a determinados requisitos de informação estatística do Banco Central Europeu e aos procedimentos de reporte de estatísticas monetárias e bancárias pelos bancos centrais nacionais	JO L 83, de 20.3.2004
BCE/2004/2	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu	JO L 80, de 18.3.2004, p. 33

PARECERES ADOPTADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU

O quadro seguinte lista os pareceres adoptados pelo BCE, em 2003 e início de 2004, ao abrigo do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, alínea b) do n.º 2 do artigo 112.º do Tratado e artigo 11.º-2 dos Estatutos do SEBC, bem como do artigo 48.º do Tratado da União Europeia. Para consultar a lista de todos os pareceres adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento, visitar o *site* do BCE.

(a) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro¹

Número ²	Origem	Assunto
CON/2003/1	Países Baixos	Alteração às regras de comunicação dos dados relativos à balança de pagamentos
CON/2003/2	Dinamarca	Substituição da Lei do Negócio Financeiro e da Lei dos Empréstimos e Obrigações Hipotecárias
CON/2003/3	Suécia	Alteração à Lei do Sveriges Riksbank e à Lei do Riksdag
CON/2003/4	Grécia	Alteração aos Estatutos do Bank of Greece
CON/2003/7	Bélgica	Decreto Real relativo ao mercado fora de cotação de obrigações lineares, obrigações sem cupão (<i>strips</i>) e certificados do Tesouro
CON/2003/8	Áustria	Lei dos Câmbios, de 2003, e alteração à Lei das Transferências Transfronteiras
CON/2003/10	Suécia	Reforma da legislação bancária e financeira
CON/2003/11	Áustria	Lei relativa aos acordos de garantia financeira nos mercados financeiros, em aplicação da Directiva 2002/47/CE
CON/2003/14	Itália	Sistemas de pagamentos, infraestruturas de pagamento e instrumentos de pagamento
CON/2003/15	Suécia	Alteração à Lei do Sveriges Riksbank
CON/2003/17	Áustria	Bancos públicos regionais emitentes de obrigações hipotecárias, e alteração de outros diplomas
CON/2003/19	Bélgica	Supervisão prudencial do sector financeiro e dos serviços financeiros
CON/2003/22	Finlândia	Alteração à Lei do Suomen Pankki e diplomas relacionados
CON/2003/23	Países Baixos	Fusão do De Nederlandsche Bank com a Fundação da Autoridade de Supervisão das Pensões e Seguros dos Países Baixos

¹ Os Pareceres do BCE emitidos sob pedido das autoridades nacionais são normalmente publicados no *site* do BCE seis meses após sua adopção; os Pareceres importantes a nível de política são imediatamente publicados.

² As Consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

Número²	Origem	Assunto
CON/2003/24	Irlanda	Proposta de Lei do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (N.º2), de 2003
CON/2003/25	Bélgica	Alteração à Lei relativa à prevenção da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais e outros diplomas
CON/2003/27	Áustria	Fundação Nacional para Investigação, Tecnologia e Desenvolvimento
CON/2003/28	Espanha	Alteração à Lei relativa à autonomia do Banco de España
CON/2003/29	Portugal	Alteração à Lei Orgânica do Banco de Portugal
CON/2004/1	Finlândia	Alteração à Lei do Suomen Pankki e diplomas relacionados
CON/2004/2	Suécia	Substituição dos regulamentos do Sveriges Riksbank e conselhos gerais sobre a comunicação pelas IFM de estatísticas monetárias e bancárias
CON/2004/3	Luxemburgo	Estabelecimento de um quadro legal específico para as transacções de titularização
CON/2004/5	Áustria	Lei dos Conglomerados Financeiros, em aplicação da Directiva 2002/87/CE
CON/2004/6	França	Autorização de uma garantia estatal existente ao Banque de France

(b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia³

Número⁴	Origem	Assunto	Referência do JO
CON/2003/5	Conselho da UE	Dados estatísticos a utilizar com vista à adaptação da tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE	JO C 102, de 29.4.2003, p. 11
CON/2003/6	Conselho da UE	Recomendação relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do BCE	JO C 105, de 1.5.2003, p. 37
CON/2003/9	Conselho da UE	Serviços de investimento e mercados regulamentados	JO C 144, de 20.6.2003, p. 6
CON/2003/12	Conselho da UE	Contas financeiras trimestrais das administrações públicas	JO C 165, de 16.7.2003, p. 6
CON/2003/13	Conselho da UE	Recomendação relativa à nomeação do novo Presidente do BCE	JO C 187, de 7.8.2003, p. 16
CON/2003/16	Conselho da UE	Análise e cooperação no que respeita às moedas falsas em euros	JO C 202, de 27.8.2003, p. 31
CON/2003/18	Conselho da UE	Recomendação de alterações à Convenção Monetária entre a República Italiana, em nome da Comunidade Europeia, e o Estado da Cidade do Vaticano, representado pela Santa Sé	JO C 212, de 6.9.2003, p. 10
CON/2003/20	Conselho da UE	Projecto de Tratado que estabelece uma Constituição para a Europa	JO C 229, de 25.9.2003, p. 7
CON/2003/21	Conselho da UE	Requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários são admitidos à negociação num mercado regulamentado	JO C 242, de 9.10.2003, p. 6
CON/2003/26	Conselho da UE	Estatísticas comunitárias sobre a balança de pagamentos, o comércio internacional de serviços e o investimento directo estrangeiro	JO C 296, de 6.12.2003, p. 5
CON/2004/4	Conselho da UE	Elaboração de contas não financeiras trimestrais por sector institucional	JO C 42, de 18.2.2004, p. 23
CON/2004/7	Conselho da UE	Estabelecimento de uma nova estrutura orgânica para os comités no domínio dos serviços financeiros	JO C 58, de 6.3.2004, p. 23

³ Publicados no *site* do BCE.

⁴ As Consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU DESDE JANEIRO DE 2003

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu desde Janeiro de 2003. A lista de Documentos de Trabalho refere-se apenas a publicações divulgadas entre Dezembro de 2003 e Fevereiro de 2004. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados na Divisão de Imprensa e Informação. 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 Banco Central Europeu e pelo Instituto Monetário Europeu, consultar o *site* do BCE.

RELATÓRIO ANUAL

“Relatório Anual 2002”, Abril de 2003.

ARTIGOS DO BOLETIM MENSAL

- “A procura de moeda na área do euro e o impacto da transição para o euro fiduciário”, Janeiro de 2003.
- “CLS – objectivo, concepção e implicações”, Janeiro de 2003.
- “A relação entre a política monetária e as políticas orçamentais na área do euro”, Fevereiro de 2003.
- “Regimes cambiais para as economias dos mercados emergentes”, Fevereiro de 2003.
- “A necessidade de reformas abrangentes para fazer face ao envelhecimento da população”, Abril de 2003.
- “Evolução das estatísticas económicas gerais da área do euro”, Abril de 2003.
- “Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro”, Abril de 2003.
- “Tendências recentes dos preços dos edifícios residenciais na área do euro”, Maio de 2003.
- “Electronização dos pagamentos na Europa”, Maio de 2003.
- “O ajustamento dos mecanismos de votação no Conselho do BCE”, Maio de 2003.
- “Resultado da avaliação do BCE da sua estratégia de política monetária”, Junho de 2003.
- “Tendências da formação bruta de capital fixo na área do euro”, Julho de 2003.
- “Experiência inicial da gestão da impressão e emissão de notas de euros”, Julho de 2003.
- “Alterações ao quadro operacional de política monetária do Eurosistema”, Agosto de 2003.
- “Evolução recente do sector bancário da área do euro”, Agosto de 2003.
- “Evolução da competitividade internacional dos preços e dos custos da área do euro”, Agosto de 2003.
- “Evolução recente das estruturas financeiras da área do euro”, Outubro de 2003.
- “Integração dos mercados financeiros europeus”, Outubro de 2003.
- “Evolução do financiamento da dívida do sector privado da área do euro”, Novembro de 2003.
- “Resolução de crises nas economias dos mercados emergentes – desafios para a comunidade internacional”, Novembro de 2003.
- “O papel internacional do euro: principais desenvolvimentos desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária”, Novembro de 2003.
- “A UEM e a condução das políticas orçamentais”, Janeiro de 2004.
- “Inquéritos de opinião sobre a evolução da actividade, dos preços e do mercado de trabalho na área do euro: características e utilizações”, Janeiro de 2004.
- “Medição e análise da evolução dos lucros na área do euro”, Janeiro de 2004.
- “As economias dos países aderentes no limiar da União Europeia”, Fevereiro de 2004.

“Evolução dos balanços do sector privado na área do euro e nos Estados Unidos”,
Fevereiro de 2004.

“O impacto da contabilização pelo justo valor sobre o sector bancário europeu – uma
perspectiva de estabilidade financeira”, Fevereiro de 2004.

SÉRIE “DOCUMENTOS DE TRABALHO OCASIONAIS”

- 8 “*An introduction to the ECB’s survey of professional forecasters*”, por J. A. Garcia,
Setembro de 2003.
- 9 “*Fiscal adjustment in 1991-2002: stylised facts and policy implications*”, por M. G. Briotti,
Fevereiro de 2004.
- 10 “*The acceding countries’ strategies towards ERM II and the adoption of the euro:
an analytical review*”, por uma equipa liderada por P. Backé e C. Thimann e incluindo
O. Arratibel, O. Calvo-Gonzalez, A. Mehl e C. Nerlich, Fevereiro de 2004.
- 11 “*Official dollarisation/euroisation: motives, features and policy implications of current
cases*”, por A. Winkler, F. Mazzaferro, C. Nerlich e C. Thimann, Fevereiro de 2004.

SÉRIE “DOCUMENTOS DE TRABALHO”

- 294 “*Does the yield spread predict recessions in the euro area?*”, por F. Moneta,
Dezembro de 2003.
- 295 “*Optimal allotment policy in the Eurosystem’s main refinancing operations*”,
por C. Ewerhart, N. Cassola, S. Ejerskov e N. Valla, Dezembro de 2003.
- 296 “*Monetary policy analysis in a small open economy using Bayesian cointegrated
structural VARs*”, por M. Villani e A. Warne, Dezembro de 2003.
- 297 “*Measurement of contagion in banks’ equity prices*”, por R. Gropp e G. Moerman,
Dezembro de 2003.
- 298 “*The lender of last resort: a 21st century approach*”, por X. Freixas, B. M. Parigi
e J.-C. Rochet, Dezembro de 2003.
- 299 “*Import prices and pricing-to-market effects in the euro area*”, por T. Warmedinger,
Janeiro de 2004.
- 300 “*Developing statistical indicators of the integration of the euro area banking system*”,
por M. Manna, Janeiro de 2004.
- 301 “*Inflation and relative price asymmetry*”, por A. Rátfai, Janeiro de 2004.
- 302 “*Deposit insurance, moral hazard and market monitoring*”, por R. Gropp e J. Vesala,
Fevereiro de 2004.
- 303 “*Fiscal policy events and interest rate swap spreads: evidence from the EU*”, por
A. Afonso e R. Strauch, Fevereiro de 2004.
- 304 “*Equilibrium unemployment, job flows and inflation dynamics*”, por A. Trigari,
Fevereiro de 2004.
- 305 “*A structural common factor approach to core inflation estimation and forecasting*”,
por C. Morana, Fevereiro de 2004.
- 306 “*A markup model of inflation for the euro area*” por C. Bowdler e E. S. Jansen,
Fevereiro de 2004.
- 307 “*Budgetary forecasts in Europe – the track record of stability and convergence
programmes*”, por R. Strauch, M. Hallerberg e J. von Hagen, Fevereiro de 2004.
- 308 “*International risk-sharing and the transmission of productivity shocks*”, por
G. Corsetti, L. Dedola e S. Leduc, Fevereiro de 2004.

- 309 “*Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers*”, por J. Sousa e A. Zaghini, Fevereiro de 2004.
- 310 “*International equity flows and returns: A quantitative equilibrium approach*”, por R. Albuquerque, G. H. Bauer e M. Schneider, Fevereiro de 2004.
- 311 “*Current accounts dynamics in OECD and EU acceding countries – an intertemporal approach*”, por M. Bussière, M. Fratzscher e G. J. Müller, Fevereiro de 2004.
- 312 “*Similarities and convergence in G-7 cycles*”, por F. Canova, M. Ciccarelli e E. Ortega, Fevereiro de 2004.
- 313 “*The high-yield segment of the corporate bond market: a diffusion modelling approach for the United States, the United Kingdom and the euro area*”, por G. de Bondt e D. Marqués, Fevereiro de 2004.

OUTRAS PUBLICAÇÕES

- “*EU banking sector stability*”, Fevereiro de 2003.
- “*List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves*”, Fevereiro de 2003.
- “*Review of the foreign exchange market structure*”, Março de 2003.
- “*Structural factors in the EU housing markets*”, Março de 2003.
- “*List of Monetary Financial Institutions in the accession countries*”, Março de 2003.
- “*Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions*”, Março de 2003.
- “*Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)*.”
- “*Annex 1: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics*”, Março de 2003.
- “*TARGET Annual Report 2002*”, Abril de 2003.
- “*Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units*”, Abril de 2003.
- “*Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries*”, Maio de 2003.
- “*Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries*”, Maio de 2003.
- “*Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods*”, Maio de 2003.
- “*Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology*”, Maio de 2003.
- “*The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference, October 2002, Frankfurt am Main*”, Junho de 2003.
- “*Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty*”, Junho de 2003.
- “*Developments in national supervisory structures*”, Junho de 2003.
- “*Padrões de superintendência para sistemas de pagamentos de retalho operando em euros*”, Junho de 2003.
- “*Progressos realizados no sentido de um espaço único de pagamentos em euros – relatório intercalar*”, Junho de 2003.

“Alterações ao sistema de controlo de risco aplicável aos activos elegíveis da Lista 1 e da Lista 2”, Julho de 2003.

“*ECB statistics: A brief overview*”, Agosto de 2003.

“*Portfolio investment income: Task force report*”, Agosto de 2003.

“*The New Basel Capital Accord*”, Agosto de 2003.

“*Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2001 figures*”, Setembro de 2003.

“*Letter from the ECB President to the President of the Council of the European Union regarding the Opinion of the ECB of 19 September 2003 at the request of the Council of the European Union on the draft Treaty establishing a Constitution for Europe (CON/2003/20)*”, 22 de Setembro de 2003.

“*Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications*”, Setembro de 2003.

“Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC): procedimentos para as contrapartes do Eurosistema”, Setembro de 2003.

“*Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries*”, Outubro de 2003.

“*Manual on MFI interest rate statistics – Regulation ECB/2001/18*”, Outubro de 2003.

“*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*”, Novembro de 2003.

“*Money market study 2002*”, Novembro de 2003.

“*Background studies for the ECB’s evaluation of its monetary policy strategy*”, Novembro de 2003.

“*Structural analysis of the EU banking sector, Year 2002*”, Novembro de 2003.

“*TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2003*”, Novembro de 2003.

“*TARGET2: the payment system of the Eurosystem*”, Novembro de 2003.

“*Seasonal adjustment*”, Novembro de 2003.

“*Comments of the ECB on the third consultative document of the European Commission on regulatory capital review*”, Novembro de 2003.

“*EU banking sector stability*”, Novembro de 2003.

“*Review of the international role of the euro*”, Dezembro de 2003.

“Posição do Conselho do Banco Central Europeu sobre questões cambiais relativas aos países aderentes”, Dezembro de 2003.

“*Assessment of accession countries’ securities settlement systems against the standards for the use of EU securities settlement systems in the European credit operations*”, Janeiro de 2004.

“*The monetary policy of the ECB*”, Janeiro de 2004.

“A execução da política monetária na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 2004.

“*Guidance notes on the MFI balance sheet statistics relating to EU enlargement as laid down in Regulation ECB/2003/10*”, Fevereiro de 2004.

“*Comments on the communication from the Commission to the Council and the European Parliament concerning a new legal framework for payments in the internal market (consultative document)*”, Fevereiro de 2004.

BROCHURAS INFORMATIVAS

“*Information guide for credit institutions using TARGET*”, Julho de 2003.

CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA¹

9 DE JANEIRO DE 2003

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 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

23 DE JANEIRO DE 2003

O Conselho do BCE decide implementar as duas seguintes medidas no sentido de melhorar o quadro operacional de política monetária:

Em primeiro lugar, o calendário do período de manutenção de reservas será alterado, de forma que este tenha sempre início no dia da liquidação da operação principal de refinanciamento (OPR) que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma avaliação mensal da orientação da política monetária. Além disso, regra geral, a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorrerá em simultâneo com o início de um novo período de manutenção de reservas.

Em segundo lugar, o prazo das OPR será reduzido de duas semanas para uma.

Estas medidas deverão ser implementadas durante o primeiro trimestre de 2004.

Na sequência do comunicado de 10 de Julho de 2002, o Conselho do BCE também decide manter em €15 mil milhões o montante de colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado que serão realizadas em 2003. Este montante toma em consideração as necessidades de liquidez esperadas do sistema bancário da área do euro em 2003 e reflecte o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento.

6 DE FEVEREIRO DE 2003

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 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

6 DE MARÇO DE 2003

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 2.50%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 12 de Março de 2003. Decide ainda reduzir 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 3.50% e 1.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 7 de Março de 2003.

3 DE ABRIL DE 2003

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 2.50%, 3.50% e 1.50%, respectivamente.

8 DE MAIO DE 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade

¹ A cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema tomadas entre 1999 e 2001 encontra-se, respectivamente, nas páginas 180 a 185 do Relatório Anual do BCE de 1999, nas páginas 223 a 226 do Relatório Anual do BCE de 2000, nas páginas 239 a 241 do Relatório Anual do BCE de 2001 e nas páginas 248 e 249 do Relatório Anual do BCE de 2002.

permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.50%, 3.50% e 1.50%, respectivamente.

O Conselho do BCE anuncia também os resultados da sua avaliação da estratégia de política monetária do BCE. Esta estratégia, anunciada em 13 de Outubro de 1998, consiste em três elementos principais: uma definição quantitativa da estabilidade de preços, um papel proeminente para a moeda na avaliação de riscos para a estabilidade de preços e uma avaliação amplamente fundamentada das perspectivas para a evolução dos preços.

O Conselho do BCE confirma a definição de estabilidade de preços formulada em Outubro de 1998, nomeadamente que “a estabilidade de preços é definida como um aumento homólogo inferior a 2% do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) para a área do euro. A estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo.” Em simultâneo, o Conselho do BCE acordou que, na prossecução da estabilidade de preços, procurará manter as taxas de inflação próximo de 2% a médio prazo.

O Conselho do BCE confirmou que as suas decisões de política monetária continuarão a ter por base uma análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, decidiu esclarecer na sua comunicação os respectivos papéis desempenhados pelas análises económica e monetária no caminho para uma avaliação única pelo Conselho dos riscos para a estabilidade de preços.

A fim de sublinhar a natureza de prazo alargado do valor de referência para o crescimento monetário como referencial para a avaliação da evolução monetária, o Conselho do BCE decidiu também deixar de realizar a revisão do valor de referência numa base anual. Porém, continuará a avaliar as condições e pressupostos subjacentes.

5 DE JUNHO DE 2003

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 2.0%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 9 de Junho de 2003. Decide ainda reduzir 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 3.0% e 1.0%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 6 de Junho de 2003.

10 DE JULHO, 31 DE JULHO, 4 DE SETEMBRO, 2 DE OUTUBRO, 6 DE NOVEMBRO, 4 DE DEZEMBRO DE 2003 E 8 DE JANEIRO DE 2004

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 2.0%, 3.0% e 1.0%, respectivamente.

12 DE JANEIRO DE 2004

O Conselho do BCE decide aumentar de €15 mil milhões para €25 mil milhões o montante de colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado a realizar em 2004. Este aumento leva em linha de conta as necessidades de maior liquidez do sistema bancário da área do euro previstas para 2004. Contudo, o Eurosistema continuará a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE poderá decidir ajustar de novo o montante de colocação no início de 2005.

5 DE FEVEREIRO E 4 DE MARÇO DE 2004

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 2.0%, 3.0% e 1.0%, respectivamente.

GLOSSÁRIO

Acervo comunitário (*acquis communautaire*): conjunto de legislação comunitária que vincula todos os Estados-Membros da UE. Os países que adiram à UE deverão ter implementado o *acervo comunitário* existente até à altura da adesão.

Acordo de Capital de Basileia (*Basel Capital Accord*): quadro regulamentar que estabelece os requisitos mínimos de capital de forma a assegurar que os bancos estão em posição de cobrir os riscos em que incorrem. Este quadro foi adoptado em 1988 pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária, no qual se encontram representados os bancos centrais e outras autoridades de supervisão bancária dos países do G10, Espanha e Luxemburgo. O Acordo evoluiu para um padrão global e encontra-se actualmente em revisão, a fim de ser adaptado à evolução verificada no sector financeiro desde a sua introdução inicial (“Novo Acordo de Capital de Basileia” ou “Basileia II”).

Acordo de reporte (*repurchase agreement*): acordo de venda e de recompra de um activo a um preço especificado numa data futura pré-determinada ou a pedido. Um acordo deste tipo é semelhante a um empréstimo garantido, mas difere no que respeita à propriedade do título que não é mantida pelo vendedor. Os acordos de venda e de recompra são também designados operações de reporte e são transaccionados no **mercado de operações de reporte**.

Administração central (*central government*): administração tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)** mas excluindo as administrações estadual e local (ver também **administrações públicas**). Inclui todos os órgãos administrativos do Estado e outros organismos centrais cuja competência abrange normalmente todo o território económico, com excepção da administração dos fundos de segurança social.

Administração de empresas (*corporate governance*): procedimentos e processos segundo os quais uma organização é gerida e controlada. A estrutura da administração de empresas especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes na organização – tais como o conselho de administração, os gestores, os accionistas e outros participantes – e estabelece as regras e procedimentos da tomada de decisão. Desta forma, proporciona também a estrutura na qual são estabelecidos os objectivos operacionais da organização e especifica os meios para atingir esses objectivos e para acompanhar o desempenho.

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. As unidades detidas publicamente que realizem operações comerciais, como é o caso das empresas públicas, são, em princípio, excluídas das administrações públicas.

Afectação de activos (*asset allocation*): processo de distribuição de fundos de investimento por diferentes classes de activos para atingir objectivos tais como a optimização das características de risco/rendimento de carteiras.

Análise económica (*economic analysis*): um dos pilares do quadro do **BCE** para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise económica incide principalmente sobre a avaliação da actual evolução económica e financeira e os riscos implícitos a curto e a médio prazo para a estabilidade de preços, na perspectiva da interacção entre a oferta e a procura nos mercados de bens, serviços e factores naqueles prazos. A este respeito, é prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre

o comportamento de custos e preços e as perspectivas de curto a médio prazo para a sua propagação na economia (ver também **análise monetária**).

Análise monetária (*monetary analysis*): um dos pilares do quadro do **BCE** para a condução da sua análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise monetária contribui para avaliar as tendências de inflação de médio a longo prazo, tendo em conta o estreito relacionamento entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução numa vasta gama de indicadores monetários incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartes, nomeadamente o crédito, e várias medidas de excesso de liquidez (ver também **análise económica**).

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 BCE**. A área do euro inclui actualmente os seguintes países: Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

Balança de pagamentos (BdP) (*balance of payments (b.o.p.)*): demonstração estatística que resume, para um período específico, as transacções económicas realizadas por uma economia com o resto do mundo. As transacções consideradas são as que envolvem bens, serviços e rendimentos; as que envolvem créditos financeiros ou responsabilidades financeiras em relação ao resto do mundo; e todas as transacções que (tal como o perdão da dívida) são classificadas como transferências. Os conceitos e definições utilizados na balança de pagamentos da **área do euro**, no geral, estão em conformidade com a 5.^a edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI, com a respectiva Orientação BCE/2003/7 de 2 de Maio de 2003 e com a documentação do **Eurostat**.

Balanço consolidado do sector das IFM (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): obtém-se compensando as posições inter-IFM (principalmente empréstimos concedidos pelas IFM entre si) no balanço agregado das IFM.

Banco Central Europeu (BCE) (*European Central Bank (ECB)*): o BCE é o 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, quer das actividades dos BCN, nos termos dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. O BCE é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** e, enquanto terceiro órgão de decisão, pelo **Conselho Geral**.

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**.

Carteira referencial (*benchmark portfolio*): relativamente a investimentos, uma carteira ou índice de referência construído com base nos objectivos de liquidez e risco, bem como de remuneração dos investimentos. A carteira referencial serve de base de comparação do desempenho da carteira efectiva.

Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*): entidade que detém e gere títulos e permite que as transacções se processem sob forma escritural. Os activos podem ser

titulados mas imobilizados, ou podem ser desmaterializados (apenas como registo escritural). Para além da guarda e gestão de títulos, a CDT pode desempenhar funções de compensação e de liquidação.

Comércio externo de bens (*external trade in goods*): exportações e importações de bens intra e extra-**área do euro**, medidas em termos de valores e como índices de volumes e de valor unitário. O comércio intra-área do euro regista a chegada e envio de bens entre os países da área do euro, enquanto o comércio extra-área do euro regista o comércio externo da área. As estatísticas do comércio externo não são directamente comparáveis com as exportações e importações registadas nas contas nacionais, dado que estas últimas incluem as transacções intra e extra-área do euro, combinando também bens e serviços.

Comissão Europeia (*European Commission*): 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 Política Económica (OGPE)** 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 da UE. É composta por 20 membros (até 1 de Maio de 2004) e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-Membros. Após um período de transição depois do alargamento da UE, a Comissão será constituída por 25 membros, 1 de cada um dos 25 Estados-Membros.

Comissão Executiva (*Executive Board*): um dos órgãos de decisão do **BCE**. É composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros membros, nomeados de comum acordo pelos Chefes de Estado ou de Governo dos países que adoptaram o **euro**.

Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (*Committee of European Securities Regulators (CESR)*): este comité, criado pela **Comissão Europeia** em Junho de 2001 à luz da recomendação do Relatório do Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, é composto por representantes das autoridades nacionais que regulam os mercados de valores mobiliários. Enquanto órgão de nível 3 da abordagem regulamentar europeia revista, é responsável pela consultoria à Comissão Europeia sobre questões de política de títulos e contribui para assegurar uma adopção mais consistente da legislação comunitária nos Estados-Membros. Contribui ainda para uma melhor coordenação entre as autoridades de regulamentação europeias.

Comité de Política Económica (CPE) (*Economic Policy Committee (EPC)*): órgão consultivo da Comunidade que contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho da UE**. Trabalha em estreita colaboração com o **Comité Económico e Financeiro (CEF)** e centra-se sobretudo nas políticas estruturais que pretendem melhorar o potencial de crescimento e o emprego a nível comunitário. O Comité, que se encontra previsto no artigo 272.º do **Tratado**, foi estabelecido por uma decisão do Conselho em 1974. Os Estados-Membros, a **Comissão Europeia** e o **BCE** nomeiam cada um dois membros do Comité.

Comité Económico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*): órgão consultivo da Comunidade, que contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho da UE**. Foi instituído no início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**. Os Estados-Membros, a **Comissão Europeia** e o **BCE** nomeiam cada um no máximo dois membros do

Comité. O n.º 2 do artigo 114.º do **Tratado** contém uma lista das atribuições do CEF, as quais incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da Comunidade e a supervisão orçamental.

Conselho da UE (Conselho de Ministros) (EU Council (Council of Ministers)): instituição da Comunidade Europeia, composta por representantes dos Governos dos Estados-Membros, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (por esse motivo referido geralmente como Conselho de Ministros). O Conselho, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por **Conselho ECOFIN**. Além disso, para decisões de especial importância, o Conselho reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo. Este não deverá ser confundido com o **Conselho Europeu**, que também reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo, mas que proporciona à União Europeia o incentivo necessário para o seu desenvolvimento e define as orientações gerais de política.

Conselho de Pagamentos Europeu (European Payments Council (EPC)): órgão governativo constituído por 52 representantes de instituições, incluindo bancos comerciais, cooperativas bancárias e caixas económicas, responsável pela realização da área única de pagamentos em euros e pela representação do sector bancário europeu em questões relacionadas com os sistemas de pagamentos.

Conselho do BCE (Governing Council): o órgão de decisão supremo do **BCE**. É composto por todos os membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos Governadores dos BCN dos países que adoptaram o **euro**.

Conselho ECOFIN (ECOFIN Council): ver **Conselho da UE**.

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 Presidente da **Comissão Europeia** (ver também **Conselho da UE**).

Conselho Geral (General Council): um dos órgãos de decisão do **BCE**. É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores de todos os BCN da UE.

Contabilização pelo justo valor (fair value accounting (FVA)): princípio de avaliação que estipula a utilização de um preço de mercado, sempre que este exista, ou uma estimação de um preço de mercado enquanto valor actual dos fluxos de tesouraria esperados, para estabelecer o valor de balanço dos instrumentos financeiros.

Contraparte (counterparty): a parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com um banco central).

Contraparte central (central counterparty): entidade que se interpõe como comprador a todos os vendedores e como vendedor a todos os compradores para um conjunto específico de contratos.

Crédito de IFM a residentes na área do euro (MFI credit to euro area residents): inclui empréstimos de IFM a residentes na **área do euro** e detenções por IFM de títulos emitidos por residentes na área do euro. Títulos incluem acções, outros títulos de participação e **títulos de dívida**.

Disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM (*MFI net external assets*): inclui disponibilidades sobre o exterior das IFM da **área do euro** (tais como ouro, notas que não de euros, títulos emitidos por não residentes na área do euro e empréstimos concedidos a não residentes na área do euro), menos responsabilidades para com o exterior do sector das IFM da área do euro (tais como detenções por não residentes na área do euro de depósitos, **acordos de reporte**, acções e unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo igual ou inferior a dois anos emitidos por IFM).

Dívida (contas financeiras) (*debt (financial accounts)*): inclui empréstimos, **títulos de dívida** emitidos e provisões de fundos de pensões de sociedades não financeiras, avaliados ao valor de mercado no final do período. Nas contas financeiras trimestrais, a dívida não inclui empréstimos concedidos pelo sector não financeiro (por exemplo, empréstimos entre empresas) e por bancos fora da **área do euro**, sendo estas componentes incluídas nas contas financeiras anuais.

EONIA (índice *overnight* médio do euro) (*EONIA (euro overnight index average)*): medida da **taxa de juro** prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro, com base em transacções.

Estabilidade de preços (*price stability*): a manutenção da estabilidade de preços é o objectivo primordial do **Eurosistema**. 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** e esclareceu que, a fim de alcançar a estabilidade de preços, visa manter a taxa de inflação num nível inferior mas próximo de 2% no médio prazo.

EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (*EURIBOR (euro interbank offered rate)*): taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em **euros** a outro banco principal, calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

Euro (*euro*): designação da moeda única europeia adoptada pelo **Conselho Europeu** na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995.

Eurogrupo (*Eurogroup*): organismo informal que reúne os membros do **Conselho ECOFIN** que representam os países da **área do euro**. Reúne-se numa base regular (normalmente antes das reuniões do Conselho ECOFIN) para discutir questões relativas às responsabilidades comuns dos países da área do euro no que diz respeito à moeda única. A **Comissão Europeia** e, sempre que adequado, o **BCE**, são convidados a participar nestas reuniões.

Eurosistema (*Eurosystem*): compreende o **BCE** e os BCN 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 BCN. O Eurosistema é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE.

Eurostat (*Eurostat*): Instituto de Estatística das Comunidades Europeias. O Eurostat faz parte da **Comissão Europeia** e é responsável pela produção das estatísticas comunitárias.

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 de um BCN a uma taxa de juro fixada antecipadamente contra activos elegíveis (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

Facilidade permanente de depósito (*deposit facility*): facilidade permanente do Eurosistema que as contrapartes podem utilizar para efectuar depósitos à ordem num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

Garantias (*collateral*): activos usados (por exemplo, por instituições de crédito em bancos centrais) como caução de reembolso em empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, aos bancos centrais por instituições de crédito) enquanto parte de **acordos de reporte**.

IFM (instituições financeiras monetárias) (*MFI* (*monetary financial institutions*)): instituições financeiras que constituem o sector emitente de moeda da área do euro. Incluem o BCE, os BCN dos países da área do euro, e instituições de crédito e fundos do mercado monetário localizados na área do euro.

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*): medida de preços no consumidor compilada pelo Eurostat e harmonizada para todos os países da UE.

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, com as alterações que lhe foram introduzidas pela Directiva 2000/28/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Setembro de 2000. Por conseguinte, uma instituição de crédito é: (i) uma empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta; ou (ii) uma empresa ou qualquer outra pessoa colectiva, que não as incluídas em (i), que emita meios de pagamento sob a forma de **moeda electrónica**.

Investimento de carteira (*portfolio investment*): registo das aquisições líquidas por residentes na área do euro de títulos emitidos por não residentes na área do euro (“activo”) e das aquisições líquidas por não residentes na área do euro de títulos emitidos por residentes na área do euro (“passivo”). Inclui **títulos de participação no capital**, **títulos de dívida** sob a forma de obrigações e outros títulos de dívida e instrumentos do **mercado monetário**. As transacções são registadas ao preço efectivo pago ou recebido, menos comissões e despesas. Para ser considerada activo de carteira, a participação numa empresa deve ser equivalente a menos de 10% dos direitos de voto.

Investimento directo (*direct investment*): investimento transfronteiras que reflecte o objectivo de se obter uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (na prática assumindo uma participação equivalente a pelo menos 10% dos direitos de voto). A balança de investimento directo regista aquisições líquidas de activos no exterior por residentes na **área do euro** (como “investimento directo no exterior”) e aquisições líquidas de activos da área do euro por não residentes (como “investimento directo na área do euro”). O investimento directo inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

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 com a criação do **BCE** em 1 de Junho de 1998.

M1 (*M1*): agregado monetário estreito. Abrange circulação monetária mais depósitos à ordem em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

M2 (*M2*): agregado monetário intermédio. Inclui o **M1** e depósitos com pré-aviso até três meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo) e depósitos com prazo igual ou inferior a dois anos (ou seja, depósitos a curto prazo) em **IFM** e na **administração central**.

M3 (*M3*): agregado monetário largo. Inclui o **M2** e instrumentos negociáveis, ou seja, **acordos de reporte**, acções e unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo igual ou inferior a dois anos emitidos por **IFM**.

Margem de avaliação (*valuation haircut*): medida de controlo de risco aplicada aos activos de garantia utilizados em **operações reversíveis**, na qual o banco central calcula o valor dos activos de garantia como o seu valor de mercado reduzido de uma certa percentagem (*haircut*). O **Eurosistema** aplica margens de avaliação que reflectem características dos activos específicos, como por exemplo, o seu prazo residual.

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 de forma a permitir o processamento de pagamentos transfronteiras através do **TARGET**.

Mercado de operações de reporte (*repo market*): ver **acordo de reporte**.

Mercado de títulos (*equity market*): mercado no qual se emitem e transaccionam percentagens de propriedade de empresas. Uma diferença importante entre título e dívida reside no facto de não haver obrigatoriedade de reembolso do primeiro pelo emitente.

Mercado monetário (*money market*): mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados utilizando instrumentos com prazo original geralmente até um ano.

Mercado obrigacionista (*bond market*): mercado no qual os **títulos de dívida** de médio e de longo prazo, isto é, títulos de dívida com prazo original superior a um ano, são emitidos e transaccionados.

Moeda electrónica (*electronic money (e-money)*): armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num suporte técnico, que pode ser amplamente utilizado como um instrumento pré-pago do portador para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias.

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 os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não participantes na Terceira Fase da **UEM**.

Normas Internacionais de Contabilidade (International Accounting Standards (IAS)): princípios contabilísticos globalmente reconhecidos emitidos pelo Comité de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB), o organismo independente, financiado pelo sector privado, que fixa as normas de contabilidade. São padrões globais aplicáveis relativos à prestação de informação transparente e comparável em demonstrações financeiras para fins gerais. Em Abril de 2001, o IASB anunciou que, no futuro, as suas normas de contabilidade seriam designadas por Normas Internacionais de Reporte Financeiro (IFRS).

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 um **acordo de reporte**; (iii) operações activas ou passivas garantidas por activos subjacentes (**garantias**); (iv) emissão de certificados de dívida do banco central; (v) constituição de depósitos a prazo; ou (vi) **swaps cambiais** entre moedas nacionais e estrangeiras.

Operação de refinanciamento de prazo alargado (longer-term refinancing operation): **operação de mercado aberto** mensal executada pelo **Eurosistema**, com um prazo habitual de três meses. As operações são realizadas através de leilões de taxa variável com volumes de colocação pré-anunciados.

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** semanal executada pelo **Eurosistema**. Em 2003, o **Conselho do BCE** decidiu que, a partir de 9 de Março de 2004, o prazo destas operações seria reduzido de duas para uma semana. As operações são realizadas sob a forma de leilões de taxa variável, com uma **taxa mínima de proposta** pré-anunciada.

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 **garantias**.

Orientações Gerais de Política Económica (OGPE) (Broad Economic Policy Guidelines (BEPGs)): o **Tratado** obriga os Estados-Membros a considerar as suas políticas económicas como uma matéria de preocupação comum e a cordená-las com o **Conselho da UE**. As OGPE constituem o principal instrumento desta coordenação. Contêm recomendações aos decisores de política relacionadas com questões de políticas macroeconómicas e estruturais e proporcionam um

ponto de referência para uma avaliação *a posteriori* no contexto da superintendência multilateral no âmbito do Conselho da UE. O Conselho da UE, actuando com base numa recomendação da **Comissão Europeia**, formula um projecto das OGPE e apresenta as suas conclusões ao **Conselho Europeu**. O Conselho da UE, por sua vez, adopta uma recomendação sobre as OGPE com base nas conclusões do Conselho Europeu.

Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*): é constituído por dois Regulamentos do Conselho, nomeadamente (i) Regulamento (CE) n.º 1466/97, de 7 de Julho de 1997, relativo ao reforço da supervisão das posições orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas e (ii) Regulamento (CE) n.º 1467/97, de 7 de Julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do **procedimento relativo aos défices excessivos** e por uma Resolução do **Conselho Europeu** relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, adoptada na cimeira de Amsterdão a 17 de Junho de 1997. Pretende-se que o Pacto sirva como meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Mais precisamente, são exigidas posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias como o objectivo de médio prazo dos Estados-Membros.

Países aderentes (*acceding countries*): ver **países em fase de adesão**.

Países em fase de adesão (*accession countries*): existem actualmente 13 países na Europa Central e de Leste e no Mediterrâneo reconhecidos pelo **Conselho Europeu** como candidatos à adesão à União Europeia (UE). Dez países irão aderir à UE a 1 de Maio de 2004: República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia. Estes dez países são designados por **países aderentes**. Outros dois países, Bulgária e Roménia, entraram já em negociações de adesão, prevendo-se que entrem na UE em 2007. A Turquia também é um candidato oficial à adesão, estando incluída no Diálogo Económico com a UE, mas ainda não deu início às negociações de adesão. A designação países em fase de adesão diz respeito aos 12 países com os quais as negociações para adesão à UE estão concluídas ou ainda a decorrer.

Parlamento Europeu (*European Parliament*): é composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-Membros. Além disso, foram nomeados 162 observadores pelos parlamentos nacionais dos países aderentes. O Tratado de Adesão prevê que, após a sua ratificação pelos actuais e futuros Estados-Membros, o Parlamento Europeu venha a compreender 732 membros a partir do próximo mandato parlamentar (2004-2009). O Parlamento contribui para o 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 responsabilização democrática do **BCE** perante o Parlamento (apresentação do Relatório Anual, debates gerais sobre política monetária e testemunhos perante os comités parlamentares competentes).

Período de manutenção (*maintenance period*): período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. Foi decidido que, a partir de 10 de Março de 2004, o período de manutenção de reservas mínimas teria sempre início no dia de liquidação da primeira **operação principal de refinanciamento** após a reunião do **Conselho do BCE**, para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. O **BCE**

publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas pelo menos três meses antes do início do ano.

Posição de investimento internacional (p.i.i.) (*international investment position (i.i.p.)*): valor e composição do *stock* de créditos financeiros (ou responsabilidades financeiras) de uma economia em relação ao resto do mundo. Também conhecida como posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior.

Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*): a disposição definida no artigo 104.º do **Tratado** e especificada no Protocolo sobre o procedimento relativo aos défices excessivos exige aos Estados-Membros da UE que mantenham a disciplina orçamental, define critérios segundo os quais se considera que uma posição orçamental está em défice excessivo e regula os passos a dar após a constatação de que os requisitos para o saldo orçamental ou a dívida pública não foram cumpridos. Isso é complementado pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1467/97 de 7 de Julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

Processamento directo (*straight-through processing (STP)*): processamento automático directo de transferências comerciais/de pagamentos, incluindo a conclusão automatizada de geração, confirmação, compensação e liquidação de instruções.

Programas de estabilidade (*stability programmes*): planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por países da **área do euro** no que respeita à evolução das variáveis económicas fundamentais. Estabelecem o objectivo de médio prazo de uma posição orçamental próximo do equilíbrio ou excedentária, ou o percurso de ajustamento no sentido desse objectivo, tal como é referido no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. Os programas de estabilidade deverão ser actualizados anualmente. São examinados pela **Comissão Europeia** e pelo **Comité Económico e Financeiro (CEF)**, cujas avaliações servem de base à avaliação pelo **Conselho ECOFIN**.

Projecções (*projections*): resultados dos exercícios elaborados por especialistas do **Eurosistema** no sentido de projectar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projecções da área do euro são obtidas de um modo consistente com as projecções de cada país. As projecções, publicadas duas vezes por ano, são parte integrante da estratégia de política monetária do **BCE** e um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** para a avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

Rácio da dívida (pública) (*debt ratio (general government)*): a dívida pública é definida como a dívida bruta total ao valor nominal existente no final do exercício e consolidada pelos diferentes sectores das administrações públicas. O rácio da dívida em relação ao PIB é definido como a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços correntes de mercado. É objecto de um dos critérios orçamentais definidos no n.º 2 do artigo 104º do **Tratado** utilizados para definir a existência de um défice excessivo.

Rácio de reserva (*reserve ratio*): rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubricas do balanço incluídas na **base de incidência**. Os rácios são utilizados para calcular as **reservas mínimas**.

Rácio do défice (administrações públicas) (*deficit ratio (general government)*): o défice orçamental é definido como endividamento líquido e corresponde à diferença entre as receitas e as despesas das administrações públicas. O rácio do défice é definido como o rácio do défice das administrações públicas em relação ao produto interno bruto a preços correntes de mercado. É objecto de um dos critérios orçamentais previstos no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado** que estabelece a Comunidade Europeia, utilizados para definir a existência de um défice excessivo. É também referido como rácio do défice orçamental.

Rendimento monetário (*monetary income*): rendimento que resulta para os BCN no desempenho da função de política monetária do **Eurosistema**, proveniente de activos consignados em conformidade com as orientações estabelecidas pelo **Conselho do BCE** e detido em contrapartida de notas em circulação e de depósitos no passivo de **instituições de crédito**.

Reservas mínimas (*reserve requirement*): montante mínimo de reservas que uma **instituição de crédito** deve constituir no **Eurosistema**. O cumprimento é determinado com base na média dos saldos diários ao longo de um **período de manutenção** de cerca de um mês.

Reservas internacionais do Eurosistema (*Eurosystem's international reserves*): constituídas pelos activos de reserva do **BCE** e os activos de reserva detidos pelos BCN dos países da **área do euro**. De acordo com a definição do FMI, os activos de reserva devem estar sob o controlo efectivo da respectiva autoridade monetária, quer seja o BCE ou o BCN de um dos países da área do euro, e incluir activos denominados em moeda estrangeira (excepto o **euro**) credíveis, negociáveis e de elevada liquidez sobre não residentes na área do euro, mais ouro, direitos de saque especiais e posições de reserva no Fundo Monetário Internacional dos BCN da área do euro.

Responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): incluem depósitos a prazo superior a dois anos, depósitos com pré-aviso superior a três meses, **títulos de dívida** com prazo original superior a dois anos e o capital e reservas do sector das IFM da **área do euro**.

Risco de crédito (*credit risk*): o risco de uma **contraparte** não liquidar totalmente uma obrigação, quer na devida data, quer em qualquer data posterior.

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 **risco de liquidez**.

Risco de liquidez (*liquidity risk*): o risco de uma **contraparte** ou um participante num sistema de pagamentos ou de liquidação não liquidarem uma obrigação pelo seu valor total na data devida. O risco de liquidez não implica que a contraparte seja insolvente, dado que pode estar em posição de liquidar as obrigações de dívida requeridas numa data posterior não especificada.

Risco sistémico (*systemic risk*): o risco de o incumprimento das obrigações por parte de um participante num sistema de transferência de fundos ou num sistema de troca pelo valor, ou nos mercados financeiros em geral, dar origem a incumprimento das obrigações por parte de outros participantes ou instituições financeiras (incluindo as obrigações de liquidação num sistema de transferência) na devida data. Este incumprimento pode conduzir a problemas significativos de liquidez ou de crédito e, em resultado, pode ameaçar a estabilidade dos mercados financeiros.

Saldo primário (*primary balance*): crédito líquido ou endividamento líquido das administrações públicas, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos consolidados.

Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*): sistema que permite a detenção e transferência de títulos ou outros activos financeiros, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento ou de entrega contra pagamento.

Sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) (*real-time gross settlement (RTGS) system*): sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados por ordem de chegada (sem compensação) em tempo real (em contínuo) (ver também **TARGET**).

Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*): é constituído pelo **BCE** e pelos BCN dos 15 Estados-Membros, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN 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 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 (SCN 93).

Swap cambial (*foreign exchange swap*): duas transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra. O **Eurosistema** poderá executar **operações de mercado aberto** sob a forma de *swaps* cambiais, nas quais os BCN (ou o **BCE**) compram ou vendem à vista (*spot*) um dado montante de **euros** contra uma moeda estrangeira e, simultaneamente, vendem ou compram aquele montante contra a moeda estrangeira em data-valor futura fixada (*forward*).

TARGET (Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*): o SLBTR para o **euro**. Sistema descentralizado composto por 15 SLBTR nacionais, o mecanismo de pagamentos do **BCE** e o **mecanismo de interligação**.

Taxa de juro (*interest rate*): o montante que um devedor deve pagar ao credor ao longo de um determinado período de tempo, relacionado com o capital de um empréstimo, depósito ou título de dívida, geralmente expresso em percentagem anual.

Taxa mínima de proposta (*minimum bid rate*): limite mínimo das **taxas de juro** às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de taxa variável das **operações principais de refinanciamento**. É uma das **taxas de juro directoras do BCE** que reflecte a orientação da política monetária.

Taxas de câmbio efectivas (TCE, nominais/reais) (*effective exchange rates (EERs, nominal/real)*): as TCE nominais do **euro** são médias ponderadas de taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O **BCE** publica índices da TCE nominal para o euro face às moedas de um grupo restrito e alargado de parceiros comerciais. Os pesos utilizados reflectem a percentagem de cada país parceiro no comércio da área do euro. As TCE reais são TCE nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas de competitividade dos preços e dos custos.

Taxas de juro da banca a retalho (*retail bank interest rates*): ver **taxas de juro das IFM**.

Taxas de juro das IFM (*MFI interest rates*): taxas de juro aplicadas por **instituições de crédito** residentes e por outras instituições a depósitos e empréstimos denominados em **euros** face às famílias e às sociedades não financeiras residentes em países da **área do euro**. Os requisitos para as estatísticas das taxas de juro das IFM encontram-se estabelecidos no Regulamento BCE/2001/18 de 20 de Dezembro de 2001.

Taxas de juro directoras do BCE (*key ECB interest rates*): taxas de juro fixadas pelo **Conselho do BCE** que reflectem a orientação da política monetária do **BCE**. As taxas de juro 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**.

Títulos de dívida (*debt securities*): estes títulos representam uma promessa por parte do emitente (mutuário) de efectuar um ou mais pagamento(s) ao detentor (mutuante) numa data ou datas futura(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (cupão) e/ou são vendidos a desconto ao montante que será reembolsado na data de vencimento. Os títulos de dívida emitidos com prazo original superior a um ano são classificados como títulos de longo prazo.

Títulos de participação no capital (*equity securities*): representam a detenção de uma participação numa empresa. Incluem acções transaccionadas nas bolsas de valores (acções cotadas), acções não cotadas e outras formas de participação. As acções geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

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, e, mais recentemente, o “Tratado de Nice”, assinado em 26 de Fevereiro de 2001, entrando em vigor em 1 de Fevereiro de 2003, introduziram alterações quer ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, quer ao Tratado da União Europeia.

União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*): o **Tratado** descreve o processo para alcançar a UEM na União Europeia (UE) 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 UE. 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 e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, e ainda a prevenção de défices excessivos. A Terceira Fase teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o **BCE** e a introdução do **euro**. A transição para o euro fiduciário a 1 de Janeiro de 2002 concluiu o estabelecimento da UEM.

Valor de referência para o crescimento do M3 (*reference value for M3 growth*): taxa de crescimento homóloga de médio prazo do **M3** consistente com a manutenção da **estabilidade de preços**. Actualmente, o valor de referência para o crescimento anual do M3 é de 4½%.

Volatilidade implícita (*implied volatility*): medida da volatilidade esperada (desvio padrão em termos de variações em percentagem anualizadas) dos preços, por exemplo, de obrigações e acções (ou dos contratos de futuros correspondentes), a qual pode ser obtida através dos preços das **opções**.

