



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO ANUAL 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

BANCO CENTRAL EUROPEU

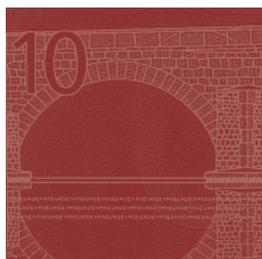
RELATÓRIO ANUAL
2010





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



RELATÓRIO ANUAL 2010

Em 2011, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €100.

© Banco Central Europeu, 2011

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.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

A tradução portuguesa foi realizada pelo Banco de Portugal em colaboração com o BCE.

Todos os direitos reservados.

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

Fotografias:

Andreas Böttcher

ESKQ

ISOCHROM.com

Robert Metsch

Walter Vorjohann

A data-limite dos dados incluídos neste relatório foi 25 de Fevereiro de 2011.

ISSN 1725-292X (online)

ÍNDICE

PREFÁCIO	11	3 NOTAS E MOEDAS	121
CAPÍTULO I		3.1 A circulação de notas e moedas e o processamento de moeda	121
EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA		3.2 Contrafacção de notas e dissuasão da contrafacção	122
1 DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA	18	3.3 Produção e emissão de notas	123
2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA	26	4 ESTATÍSTICAS	126
2.1 Enquadramento macroeconómico mundial	26	4.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro	126
2.2 Evolução monetária e financeira	31	4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos	126
2.3 Evolução dos preços e dos custos	59	4.3 Necessidades estatísticas resultantes da crise financeira	127
2.4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	68	5 ESTUDOS ECONÓMICOS	129
2.5 Evolução orçamental	78	5.1 Prioridades e progressos dos estudos	129
2.6 Taxas de câmbio e evolução da balança de pagamentos	85	5.2 Disseminação dos estudos: publicações e conferências	130
3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO	90	6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES	132
CAPÍTULO 2		6.1 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	132
OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS		6.2 Funções consultivas	133
1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO	102	6.3 Administração das operações activas e passivas da União Europeia e da European Financial Stability Facility e os empréstimos bilaterais agregados à República Helénica	137
1.1 Operações de mercado aberto e facilidades permanentes	102	6.4 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	138
1.2 Operações cambiais e operações com outros bancos centrais	110	CAPÍTULO 3	
1.3 O programa dos mercados de títulos de dívida	111	ENTRADA DA ESTÓNIA NA ÁREA DO EURO	
1.4 O programa de compra de <i>covered bonds</i>	112	1 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NA ESTÓNIA	142
1.5 Actividades de investimento	112	2 ASPECTOS JURÍDICOS DA INTEGRAÇÃO DO EESTI PANK NO EUROSISTEMA	146
2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS	115	3 ASPECTOS OPERACIONAIS DA ENTRADA DO EESTI PANK NO EUROSISTEMA	148
2.1 O sistema TARGET2	115	4 A TRANSIÇÃO PARA O EURO FIDUCIÁRIO NA ESTÓNIA	149
2.2 TARGET2-Securities	117		
2.3 Procedimentos de liquidação dos activos de garantia	119		

CAPÍTULO 4		2 ACTIVIDADES DO SECRETARIADO	
ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS		PREPARATÓRIO DO CERS	186
I ESTABILIDADE FINANCEIRA	154	3 APOIO ANALÍTICO, ESTATÍSTICO,	
1.1 Acompanhamento		LOGÍSTICO E ADMINISTRATIVO AO CERS	187
da estabilidade financeira	154		
1.2 Acordos de estabilidade financeira	156	CAPÍTULO 7	
		QUESTÕES INTERNACIONAIS	
2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO		1 PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO	
FINANCEIRAS	159	SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL	192
2.1 Sector bancário	159	2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES FORA DA UE	196
2.2 Valores mobiliários	160		
2.3 Contabilidade	161	CAPÍTULO 8	
3 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA	163	RESPONSABILIZAÇÃO	
4 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS		1 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE	
DE PAGAMENTOS E DAS		O PÚBLICO EM GERAL E O PARLAMENTO	
INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO	167	EUROPEU	202
4.1 Sistemas de pagamentos		2 QUESTÕES ESPECÍFICAS ABORDADAS	
de importâncias avultadas		NAS REUNIÕES COM O PARLAMENTO	
e prestadores de serviços		EUROPEU	203
de infra-estrutura	167		
4.2 Sistemas e instrumentos		CAPÍTULO 9	
de pagamentos de retalho	169	COMUNICAÇÃO EXTERNA	
4.3 Compensação e liquidação		1 POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO	206
de títulos e derivados	170	2 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO	207
4.4 Outras actividades	171		
CAPÍTULO 5		CAPÍTULO 10	
QUESTÕES EUROPEIAS		ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL,	
I QUESTÕES DE POLÍTICA	174	ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS	
2 QUESTÕES INSTITUCIONAIS	178	1 ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE	212
3 MELHORIA DA GOVERNAÇÃO		1.1 O Eurosistema e o Sistema	
ECONÓMICA NA UE	179	Europeu de Bancos Centrais	212
4 EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES		1.2 O Conselho do BCE	213
CANDIDATOS À UE	181	1.3 A Comissão Executiva	216
		1.4 O Conselho Geral	218
CAPÍTULO 6		1.5 Comités do Eurosistema/SEBC,	
ATRIBUIÇÕES NO QUE SE REFERE		Comité de Orçamento,	
AO FUNCIONAMENTO DO COMITÉ EUROPEU		Conferência de Recursos	
DO RISCO SISTÉMICO (CERS)		Humanos e Comité Director	
I ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL	184	de TI do Eurosistema	219
		1.6 Gestão	220

2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL	224	PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO	
2.1 Gestão de recursos humanos	224	BANCO CENTRAL EUROPEU	291
2.2 Relações de pessoal e diálogo social	225	GLOSSÁRIO	292
2.3 Novas instalações do BCE	225	LISTA DE CAIXAS	
2.4 Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema	226	1 Medidas não convencionais em 2010	19
2.5 Questões ambientais	226	Gráfico Diferenciais das obrigações de dívida pública em 2010 e no início de 2011	20
2.6 Gestão de serviços de tecnologias de informação	227	2 Comparação da evolução recente dos empréstimos de IFM ao sector privado não financeiro com episódios anteriores de queda e recuperação económicas	36
3 A CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS	228	Gráfico A Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM ao sector privado não financeiro durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990	36
4 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC	229	Gráfico B Crescimento homólogo do PIB real durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990	37
5 CONTAS ANUAIS DO BCE	230	Gráfico C Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM às famílias durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990	38
Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2010	231	Gráfico D Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM a sociedades não financeiras durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990	38
Balanço em 31 de Dezembro de 2010	236	3 Evolução das medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado em 2010	45
Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010	238	Gráfico A Taxas de inflação implícitas e taxas de <i>swaps</i> indexados à inflação	46
Políticas contabilísticas	239		
Notas ao balanço	245		
Notas à conta de resultados	260		
Relatório do auditor independente	265		
Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos	267		
6 BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010	268		
ANEXOS			
INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE	272		
PARECERES ADOPTADOS PELO BCE	275		
CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA	283		
APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ	286		

Gráfico B	Variações nas taxas de inflação implícitas e nas taxas de rendibilidade nominais e reais em 2010	46	Gráfico A	Rendimento, consumo e poupança das famílias	70
Gráfico C	Decomposição das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos com base num modelo de estrutura de prazos	47	Gráfico B	Património financeiro líquido das famílias	71
Gráfico D	Taxas de inflação implícitas a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos para a área do euro e os Estados Unidos	47	7	Evolução recente do mercado de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos: as principais diferenças e uma perspectiva histórica	75
4	Interpretação dos indicadores de inquéritos relativos aos critérios aplicados à concessão de empréstimos a empresas	55	Grafico	Evolução do emprego na área do euro e nos Estados Unidos	76
Gráfico A	Variações nos critérios aplicados à concessão de empréstimos ou linhas de crédito a empresas	55	Quadro	Indicadores do mercado de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos	76
Gráfico B	Disponibilidade de empréstimos bancários a empresas da área do euro	56	8	Custos e benefícios macroeconómicos da consolidação orçamental	83
Gráfico C	Regime restritivo e regime expansivo dos critérios de concessão de crédito e critérios aplicados à concessão de empréstimos a sociedades não financeiras da área do euro	57	9	Implicações estatísticas do alargamento da área do euro por forma a incluir a Estónia	145
5	A dinâmica dos preços das matérias-primas e o respectivo impacto sobre a inflação medida pelo IHPC	61	10	Rede de investigação macroprudencial do SEBC	188
Gráfico A	Evolução dos preços das matérias-primas	61	55	LISTA DE QUADROS	
Quadro	Transmissão dos preços do petróleo bruto aos preços dos produtos energéticos do IHPC	63	1	Evolução dos preços	60
Gráfico B	Matérias-primas industriais e preços no produtor dos bens intermédios	64	2	Indicadores de custos do trabalho	66
6	Comportamento de poupança das famílias na área do euro	70	3	Composição do crescimento do PIB real	68
			4	Evolução do mercado de trabalho	74
			5	Posições orçamentais na área do euro e nos países da área do euro	79
			6	Procedimentos relativos aos défices excessivos nos países da área do euro	81
			7	Crescimento do PIB real nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro	90
			8	Inflação medida pelo IHPC nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro	92
			9	Posições orçamentais nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro	92

10	Balança de pagamentos dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e da área do euro	94	17	Taxas de juro sobre empréstimos às famílias e a sociedades não financeiras	51
11	Estratégias oficiais de política monetária dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro	97	18	Dívida e pagamentos de juros das famílias	51
12	Tráfego de pagamentos no TARGET2	116	19	Custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras da área do euro	52
13	Distribuição da produção de notas de euro em 2010	124	20	Financiamento externo das sociedades não financeiras desagregado por instrumento	53
14	Principais indicadores económicos da Estónia	142	21	Rácios dos lucros de sociedades não financeiras cotadas da área do euro	54
			22	Rácios da dívida de sociedades não financeiras	58

LISTA DE GRÁFICOS

1	Taxas de juro do BCE e taxa de juro <i>overnight</i> do euro	18	23	Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes	59
2	Taxas de juro desde a intensificação da crise financeira	19	24	Contributos das principais componentes para a inflação medida pelo IHPC	60
3	Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas	26	25	Desagregação dos preços da produção industrial	65
4	Principais desenvolvimentos nos preços das matérias-primas	31	26	Remunerações por empregado, por sector	66
5	M3 e empréstimos ao sector privado	32	27	Custos do trabalho na área do euro	67
6	Principais componentes do M3	32	28	Decomposição do deflator do PIB	67
7	Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e taxa de juro do mercado monetário	33	29	Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro	67
8	Depósitos por sector	34	30	Contributos para o crescimento trimestral do PIB real	69
9	Contrapartidas do M3	34	31	Indicadores de confiança	69
10	EUREPO, EURIBOR e <i>swap</i> de índice <i>overnight</i> a 3 meses	40	32	Crescimento da produção industrial e contributos	73
11	Taxas de juro do BCE e taxa de juro <i>overnight</i>	41	33	Desemprego	74
12	Taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo	42	34	Evolução orçamental na área do euro	82
13	Diferenciais das obrigações de dívida pública em alguns países da área do euro	44	35	Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas	85
14	Taxas de inflação implícitas de cupão zero da área do euro	45	36	Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-20)	86
15	Principais índices de cotações de acções	48	37	Saldo da balança corrente e suas componentes	87
16	Empréstimos de IFM às famílias	50	38	Volume de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados	88

39	Investimento directo e de carteira da área do euro	89
40	Principais rubricas da balança financeira	89
41	Evolução das moedas da UE participantes no MTC II	95
42	Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro	95
43	Taxas de juro directoras do BCE e EONIA	102
44	Factores de liquidez na área do euro em 2010	104
45	Volume de operações de política monetária	105
46	Garantias elegíveis por tipo de activo	108
47	Garantias apresentadas em operações de crédito do Eurosistema face ao crédito por liquidar em operações de política monetária	108
48	Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia por tipo de activo	109
49	Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2010	121
50	Valor das notas de euro em circulação entre 2002 e 2010	121
51	Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2010 por denominação	122
52	Número de contrafacções de notas de euro retiradas de circulação entre 2002 e 2010	123
53	Desagregação de contrafacções de notas de euro por denominação em 2010	123

ABREVIATURAS

PAÍSES

BE	Bélgica
BG	Bulgária
CZ	República Checa
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
EE	Estónia
IE	Irlanda
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IT	Itália
CY	Chipre
LV	Letónia
LT	Lituânia
LU	Luxemburgo
HU	Hungria
MT	Malta
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PL	Polónia
PT	Portugal
RO	Roménia
SI	Eslovénia
SK	Eslováquia
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
EUA	Estados Unidos

OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> – 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
EEE	Espaço Económico Europeu
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	instituição financeira monetária
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)
OCDE	Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos
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 corrente na UE, a listagem dos Estados-Membros da UE constantes no presente relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

Salvo indicação em contrário, todas as referências neste relatório a artigos do Tratado reflectem a numeração do Tratado de Lisboa desde a sua entrada em vigor em 1 de Dezembro de 2009.

PREFÁCIO



Em 2010, a política monetária funcionou numa conjuntura caracterizada, por um lado, pela recuperação económica na área do euro e, por outro, pela persistência de tensões nos mercados financeiros. A recuperação da economia real ao longo de 2010 revelou-se ligeiramente mais robusta do que o esperado, o que se ficou a dever, em parte, à retoma da economia mundial, embora a evolução interna também tenha contribuído para o dinamismo positivo prevalente. Em termos globais, o PIB real da área do euro aumentou cerca de 1.7% em 2010, no seguimento de uma descida de 4.1% em 2009. No que respeita aos preços, as taxas de inflação aumentaram ao longo de 2010, reflectindo sobretudo aumentos nos preços mundiais das matérias-primas. Paralelamente, as pressões inflacionistas internas subjacentes mantiveram-se moderadas. Consequentemente, a taxa de inflação média anual aumentou para 1.6% em 2010, o que compara com 0.3% em 2009.

Nesta conjuntura, em 2010 e no início de 2011 o Conselho do BCE manteve a taxa aplicável

às operações principais de refinanciamento inalterada no nível historicamente baixo de 1% atingido em Maio de 2009. Tal esteve em consonância com a avaliação de que as perspectivas de médio prazo para a inflação permaneciam em linha com a estabilidade de preços em 2010. Não se considerava assim que as expectativas de crescimento mais favoráveis e a dinâmica de curto prazo da inflação ameaçassem a estabilidade de preços no médio prazo. A evolução da moeda e do crédito corroborou a avaliação de que as pressões inflacionistas para além do curto prazo deveriam permanecer contidas. As expectativas de inflação permaneceram firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, o que reflecte favoravelmente o elevado grau de credibilidade da política monetária do BCE.

Relativamente às medidas de política monetária não convencionais tomadas pelo Eurosistema em resposta à crise financeira, a melhoria das condições nos mercados financeiros em 2009 e nos primeiros meses de 2010 permitiu ao BCE reduzir o seu papel de intermediação. Em Maio, ressurgiram fortes tensões nos mercados financeiros. Poder-se-ia interpretar esta evolução como resultado das crescentes preocupações do mercado quanto à sustentabilidade das finanças públicas, especialmente na Grécia, com sinais claros de contágio a afectarem outros mercados de obrigações de dívida pública da área do euro. A liquidez nestes segmentos do mercado secundário da dívida em euros reduziu-se. Além do mais, as revisões das notações de risco e as descidas dos preços implicaram uma execução frequente de valores de cobertura adicionais (*margin calls*) e a reavaliação em baixa dos activos do sistema bancário, o que conduziu a reduções abruptas e acentuadas do valor dos activos de garantia dos bancos. Os mercados privados de acordos de recompra acabaram também por ser afectados. Os diferenciais do mercado monetário alargaram-se novamente, enquanto os volumes no segmento *overnight* se reduziram, os diferenciais entre cotações de compra e venda aumentaram, e os mercados

de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) e de obrigações de empresas foram afectados. Em resposta, o Conselho do BCE reintroduziu algumas medidas não convencionais que já tinham sido abandonadas ou se previa fossem gradualmente abandonadas. Em particular, o Eurosistema decidiu manter o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento de prazo alargado regulares com prazo de 3 meses para o período entre o final de Maio e o final de Dezembro, e anunciou uma nova operação de refinanciamento com um prazo de 6 meses com colocação total, realizada em Maio. Além disso, foram retomadas as linhas de *swap* temporárias com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos e foi lançado o programa dos mercados de títulos de dívida. Este programa permitiu ao Eurosistema intervir nos mercados obrigacionistas por forma a restabelecer um funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária no caso dos segmentos do mercado disfuncionais. Os efeitos de liquidez resultantes destas aquisições foram plenamente compensados por operações de absorção de liquidez com uma frequência semanal.

No que respeita à reforma financeira, em 2010 foram tomadas medidas significativas destinadas a aumentar a resistência do sector financeiro. A nível mundial, a agenda ambiciosa acordada pelos Ministros e Governadores do G20 impulsionou as metas atingidas. O acordo alcançado ao nível do Comité de Basileia e aprovado pelo Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão relativamente ao pacote de Basileia III constitui um reforço substancial dos requisitos de capital e de liquidez para os bancos, representando uma pedra angular do novo quadro prudencial. O BCE apoia totalmente o novo quadro e é de opinião que a aplicação gradual acordada do pacote de Basileia III deve ser uma prioridade fundamental.

Uma outra vertente de trabalho importante para o reforço da resistência do sistema financeiro diz respeito ao trabalho do Financial Stability Board (Conselho de Estabilidade Financeira) no desenvolvimento de um quadro integrado para reduzir os riscos e externalidades associados a instituições financeiras sistemicamente importantes. O BCE, na sua qualidade de membro do Conselho de Estabilidade Financeira, considera importante que seja estabelecido um quadro adequado que assegure um elevado grau de coerência internacional e, deste modo, promova condições de igualdade e minimize os riscos de arbitragem regulamentar.

A reforma do quadro de prevenção, gestão e resolução de crises intensificou-se em 2010. Esta reforma tem por objectivo a implementação de um quadro de coordenação de políticas da UE e a melhoria do quadro regulamentar da UE. O BCE contribuiu activamente para este trabalho, e o Eurosistema manifestou o seu apoio ao desenvolvimento de um quadro de resolução a nível da UE.

A criação do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) em 16 de Dezembro de 2010 constituiu um marco importante para a Europa em termos das lições que retira da crise. O CERS irá conduzir a supervisão macroprudencial na UE, identificar, avaliar e ordenar por grau de prioridade os riscos sistémicos, e emitir alertas e formular recomendações no âmbito de um regime de “acção ou justificação”. Em conjunto com as novas Autoridades Europeias de Supervisão (AES) e as autoridades nacionais de supervisão, o CERS é parte integrante do novo Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF). O BCE assegura o Secretariado do CERS, prestando ao CERS apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo. Os trabalhos preparatórios para o CERS realizados no BCE tiveram início com a criação do Secretariado Preparatório do CERS em 1 de Março de 2010. O órgão de decisão do CERS realizou a sua primeira reunião em 20 de Janeiro de 2011.

O BCE continuou a contribuir para as principais iniciativas de política e regulamentares destinadas a aumentar a estabilidade das infra-estruturas de mercado financeiro, em particular no que se refere aos derivados *over-the-counter* – OTC (derivados de mercado de balcão). Em Abril de 2010, o BCE publicou um relatório sobre as lições retiradas da crise financeira relativamente ao funcionamento das infra-estruturas de mercado financeiro europeias. Além disso, uma avaliação dos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes realizada pelos bancos centrais demonstrou que os acordos de continuidade operacional e de comunicação de crises são mantidos em padrões elevados pelos operadores dos sistemas. Adicionalmente, o BCE continuou a actuar como catalisador de actividades do sector privado ao facilitar acções colectivas. No que se refere à Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA), o BCE apoiou fortemente o trabalho dos legisladores europeus com vista a criar o dinamismo necessário à finalização do projecto SEPA. O regulamento previsto que estabelece datas-limite para a migração para a SEPA, no âmbito do qual será descontinuada a utilização de instrumentos de pagamento nacionais, é fundamental para garantir a adopção atempada e regular da SEPA.

No que diz respeito aos serviços de banca central, o Eurosistema opera o sistema de pagamentos de importâncias avultadas TARGET2. A plataforma única do TARGET2 facilita a liquidação por bruto em tempo real de transacções em euros, permitindo que 23 bancos centrais da UE e respectivas comunidades de utilizadores possam beneficiar dos mesmos serviços abrangentes e avançados. Foram realizados progressos substanciais em 2010 no programa do Eurosistema para uma nova solução multi-divisas de liquidação de títulos intitulada TARGET2-Securities (T2S). Ao longo do ano, questões de política essenciais registaram progressos ou foram finalizadas, por exemplo, com a decisão relativa à política de fixação de preços e a criação de um quadro de governação que estabelece a forma como o Eurosistema, os bancos centrais

não pertencentes à área do euro, as centrais de depósito de títulos e os participantes no mercado poderão participar na evolução e operação futuras do T2S. Prosseguiram igualmente os trabalhos no sentido da criação de uma plataforma única (CCBM2) para a mobilização de activos de garantia do Eurosistema. Este sistema, que deverá entrar em funcionamento em 2013, permitirá ao Eurosistema prestar às suas contrapartes serviços de gestão de activos de garantia eficientes e com optimização de custos e melhores serviços de gestão de liquidez.

Quanto às questões organizacionais, no final de 2010 o BCE tinha 1421.5 posições equivalentes a tempo inteiro, em comparação com 1385.5 posições no final de 2009. Este aumento deveu-se sobretudo às novas atribuições conferidas ao BCE relacionadas com o Secretariado do CERS e a prestação de apoio ao CERS em termos mais gerais. Os funcionários do BCE são oriundos dos 27 Estados-Membros da UE, sendo recrutados por meio de processos de selecção abertos para preenchimento de vagas, publicados no sítio do BCE. De acordo com a política de mobilidade do BCE, 204 funcionários foram transferidos internamente para outras funções em 2010, enquanto oito foram enviados para outras organizações para experiências de trabalho externo. Foram concedidas licenças sem vencimento a 36 para efeitos de estudo, para assumir funções noutras organizações ou por motivos pessoais. A aquisição e desenvolvimento contínuos de capacidades e competências por parte de todos os funcionários continuam a figurar entre os aspectos mais importantes da estratégia de recursos humanos do BCE.

Os desenvolvimentos relacionados com a cultura empresarial centraram-se na diversidade e na ética profissional. O BCE está totalmente empenhado na diversidade, tendo tornado pública esta sua política. Em 2010, entrou em vigor um código deontológico melhorado para os membros do pessoal do BCE.

A cerimónia de colocação da primeira pedra em 19 de Maio de 2010 assinalou o início oficial dos principais trabalhos de construção das novas instalações do BCE. No início de 2010, os respectivos concursos públicos foram concluídos com êxito e foram adjudicados os contratos para as obras que representam cerca de 80% dos custos de construção calculados dentro do orçamento previsto. A data de conclusão das novas instalações está prevista para o final de 2013.

Relativamente às contas financeiras, o BCE registou um excedente de €1.33 mil milhões em 2010, o que compara com um excedente de €2.22 mil milhões em 2009. O Conselho do BCE decidiu proceder à transferência, em 31 de Dezembro de 2010, de um montante de €1.16 mil milhões para a provisão destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, aumentando-a, por conseguinte, para o limite máximo de €5.18 mil milhões. Este montante corresponde ao valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro na referida data. A dimensão desta provisão é revista anualmente. O lucro líquido do BCE relativo a 2010, após a transferência para a provisão, ascendeu a €170 milhões. Este montante foi distribuído aos BCN da área do euro proporcionalmente às participações no capital do BCE por estes realizadas.

Frankfurt am Main, Março de 2011



Jean-Claude Trichet



As novas instalações do BCE: vista de este, com o centro da cidade de Frankfurt am Main ao fundo.

CAPÍTULO I

**EVOLUÇÃO ECONÓMICA
E POLÍTICA MONETÁRIA**

I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 2010, o Eurosistema confrontou-se novamente com uma conjuntura muito difícil, marcada por novas tensões nos mercados financeiros. Observaram-se graves tensões em alguns mercados obrigacionistas da área do euro, em particular a partir de Maio de 2010, reflectindo a crise da dívida soberana. Do lado positivo, as perspectivas relativamente à inflação mantiveram-se moderadas, sem pressões deflacionistas ou inflacionistas no horizonte relevante em termos de política. A inflação medida pelo IHPC aumentou gradualmente ao longo do ano e situou-se em 1.6%, em média, em 2010, o que compara com 0.3% em 2009. A evolução do crescimento económico foi relativamente favorável em 2010, particularmente tendo em conta o forte abrandamento económico em 2009, com as publicações de dados e de inquéritos ao longo do ano a confirmar, no geral, um desempenho económico ligeiramente melhor do que o previsto. Nesta conjuntura, o Conselho do BCE considerou apropriada a orientação acomodaticia da política monetária e, deste modo, deixou as taxas de juro directoras do BCE inalteradas no nível historicamente baixo atingido em Maio de 2009. A taxa de juro das operações principais de refinanciamento situou-se em 1.00% ao longo de 2010, a taxa de juro da facilidade permanente de

depósito em 0.25% e a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 1.75% (ver Gráfico 1).

Uma abordagem mais pormenorizada da evolução das taxas de juro desde que a crise financeira se intensificou após o colapso da instituição financeira norte-americana Lehman Brothers em 15 de Setembro de 2008 revela algumas datas-chave que apresentam uma nova fase da crise financeira (ver Gráfico 2).

A evolução positiva do funcionamento do mercado monetário ao longo de 2009 criou as condições para o abandono gradual, no início de 2010, de algumas das medidas não convencionais destinadas a melhorar o funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Porém, em Maio de 2010 começou a fazer-se sentir um novo episódio da crise. À medida que aumentavam as preocupações do mercado acerca da sustentabilidade das finanças públicas, particularmente em alguns países da área do euro, os mercados obrigacionistas nestes países tornaram-se gravemente disfuncionais. Tendo em conta o papel dos mercados de obrigações de dívida pública no mecanismo de transmissão da política monetária, o BCE lançou o programa dos mercados de títulos de dívida e reintroduziu

Gráfico 1 Taxas de juro do BCE e taxa de juro *overnight* do euro

(percentagens por ano; dados diários)

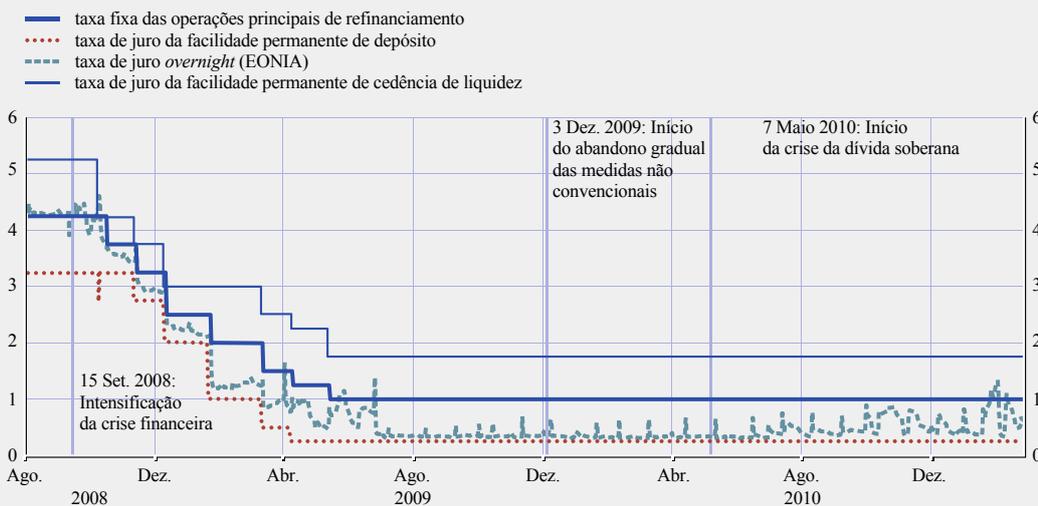
- taxa mínima de proposta/taxa fixa das operações principais de refinanciamento
- ... taxa de juro da facilidade permanente de depósito
- - - taxa de juro *overnight* (EONIA)
- taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

Gráfico 2 Taxas de juro desde a intensificação da crise financeira

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

algumas das medidas não convencionais que tinham sido abandonadas nos meses precedentes (ver Caixa 1). O programa dos mercados de títulos de dívida, à semelhança de todas as outras medidas não convencionais adoptadas

desde Outubro de 2008 durante o período de fortes tensões nos mercados financeiros, é, por definição, de natureza temporária, e está em total conformidade com o mandato de manutenção da estabilidade de preços a médio prazo.

Caixa 1

MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS EM 2010¹

As medidas de política monetária não convencionais do BCE revelaram-se uma resposta extraordinária a circunstâncias excepcionais. Por natureza, são temporárias. De facto, no início de 2010, algumas medidas não convencionais que já não eram necessárias foram abandonadas, de acordo com a decisão do Conselho do BCE de Dezembro de 2009, em resultado da melhoria das condições nos mercados financeiros e de evidência de que o funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária estava novamente mais normalizado. Mais especificamente, o Conselho do BCE decidiu em Dezembro de 2009: que a operação de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com um prazo de 12 meses colocada nesse mês seria a última com aquele prazo; que seria realizada apenas mais uma ORPA com um prazo de 6 meses (em Março de 2010); e que as ORPA suplementares com um prazo de 3 meses seriam descontinuadas. Além disso, em coordenação com outros bancos centrais, o BCE interrompeu as operações temporárias de cedência de liquidez em moeda estrangeira em Fevereiro de 2010. Além do mais, em Março de 2010 foi decidido também voltar a realizar leilões de taxa variável nas ORPA

¹ Para mais informações sobre a resposta do BCE à crise financeira, desde o início da crise até ao início de Setembro de 2010, ver o artigo intitulado “The ECB’s response to the financial crisis”, na edição de Outubro de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

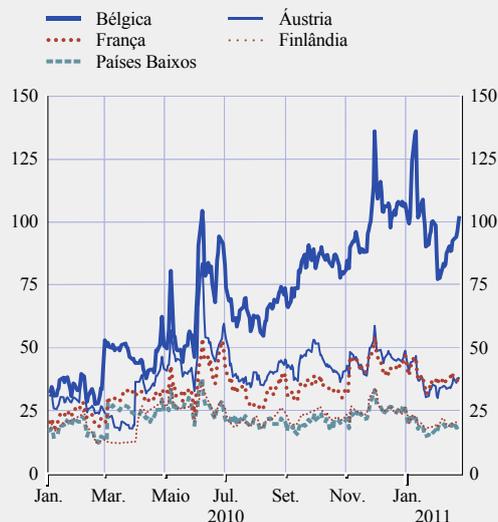
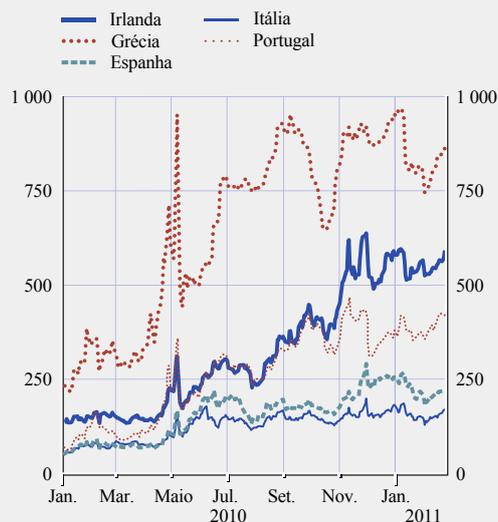
com um prazo de 3 meses. Por último, em Junho de 2010 terminou o programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), que teve início em Maio de 2009 com a duração de um ano, depois de o Eurosistema ter adquirido obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público denominadas em euro da área do euro no montante de €60 mil milhões, conforme o planeado. Paralelamente, mantiveram-se outros elementos das medidas do BCE de maior apoio ao crédito, como, por exemplo, a utilização do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações principais de refinanciamento.

Na Primavera de 2010, ressurgiram tensões em segmentos específicos dos mercados financeiros, em particular em alguns mercados de obrigações de dívida pública da área do euro. Os diferenciais das obrigações de dívida pública a 10 anos de alguns países da área do euro face às obrigações de dívida pública alemãs começaram a aumentar muito rapidamente (ver o gráfico). Tal ficou a dever-se sobretudo às crescentes preocupações do mercado quanto à sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro, dado o aumento dos défices e da dívida públicas. O alargamento dos diferenciais acelerou em Abril e no início de Maio de 2010, atingindo em 6 e 7 de Maio níveis inéditos desde o início da UEM², o que levou os governos da área do euro a anunciar um conjunto abrangente de medidas, incluindo a European Financial Stability Facility, em 9 de Maio.

Neste contexto, em 10 de Maio de 2010, o Eurosistema anunciou o lançamento do programa dos mercados de títulos de dívida. Ao abrigo deste programa, as intervenções do Eurosistema podem ser efectuadas nos mercados dos títulos de dívida do sector público e privado da área do euro, com o objectivo de assegurar profundidade e liquidez em segmentos de mercado disfuncionais e restabelecer um funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. Os mercados das obrigações de dívida pública desempenham um papel crucial no processo de transmissão da política monetária, através dos canais apresentados em seguida.

Diferenciais das obrigações de dívida pública em 2010 e no início de 2011

(pontos percentuais)



Fonte: Thomson Reuters.

Notas: Os diferenciais reflectem as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos face à taxa de rendibilidade das obrigações da dívida pública alemãs a 10 anos. Não se encontram disponíveis dados comparáveis para os países da área do euro que não são apresentados no gráfico.

² Para mais informações, ver a caixa intitulada “Evolução dos mercados financeiros no início de Maio”, na edição de Junho de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

- As taxas de juro das obrigações de dívida pública são geralmente um dos principais determinantes das taxas de juro que as sociedades financeiras e não financeiras têm de pagar quando emitem as respectivas obrigações (o “canal dos preços”). Quando os mercados obrigacionistas são gravemente afectados, as taxas de juro de curto prazo do banco central já não são transmitidas, num nível adequado, às taxas de mais longo prazo que são relevantes para as decisões das famílias e das empresas e, conseqüentemente, aos preços.
- A queda acentuada dos preços das obrigações implícita no aumento muito elevado das taxas de juro de mais longo prazo resultante das perturbações nos mercados obrigacionistas origina perdas significativas nas carteiras dos sectores financeiro e não financeiro; tal reduziria a capacidade dos bancos para conceder crédito à economia (o “canal do balanço”).
- A liquidez excepcionalmente baixa nos mercados das obrigações de dívida pública limitaria a utilização das obrigações de dívida pública como garantia nas operações de refinanciamento, prejudicando assim a concessão de empréstimos pelos bancos (o “canal da liquidez”).

Deste modo, a decisão de começar a intervir nos mercados obrigacionistas foi tomada com vista a ajudar a manter uma adequada transmissão da política monetária à economia real na área do euro, abordando as falhas no funcionamento de alguns segmentos dos mercados de títulos. Em linha com as disposições do Tratado, todas as aquisições de obrigações de dívida pública pelo Eurosistema se limitaram exclusivamente aos mercados secundários.

No seguimento das declarações por governos da área do euro e pelo BCE em 9 e 10 de Maio de 2010, as tensões nos mercados financeiros diminuíram por um curto período de tempo, antes de um novo aumento dos diferenciais em alguns países durante o resto do ano.

O aumento da liquidez em resultado das aquisições de obrigações no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida foi totalmente esterilizado através de operações específicas para a reabsorção dessa liquidez, dado que o programa não tem por objectivo injectar liquidez adicional no sistema bancário. Assim, o nível prevalecente de liquidez e as taxas do mercado monetário (em outras palavras, a orientação de política monetária) não são afectados pelo programa, o que, conseqüentemente, não origina quaisquer riscos inflacionistas. No final de 2010, o Eurosistema interviu nos mercados obrigacionistas num montante de €73.5 mil milhões e absorvera liquidez no mercado monetário exactamente no mesmo montante.

Para além de implementar esta nova medida não convencional, em 3 de Maio de 2010 o BCE suspendeu a aplicação do limiar mínimo da notação de crédito nos requisitos de elegibilidade dos activos de garantia no caso das obrigações emitidas ou garantidas pelo governo grego após a conclusão do programa conjunto da UE/FMI. Além disso, no início de Maio o BCE reintroduziu algumas das medidas não convencionais que tinham sido retiradas anteriormente, de modo a evitar repercussões negativas dos mercados de obrigações soberanas internos sobre outros mercados financeiros. Persistia o risco de que o funcionamento regular dos mercados fosse comprometido, mais especificamente a ligação inicial do mecanismo de transmissão da política monetária entre o banco central e as instituições de crédito. Por sua vez, tal poderia comprometer gravemente a capacidade dos bancos, que são a principal fonte de financiamento na área do euro, para conceder crédito à economia real. Em particular, o Eurosistema reintroduziu o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas ORPA regulares com um prazo de 3 meses para

o período com início no final de Maio, tendo sido realizada em Maio uma nova operação de refinanciamento com um prazo de 6 meses com colocação total. As linhas de *swap* temporárias com o Sistema de Reserva Federal foram igualmente retomadas.

Dadas as tensões contínuas em alguns segmentos dos mercados de obrigações de dívida pública e a persistência de uma elevada incerteza, o Conselho do BCE decidiu nas suas reuniões em Setembro e Dezembro de 2010 que todas as operações de refinanciamento de prazo alargado do Eurosistema a colocar no último trimestre de 2010 e no primeiro trimestre de 2011 seriam realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas aplicáveis a estas ORPA foram fixadas à média das taxas das operações principais de refinanciamento ao longo da vida da respectiva ORPA. Ao longo de 2010, as operações principais de refinanciamento foram realizadas a taxa fixa com colocação total.

Após a contracção acentuada registada em 2008 e 2009, o crescimento económico da área do euro regressou a terreno positivo no final de 2009 e continuou a aumentar em 2010. As taxas de crescimento trimestrais do PIB real no primeiro semestre de 2010 foram melhores do que o esperado, reflectindo, em parte, um apoio considerável de estímulos orçamentais e a orientação acomodatória da política monetária, bem como a retoma da actividade económica mundial. Em linha com as expectativas, o crescimento económico moderou-se ligeiramente no segundo semestre, enquanto o dinamismo subjacente da recuperação da área do euro permaneceu positivo. Em termos globais, o PIB real da área do euro aumentou cerca de 1.7% em 2010, após uma contracção de 4.1% em 2009.

As pressões inflacionistas mantiveram-se moderadas em 2010, tendo surgido alguma pressão ascendente no final do ano e no início de 2011. A taxa de inflação média anual em 2010 situou-se em 1.6%. A evolução mensal em cadeia da taxa de inflação foi notável, dado que a inflação homóloga medida pelo IHPC aumentou gradualmente em 2010, passando de um mínimo de 0.9% em Fevereiro para 2.2% em Dezembro. O aumento gradual da inflação medida pelo IHPC reflectiu sobretudo a evolução dos preços das matérias-primas, impulsionada pela recuperação económica mundial e por efeitos de base. As medidas das expectativas para a inflação a longo prazo, baseadas no mercado e em inquéritos, permaneceram globalmente ancoradas em níveis consistentes com o

objectivo do Conselho do BCE de manutenção das taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

O ritmo da expansão monetária na área do euro aumentou gradualmente em 2010. No entanto, o crescimento do M3 manteve-se baixo, numa taxa média de 0.6%, em 2010. Tal corroborou a avaliação de que o ritmo subjacente da expansão monetária foi moderado e que as pressões inflacionistas no médio prazo se mantiveram contidas. A análise monetária utilizada como base para a análise e a avaliação da evolução da moeda e do crédito foi objecto de várias melhorias ao longo do tempo e, deste modo, aprofundou a estratégia de política monetária do BCE orientada para o médio prazo¹.

A RECUPERAÇÃO ECONÓMICA GRADUAL E O ABANDONO DE ALGUMAS MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS

Analisando mais pormenorizadamente as decisões de política monetária em 2010, a informação e as análises disponíveis no início do ano indicaram que estava em curso uma recuperação económica moderada na área do euro, parcialmente sustentada por factores temporários. Além do mais, a recuperação parecia não ser uniforme. Em particular, as taxas de crescimento económico e a evolução da inflação divergiram ligeiramente entre países

¹ Para mais informações, ver o artigo intitulado “Enhancing monetary analysis”, na edição de Novembro de 2010 do Boletim Mensal do BCE; e Papademos, L. e Stark, J. (eds.), *Enhancing monetary analysis*, BCE, 2010.

da área do euro, embora em menor medida do que em 2009. A divergência resultou sobretudo dos processos de reequilíbrio em curso na área do euro, espelhando os padrões de crescimento insustentáveis observados em alguns países antes da crise.

As previsões e projecções macroeconómicas para a área do euro permaneceram globalmente inalteradas na Primavera de 2010. As projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE de Março de 2010 indicavam que o crescimento anual do PIB real se situaria num intervalo entre 0.4% e 1.2% em 2010 e entre 0.5% e 2.5% em 2011. Previa-se ainda que a evolução dos preços se mantivesse moderada no horizonte relevante em termos de política, estando a inflação medida pelo IHPC projectada para um nível entre 0.8% e 1.6% em 2010, e entre 0.9% e 2.1% em 2011.

A comparação cruzada dos resultados da análise económica com os sinais provenientes da análise monetária continuou a confirmar a avaliação de pressões inflacionistas reduzidas no médio prazo. As taxas de crescimento da moeda e do crédito permaneceram baixas, embora a taxa de crescimento da moeda tenha sobrestimado ligeiramente a desaceleração do ritmo subjacente da expansão monetária devido à inclinação acentuada da curva de rendimentos, que conduziu à movimentação de fundos para fora do M3.

No início de 2010, o Conselho do BCE começou a abandonar gradualmente medidas de liquidez que já não eram tão necessárias como no passado, de acordo com as decisões tomadas em Dezembro de 2009. Em particular, diminuiu o número de operações de refinanciamento de prazo alargado. Esta decisão foi tomada num contexto de melhoria das condições nos mercados financeiros, incluindo o mercado monetário, ao longo de 2009. Porém, o Eurosistema continuou a prestar apoio extraordinário em termos de liquidez ao sistema bancário da área do euro, facilitando a concessão de crédito à economia da área do euro numa conjuntura de incerteza continuada. Em resultado, a taxa de

juro *overnight* manteve-se próximo da taxa da facilidade permanente de depósito, o que se verificava desde a introdução do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total em Outubro de 2008. Anteriormente, as taxas de juro de muito curto prazo do mercado monetário tinham sido guiadas primordialmente pela taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento.

A CRISE EM ALGUNS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES SOBERANAS A PARTIR DE MAIO DE 2010

Défices públicos elevados, o rápido aumento dos rácios da dívida pública em relação ao PIB e crescentes passivos contingentes devido a avales concedidos aos bancos criaram as condições necessárias para um recrudescimento da crise financeira. A pressão do mercado já se tinha acumulado no final de 2009 e no início de 2010, mas culminou no início de Maio de 2010, com os diferenciais de algumas obrigações soberanas da área do euro face à obrigação alemã de referência a atingir níveis que não eram observados desde a introdução do euro. Tal verificou-se, em particular, com a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública grega, que atingiu níveis muito elevados face à obrigação alemã de referência, embora as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de alguns dos outros países também tenham sido afectadas. Tendo em conta o papel dos mercados de obrigações de dívida pública na transmissão da política monetária à economia e, em última instância, aos preços, o BCE lançou o programa dos mercados de títulos de dívida, permitindo ao Eurosistema comprar obrigações públicas e privadas.

A evolução macroeconómica na primeira metade de 2010 foi mais favorável do que o esperado, apesar do impacto da crise da dívida soberana. Esta evolução positiva conduziu, no geral, a significativas revisões em alta das previsões e projecções macroeconómicas para a área do euro publicadas mais tarde no ano, incluindo as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema de Junho de 2010. Paralelamente, previa-se que fosse registada uma diminuição das taxas de crescimento durante

o resto do ano, não obstante um dinamismo subjacente positivo. Nas projecções elaboradas por especialistas do BCE de Setembro de 2010, esperava-se que o crescimento anual do PIB real se situasse entre 1.4% e 1.8% em 2010, e entre 0.5% e 2.4% em 2011. Tal implicou uma revisão em alta substancial relativamente a 2010 em comparação com as projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema de Junho de 2010, que apresentavam projecções de crescimento entre 0.7% e 1.3% para 2010.

A melhoria das condições macroeconómicas foi acompanhada por uma evolução mais favorável do crédito. No Outono de 2010, tornou-se cada vez mais evidente que a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado tinha atingido um ponto de viragem no início do ano. Embora a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias já tivesse atingido um ponto de viragem no terceiro trimestre de 2009, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às sociedades não financeiras não se tornou menos negativa até ao final de 2010. Este padrão esteve globalmente em linha com a resposta desfasada da evolução dos empréstimos às sociedades não financeiras à evolução da actividade económica ao longo do ciclo económico observada em ciclos anteriores.

Depois de estabilizar, em geral, na primeira metade de 2010, o índice *overnight* médio do euro (EONIA) aumentou ligeiramente no segundo semestre, devido a uma redução gradual do excesso de liquidez. Dado que neste período o BCE continuou a ceder montantes de liquidez ilimitados às IFM contra activos de garantia elegíveis à taxa fixa aplicável às operações principais de refinanciamento, a evolução da EONIA foi impulsionada pela procura. Deste modo, não foi considerada um sinal de maior restritividade da orientação da política monetária. Pelo contrário, a redução da procura por parte dos bancos de financiamento do Eurosistema poderia ser interpretada como um reflexo da melhoria do acesso ao financiamento baseado no mercado, como, por exemplo, títulos emitidos por bancos e crédito interbancário.

No final de 2010, as tensões intensificaram-se novamente em mercados obrigacionistas específicos, reflectindo um aumento das preocupações quanto à sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro, em parte relacionado com a necessidade de assistência financeira aos sistemas bancários em dificuldades, mas, em certa medida, apontando igualmente para a incerteza quanto a vários aspectos dos mecanismos de prevenção e resolução de crises de dívida soberana na Europa. Mais uma vez, as taxas de rendibilidade de algumas obrigações de dívida pública aumentaram acentuadamente. A deterioração concomitante das condições de financiamento de alguns bancos conduziu a um aumento do recurso à liquidez cedida pelo Eurosistema.

As tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros e a sua potencial repercussão à economia real da área do euro deram origem a riscos descendentes adicionais para as perspectivas económicas, referidos nas projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema de Dezembro de 2010, que se mantiveram amplamente inalteradas face às perspectivas para 2010 e 2011 apresentadas nas projecções elaboradas por especialistas do BCE de Setembro de 2010. Na perspectiva do Conselho do BCE, os riscos para as perspectivas económicas encontravam-se enviesados no sentido descendente, permanecendo a incerteza em níveis elevados. Para além das tensões no mercado financeiro, os riscos descendentes estavam relacionados com novos aumentos dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, pressões proteccionistas e a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais. Por sua vez, o comércio mundial poderia crescer mais rapidamente do que o esperado, suportando assim as exportações da área do euro. Paralelamente, o nível de confiança empresarial na área do euro permaneceu relativamente elevado.

No que respeita à evolução dos preços, as projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema de Dezembro de 2010 indicavam

que a inflação homóloga medida pelo IHPC se situaria num intervalo entre 1.3% e 2.3% em 2011. Os riscos para as perspectivas quanto à estabilidade de preços foram considerados globalmente equilibrados pelo Conselho do BCE, com a previsão de maiores aumentos dos preços nos próximos meses. Os riscos ascendentes estavam relacionados, em particular, com a evolução dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas. Além disso, os aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados poderiam ser superiores ao esperado, devido à necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos.

Neste contexto, o Conselho do BCE decidiu no início de Setembro e no início de Dezembro de 2010 continuar a realizar as operações principais de refinanciamento e as operações de refinanciamento de prazo especial com o prazo de um período de manutenção sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total no trimestre seguinte. Em resultado, as modalidades destas operações de refinanciamento mantiveram-se idênticas às aplicadas em Maio de 2010. Além disso, nessas reuniões, o Conselho do BCE decidiu realizar as operações de refinanciamento de prazo alargado com um prazo de três meses colocadas no último trimestre de 2010 e no primeiro trimestre de 2011 sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas aplicáveis a estas operações foram fixadas à média das taxas das operações principais de refinanciamento durante o prazo da respectiva operação.

No início de 2011, as taxas de inflação continuaram a aumentar, reflectindo sobretudo a subida dos preços das matérias-primas. Em Março de 2011, o Conselho do BCE concluiu, com base na análise monetária, que os riscos para a evolução dos preços se encontravam do lado ascendente, enquanto o ritmo subjacente da expansão monetária permanecia moderado. O dinamismo subjacente da actividade económica na área do euro manteve-se positivo, embora num contexto de manutenção de elevada incerteza. Era necessária uma forte vigilância de modo a conter os riscos ascendentes para

a estabilidade de preços. Considerou-se fundamental que o recente aumento da inflação não conduzisse a pressões inflacionistas generalizadas no médio prazo, e o Conselho do BCE continuou preparado para agir de modo firme e atempado com vista a assegurar que os riscos ascendentes para a estabilidade de preços no médio prazo não se concretizassem. Considerou-se que a continuação de expectativas de inflação firmemente ancoradas permanecia essencial.

O Conselho do BCE decidiu igualmente continuar a realizar as operações principais de refinanciamento sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total, enquanto fosse necessário, e pelo menos até 12 de Julho de 2011. Também se manteve este procedimento para as operações de refinanciamento de prazo especial, que continuariam a ser realizadas enquanto fosse necessário, e pelo menos até ao final do segundo trimestre de 2011. Além disso, o Conselho do BCE decidiu continuar a realizar as operações de refinanciamento de prazo alargado com um prazo de 3 meses colocadas no segundo trimestre de 2011 sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total.

2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL

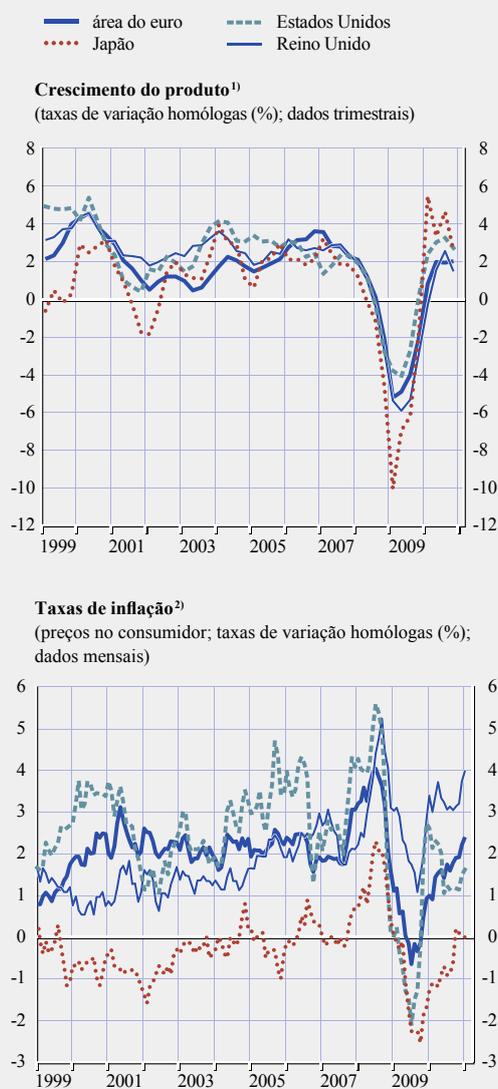
RECUPERAÇÃO MUNDIAL CONTINUOU EM 2010

Em 2010, a actividade económica mundial continuou a recuperar da grave recessão registada durante a crise financeira mundial. Em particular no primeiro semestre, a retoma económica foi sustentada por medidas de estímulo de política monetária e orçamental, a continuação da normalização das condições de financiamento a nível mundial e melhorias na confiança dos consumidores e das empresas. Além disso, um ciclo de existências prolongado sustentou a recuperação económica mundial, à medida que as empresas reconstituíam os seus *stocks* em resposta a perspectivas económicas mundiais mais favoráveis. De facto, a reconstituição de existências contribuiu significativamente para o crescimento do PIB nas principais economias ao longo deste período. Do mesmo modo, o Índice dos Gestores de Compras (IGC) compósito mundial continuou a recuperar no início de 2010 e atingiu um pico de 57.7 em Abril, que se situou acima dos níveis observados pouco antes da intensificação da crise económica mundial após o colapso do Lehman Brothers em Setembro de 2008. A melhoria global da situação económica e a retoma da actividade – que foi liderada pelo sector da indústria transformadora – foram acompanhadas por uma forte recuperação do comércio mundial, como reflectido nas taxas de crescimento muito dinâmicas das exportações e importações, particularmente no primeiro semestre. No entanto, o ritmo da recuperação foi bastante desigual entre regiões. Nas economias avançadas, a retoma permaneceu bastante modesta. Paralelamente, as economias emergentes, particularmente na Ásia, lideraram a recuperação mundial, dando mesmo origem a preocupações quanto a pressões de sobreaquecimento em vários países. Os indicadores de emprego mundiais também registaram uma melhoria gradual ao longo do ano, após perdas de postos de trabalho generalizadas ao longo dos dois anos anteriores.

No segundo semestre do ano, a recuperação mundial perdeu temporariamente algum dinamismo (ver o painel superior do Gráfico 3)

devido ao menor apoio proporcionado pelo ciclo de existências a nível global e pela redução dos estímulos orçamentais, mas a recuperação pareceu mover-se no sentido de uma trajectória mais auto-sustentada. Vários países também anunciaram medidas de consolidação destinadas a fazer face

Gráfico 3 Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



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

1) Os dados do Eurostat são utilizados para a área do euro e para o Reino Unido; para os Estados Unidos e Japão são utilizados dados nacionais. Os valores do PIB foram corrigidos de sazonalidade.

2) IHPC para a área do euro e Reino Unido; IPC para os Estados Unidos e Japão.

à situação orçamental precária. O processo de ajustamento dos balanços em vários sectores e a evolução moderada do mercado de trabalho, particularmente nas economias avançadas, refrearam ainda mais a recuperação da economia mundial. Do mesmo modo, a dinâmica do comércio mundial também abrandou na segunda metade de 2010, com uma expansão a um ritmo menor do que nos primeiros seis meses. Porém, a informação disponível sugere que o dinamismo do crescimento recuperou de novo no virar do ano.

Não obstante um aumento gradual dos preços das matérias-primas, sobretudo no segundo semestre, as pressões inflacionistas nas economias avançadas permaneceram moderadas em 2010 (ver o painel inferior do Gráfico 3) – salvo algumas excepções assinaláveis, como o Reino Unido –, devido a expectativas de inflação bem ancoradas e à capacidade produtiva disponível prevalecente. Tal contrastou com mercados emergentes dinâmicos onde as pressões inflacionistas foram mais acentuadas, em parte devido ao aumento dos preços das matérias-primas, bem como às crescentes restrições em termos de capacidade produtiva. Num contexto de preocupações persistentes quanto à inflação devido ao sobreaquecimento, vários bancos centrais em economias emergentes decidiram retirar algumas das medidas de liquidez excepcionais introduzidas em resposta à crise e aumentar a restritividade da respectiva orientação de política monetária. De acordo com os últimos dados disponíveis, a inflação homóloga global dos preços no consumidor na área da OCDE diminuiu gradualmente durante 2010, de um pico pouco acima de 2% em Janeiro de 2010 para 1.6% em Agosto, antes de aumentar novamente, situando-se em 2.1% em Dezembro. Tal é igualmente consistente com a evolução do IGC para os preços dos factores de produção, que também aumentou na segunda metade de 2010 e, em Janeiro de 2011, se situava no nível mais elevado em quase dois anos e meio. O aumento dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos contribuiu para esta subida. Excluindo produtos

alimentares e produtos energéticos, a inflação homóloga dos preços no consumidor na área da OCDE diminuiu ao longo do ano, de 1.6% no início de 2010 para 1.2% em Dezembro.

ESTADOS UNIDOS

Nos Estados Unidos, a economia continuou a recuperar em 2010. Uma modesta recuperação cíclica adquiriu força, com o apoio de estímulos de política macroeconómica substanciais e de uma melhoria gradual das condições financeiras. O PIB real registou uma taxa de crescimento de 2.8%, após uma contracção de 2.6% em 2009. A retoma da procura interna privada foi lenta face a padrões históricos, reflectindo o crescimento moderado das despesas de consumo. O consumo das famílias permaneceu limitado pelo desemprego elevado, pela confiança reduzida e pela continuação dos esforços no sentido de corrigir os balanços já no limite da sua capacidade. Uma forte retoma do investimento empresarial em equipamento e *software* foi um factor importante subjacente à recuperação, sustentada pela melhoria do acesso ao crédito, bem como à sólida rendibilidade das empresas num contexto de medidas de contenção de custos implementadas durante o período de abrandamento. O crescimento também foi sustentado por factores temporários como, por exemplo, as políticas governamentais adoptadas com o objectivo de promover a recuperação económica e a reconstituição de existências. Em termos líquidos, o comércio contribuiu negativamente para o crescimento do PIB em 2010, dado que a retoma das importações ultrapassou a das exportações. Após uma contracção acentuada durante a recessão, o défice da balança corrente registou um aumento modesto com o início da recuperação, situando-se, em média, em 3.3% do PIB nos três primeiros trimestres de 2010, o que compara com 2.7% em 2009. O sector da habitação não registou qualquer melhoria: depois de aumentar provisoriamente no primeiro semestre, a actividade no mercado da habitação e os preços da habitação enfraqueceram novamente no segundo semestre após a cessação de algumas iniciativas de apoio à habitação.

No contexto de uma recuperação económica modesta, a evolução dos preços manteve-se moderada dado que as pressões ascendentes sobre os preços foram limitadas pela folga persistente nos mercados de trabalho e do produto. A variação anual do IPC em 2010 aumentou para 1.6%, face a -0.4% no ano anterior, devido ao aumento dos custos dos produtos energéticos. Excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, a inflação medida pelo IPC continuou a abrandar e situou-se, em média, em 1.0% no conjunto do ano, o que compara com 1.7% em 2009.

O *Federal Open Market Committee* – FOMC (Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal) manteve o objectivo para a taxa dos fundos federais num intervalo de 0% a 0.25% ao longo de 2010 e reiterou a sua previsão de que as condições económicas deveriam justificar níveis excepcionalmente baixos da taxa dos fundos federais durante um período prolongado. Embora as linhas especiais de liquidez criadas com o objectivo de suportar os mercados durante a crise tenham sido interrompidas e as aquisições de larga escala de activos relacionados com o sector hipotecário tenham terminado em meados de 2010, em Agosto de 2010 o FOMC decidiu manter as detenções de títulos da Reserva Federal no seu nível corrente através do reinvestimento das amortizações do capital de dívida e títulos hipotecários de agências em títulos do Tesouro de mais longo prazo. Decidiu ainda continuar a renovar as detenções de títulos do Tesouro da Reserva Federal à medida que vencem. Posteriormente, em Novembro de 2010, o FOMC anunciou a sua intenção de comprar mais títulos do Tesouro de mais longo prazo no montante de USD 600 mil milhões até ao final do segundo trimestre de 2011 no sentido de fomentar um ritmo mais acelerado de recuperação económica.

No que respeita à política orçamental, o défice orçamental federal diminuiu ligeiramente para 8.9% do PIB no exercício de 2010 – terminado em Setembro de 2010 – comparativamente a 10% no ano anterior. Tal conduziu a um novo

aumento da dívida federal detida pelo público, para 62% no final do exercício de 2010, face a 53% no exercício anterior. No contexto de défices elevados, do aumento da dívida federal e da nova promulgação de estímulos orçamentais (totalizando USD 858 mil milhões) no curto prazo, foi publicado em Dezembro de 2010 um relatório da Comissão Orçamental criada pelo Presidente norte-americano contendo propostas concretas sobre como fazer face aos desafios orçamentais de médio prazo e alcançar a sustentabilidade orçamental no longo prazo.

CANADÁ

A actividade económica no Canadá recuperou rapidamente no início de 2010, após a saída de um período de recessão em meados de 2009, suportada pela procura interna robusta, estímulos macroeconómicos e uma retoma das exportações. No entanto, no terceiro trimestre de 2010, a recuperação tinha perdido dinamismo devido a um abrandamento na actividade de construção, em conjunto com um contributo negativo do comércio líquido para o crescimento. As condições no mercado de trabalho foram relativamente favoráveis, dado que continuaram a melhorar gradualmente em paralelo com a retoma económica em curso. Porém, apesar da descida para 7.6% em Dezembro de 2010 (o nível mais baixo desde Janeiro de 2009), a taxa de desemprego permaneceu muito acima dos seus níveis pré-recessão. A actividade económica continuou a ser suportada por uma conjuntura de taxas de juro baixas (apesar de o Bank of Canada ter tomado medidas no sentido de uma maior restritividade da orientação de política a partir de meados de 2010), condições estáveis nos mercados financeiros e um sistema bancário resistente, o que permitiu um fluxo contínuo de crédito às empresas e famílias. No que toca à evolução dos preços, a inflação global e a inflação subjacente medida pelo IPC situaram-se dentro do intervalo do objectivo para a inflação fixado pelo banco central, entre 1% e 3%. A inflação global homóloga medida pelo IPC evidenciou uma tendência ascendente na segunda metade de 2010 e situava-se em 2.4% em Dezembro, reflectindo o impacto do aumento dos preços dos produtos energéticos e

dos produtos alimentares, enquanto a inflação subjacente era de 1.5% em Dezembro, após uma ligeira desaceleração ao longo de 2010.

JAPÃO

No Japão, a recuperação económica prosseguiu durante os três primeiros trimestres de 2010, suportada pela execução de uma política monetária acomodatória e estímulos orçamentais substanciais. A melhoria da situação económica no Japão também foi apoiada pela forte procura mundial, em particular das economias emergentes da Ásia, especialmente na primeira metade de 2010. No segundo semestre, o contributo do sector externo diminuiu, devido à moderação do crescimento do comércio mundial, enquanto a despesa interna permaneceu firme. Porém, no final do ano, em resultado da volatilidade da despesa interna no seguimento da retirada das medidas governamentais de estímulo, a recuperação económica no Japão abrandou, resultando numa deterioração do sentimento empresarial. As condições no mercado de trabalho melhoraram ligeiramente em 2010, embora a taxa de desemprego tenha permanecido muito elevada de acordo com padrões históricos.

No que respeita à evolução dos preços, os preços no consumidor registaram quedas em termos homólogos durante a maior parte de 2010, devido à substancial folga na economia. Porém, em Outubro, a inflação homóloga medida pelo IPC passou a positiva pela primeira vez em quase dois anos, impulsionada, em parte, por um aumento do imposto sobre o tabaco e por uma subida dos preços das matérias-primas; no entanto, esta medida de inflação, excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, prosseguiu a sua tendência deflacionista, embora registando alguma moderação.

Ao longo de 2010, o Banco do Japão manteve uma orientação acomodatória da política monetária com vista a estimular a economia e combater a deflação, reduzindo a sua taxa *overnight* não garantida para um intervalo entre 0% e 0.1% em Outubro de 2010 e tomando outras medidas, como, por exemplo, um novo

programa de compra de activos, bem como a extensão da operação de cedência de fundos a taxa fixa. Em 15 de Setembro de 2010, as autoridades japonesas intervieram no mercado cambial pela primeira vez desde Março de 2004 com o objectivo de conter a apreciação do iene.

ECONOMIAS EMERGENTES DA ÁSIA

A resistência das economias emergentes da Ásia à crise económica e financeira mundial foi evidenciada por um desempenho económico muito robusto em toda a região em 2010, com uma taxa de crescimento do PIB de 9.1% no conjunto da área. Embora as políticas orçamentais e monetárias de apoio à economia tenham sido gradualmente retiradas e o contributo das exportações líquidas tenha diminuído no segundo semestre, a procura interna privada e, principalmente, o investimento fixo bruto passaram a assumir o papel de principais impulsionadores do crescimento económico, sobretudo na Índia e na Indonésia. O desempenho económico global permaneceu robusto na segunda metade de 2010, embora o ritmo de expansão tenha abrandado quando comparado com os seis meses anteriores.

Depois de taxas de inflação dos preços no consumidor muito baixas em 2009, as pressões inflacionistas aumentaram acentuadamente ao longo de 2010. A inflação homóloga medida pelo IPC para a região situou-se em 5% em Dezembro de 2010, principalmente devido ao aumento dos preços dos produtos alimentares e das matérias-primas. A maior parte dos bancos centrais da região começaram a aumentar a reestruturabilidade da orientação das suas políticas monetárias na segunda metade de 2010, reduzindo os estímulos monetários introduzidos no ano anterior. Dado o forte desempenho macroeconómico das economias emergentes da Ásia e a redução da aversão ao risco dos investidores internacionais, a região também registou uma recuperação significativa ao nível das entradas de capitais. Vários países intervieram nos mercados cambiais com vista a conter as consequentes pressões de apreciação da moeda e também introduziram controlos de capital e medidas macroprudenciais.

Na China, o crescimento do PIB real acelerou para 10.3% em 2010, o que compara com 9.2% em 2009. O desempenho económico vigoroso reflectiu os contributos crescentes do investimento privado e das exportações líquidas, que contrabalançaram o impacto negativo da retirada gradual dos estímulos de política. Porém, o contributo relativo do consumo para o crescimento diminuiu e o excedente da balança corrente aumentou em termos nominais em 2010, o que reflecte a persistência de desequilíbrios internos e externos. As pressões inflacionistas aumentaram durante o ano, tendo a inflação medida pelo IPC atingido 4.6%, em termos homólogos, em Dezembro, principalmente devido ao aumento dos preços dos produtos alimentares. As pressões sobre os preços do imobiliário surgiram num contexto de ampla liquidez, continuação de condições de crédito pouco restritivas e taxas de juro reais dos depósitos negativas. As autoridades reagiram através do aumento da restritividade da orientação de política no segundo semestre. Entre outros aspectos, tal resultou em limites quantitativos ao crédito mais rigorosos e em aumentos das taxas activas e passivas. As maiores entradas de capitais, particularmente no último trimestre de 2010, fomentaram um rápido aumento das reservas cambiais, que atingiram USD 2850 mil milhões no final de 2010. Em 19 de Junho de 2010, a China regressou a um regime cambial mais flexível para o renminbi, que se apreciou 3.6% face ao dólar dos EUA e 4.7% em termos efectivos reais (deflacionado pelo IPC) em 2010.

AMÉRICA LATINA

Na América Latina, a actividade económica continuou a recuperar rapidamente em 2010. O crescimento do PIB foi particularmente robusto no primeiro semestre, principalmente devido ao dinamismo da procura interna que mais do que compensou o contributo negativo considerável da procura externa para o crescimento do PIB (cerca de 3 pontos percentuais no terceiro trimestre). A partir de então, o dinamismo do crescimento moderou-se ligeiramente, à medida que eram retiradas as medidas de estímulo

de política e a procura externa enfraquecia. Em termos homólogos, o PIB real para o conjunto da região aumentou 6.0%, em média, nos três primeiros trimestres de 2010. A formação bruta de capital, incluindo a acumulação de existências, e o consumo privado foram os principais impulsionadores do crescimento regional. O investimento foi dinamizado pela melhoria das perspectivas de crescimento, o aumento dos preços das matérias-primas, a descida das taxas de juro reais e a maior disponibilidade de financiamento, a qual, em alguns países, foi ampliada pelo crédito concedido por bancos públicos. O crescimento do consumo privado foi sustentado por uma rápida retoma da confiança, bem como pelo emprego e pelos salários reais.

No início de 2010 e apesar de diferenças consideráveis entre países, a inflação na maior parte dos países com regimes de fixação de objectivos para a inflação aproximou-se do respectivo objectivo. No entanto, num contexto de forte crescimento da actividade económica e de crescentes preços das matérias-primas, as pressões inflacionistas começaram a aumentar no final do ano e alguns países começaram a inverter parte dos estímulos monetários aplicados durante a crise. A partir de Abril, vários bancos centrais da região lançaram um ciclo de aumentos das taxas de juro oficiais. À medida que as condições financeiras mundiais continuavam a melhorar e a apetência pelo risco regressava, os diferenciais de *swaps* de risco de incumprimento da dívida soberana da América Latina reduziram-se, os preços das acções aumentaram significativamente e foram retomados os fluxos financeiros, o que deu origem a apreciações cambiais. No final de 2010, visto que o aumento das taxas de juro poderia fomentar fortes entradas de capitais e dada a incerteza quanto à evolução económica a nível mundial, o processo de maior restritividade das taxas de política foi interrompido em alguns países e foram introduzidas várias medidas destinadas a conter as entradas de capitais elevadas (por exemplo, acumulação de reservas, políticas macroprudenciais e controlos de capital).

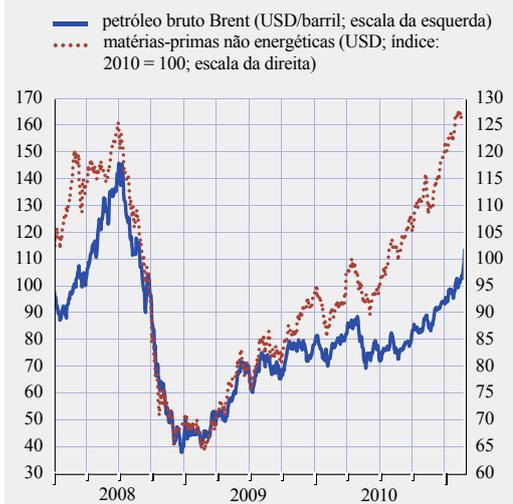
PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS AUMENTARAM EM 2010

Depois de se terem mantido geralmente estáveis, no contexto de alguma volatilidade, na primeira metade de 2010, os preços do petróleo começaram a aumentar de forma constante em Agosto, com o preço do petróleo bruto Brent a situar-se em USD 113 por barril em 25 de Fevereiro de 2011, o que compara com USD 78 por barril no início de 2010. Em dólares dos EUA, o nível atingido no final de Fevereiro de 2011 foi globalmente semelhante ao registado em Maio de 2008. No conjunto de 2010, o preço médio do petróleo bruto Brent foi de USD 80 por barril, ou seja, 29% acima da média do ano anterior.

Os aumentos do preço do petróleo surgiram numa conjuntura de recuperação da procura mundial de petróleo, que se fortaleceu ao longo do ano e foi suportada pela retoma económica mundial e pelas condições meteorológicas no Hemisfério Norte no segundo semestre. Este crescimento da procura conduziu igualmente a uma reavaliação das perspectivas da procura no futuro, que pareciam muito mais robustas do que um ano antes e sugeriam que o mercado poderia tornar-se mais restritivo no futuro. Uma indicação desta situação foi a série de revisões em alta das projecções da procura pela Agência Internacional de Energia, relativas às economias emergentes e desenvolvidas. No lado da oferta, a produção dos países da América do Norte e da antiga União Soviética foi superior ao esperado mas, por outro lado, a OPEP decidiu não aumentar as suas quotas de produção em 2010, não obstante a sua ampla capacidade produtiva disponível. Num contexto de dinamismo da procura, tal conduziu a uma redução substancial das existências nos países da OCDE, que, no entanto, permaneceram em níveis elevados de acordo com padrões históricos. Nos dois primeiros meses de 2011, acontecimentos geopolíticos no Norte de África e no Médio Oriente aumentaram a restritividade do lado da oferta do mercado, acelerando assim o aumento dos preços.

Os preços das matérias-primas não energéticas também aumentaram em 2010 (ver Gráfico 4),

Gráfico 4 Principais desenvolvimentos nos preços das matérias-primas



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

num contexto de procura robusta por parte das economias emergentes e restrições na oferta. Os preços dos metais – em particular do cobre, níquel e estanho – registaram ganhos significativos, que também foram sustentados pelo dinamismo das importações de economias emergentes. Em resultado das restrições na oferta, os preços dos produtos alimentares também registaram um aumento, conduzido em particular pelo milho, açúcar e trigo. Em termos agregados, os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos EUA) aumentaram, em média, cerca de 36% no final de Fevereiro de 2011 face ao início de 2010.

2.2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

CRESCIMENTO MONETÁRIO APRESENTOU SINAIS DE ALGUMA RECUPERAÇÃO

A taxa de crescimento homóloga do M3 global passou a ser positiva no decurso de 2010, situando-se em 1.7% em Dezembro, em comparação com -0.3% no final de 2009. Esta evolução implica uma recuperação na dinâmica monetária, embora a incerteza quanto à robustez dessa recuperação tenha aumentado no final de 2010, dado que o crescimento foi afectado por

determinados factores especiais (transferências de activos para “bancos maus”² e actividade em termos de acordos de reporte, em virtude de operações interbancárias conduzidas através de contrapartes centrais). De um modo geral, em 2010, a evolução monetária foi, em grande medida, impulsionada por três factores económicos: o impacto ascendente quer da retoma da actividade económica, quer da diminuição do efeito descendente da curva de rendimentos (sem uma nova reafecção em larga escala de fundos de instrumentos do M3 para activos financeiros fora do M3) e o impacto descendente de um efeito atenuante resultante do desaparecimento da liquidez monetária antes acumulada. A nível das contrapartidas, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao sector privado aumentou em 2010, atingindo 1.9% em Dezembro de 2010, o que compara com -0.2% no final do ano precedente (ver Gráfico 5). A moderação da expansão dos empréstimos ao sector privado reflectiu a estabilização da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias e um ligeiro reforço da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras.

Os aumentos globalmente paralelos do crescimento do M3 e dos empréstimos implicam que a diminuição do crescimento monetário subjacente, o qual capta as tendências monetárias que fornecem os sinais relevantes quanto aos riscos para a estabilidade de preços, abrandou de forma gradual em 2010, abrindo caminho a uma recuperação moderada.

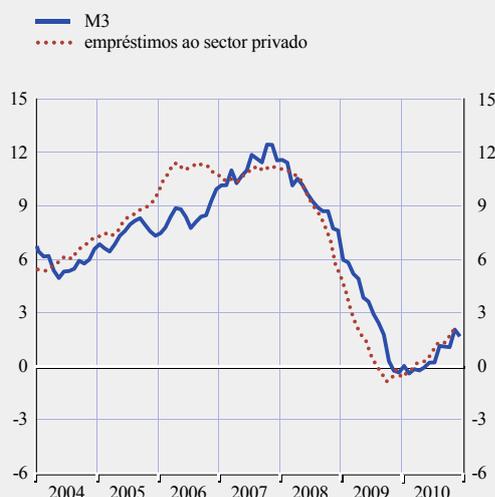
ENFRAQUECIMENTO DO IMPACTO DA ACENTUADA INCLINAÇÃO DA CURVA DE RENDIMENTOS

A evolução da constelação de taxas de juro afectou a movimentação de fundos não apenas entre activos dentro e fora do M3, mas também entre componentes do M3. O aumento gradual da taxa de crescimento homóloga do M3 ocultou tendências fortemente divergentes nas taxas de crescimento homólogas das componentes do M3 (ver Gráfico 6). Em 2010, a taxa de crescimento homóloga do M1 registou uma descida significativa, mas manteve-se em

2 No sentido mais lato, os “bancos maus” são esquemas dedicados criados e apoiados pelos governos, de modo a facilitar que os activos que se encontram em risco de grave imparidade ou cuja avaliação é difícil de obter sejam retirados dos balanços das instituições de crédito.

Gráfico 5 M3 e empréstimos ao sector privado

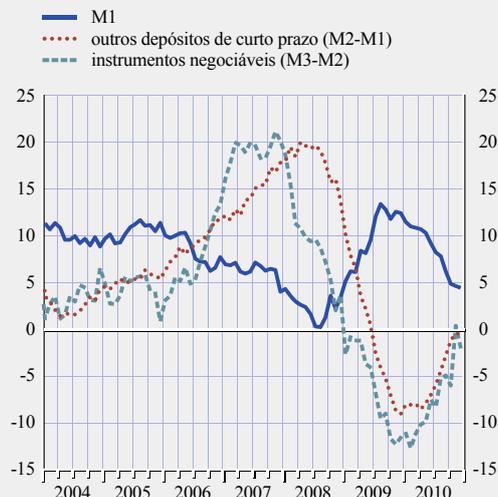
(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

Gráfico 6 Principais componentes do M3

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



Fonte: BCE.

níveis fortemente positivos (situando-se em 4.4% em Dezembro), ao passo que a dos instrumentos negociáveis e dos depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem (ou seja, M3 menos M1) se tornou notoriamente menos negativa (situando-se em -1.5% em Dezembro). Em resultado, o diferencial entre estas taxas de crescimento diminuiu de forma significativa, situando-se em 6.1 pontos percentuais em Dezembro, face a 22.0 pontos percentuais no final de 2009, o que reflectiu, em grande medida, a evolução das taxas de juro (ver Gráfico 7). A taxa de juro dos depósitos à ordem permaneceu, no geral, estável em 2010, enquanto a remuneração dos depósitos com prazo acordado até 2 anos aumentou consideravelmente e a taxa de juro dos depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses registou uma ligeira subida. Por conseguinte, o custo de oportunidade de detenção dos depósitos mais líquidos incluídos no M3 aumentou, atenuando-se o reequilíbrio no âmbito do M3 a favor desses depósitos. Em 2010, o impacto da acentuada inclinação da curva de rendimentos enfraqueceu, travando a reafecção em larga escala de fundos para activos financeiros

fora do M3, que afectavam sobretudo instrumentos negociáveis e depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem. Consequentemente, as taxas de crescimento homólogas destes activos tornaram-se menos negativas. A taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis foi também impulsionada por uma actividade acrescida em termos de acordos de reporte, especialmente no final do ano, a qual reflectiu, em larga medida, operações interbancárias conduzidas através de contrapartes centrais (classificadas como intermediários financeiros não monetários, excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (referidos como “OIF”).

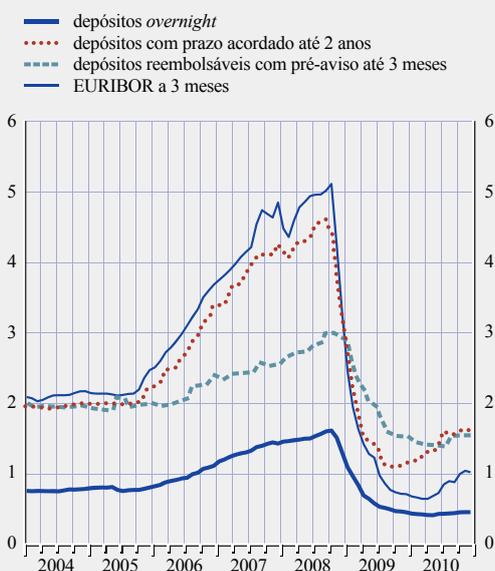
TENDÊNCIAS NA DETENÇÃO DE MOEDA POR SECTOR PERMANECERAM DIVERGENTES

A agregação mais lata das componentes do M3 para a qual é reportada informação por sector corresponde aos depósitos de curto prazo mais acordos de reporte (doravante designados “depósitos do M3”). A inflexão observada na taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 em 2010 reflectiu, em grande medida, um contributo particularmente forte dos OIF. A taxa de crescimento homóloga de detenções de depósitos do M3 por OIF aumentou de forma significativa, situando-se em 10.8% em Dezembro de 2010, face a -3.1% no final de 2009. Este aumento reflectiu, em grande parte, fortes operações de reporte interbancárias no segundo e quarto trimestres, bem como entradas cada vez mais fortes em depósitos à ordem nos primeiros três trimestres de 2010.

Em contraste com os OIF, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 do sector das famílias registou uma ligeira descida, situando-se em 1.9% em Dezembro, face a 2.0% no final de 2009 (ver Gráfico 8). Tal ocultou uma diminuição no primeiro semestre de 2010 e uma recuperação no segundo semestre do ano. Em 2010, a evolução das detenções de M3 pelas famílias reflectiu principalmente a evolução das taxas de juro. A descida da taxa de crescimento homóloga no primeiro semestre de 2010 reflectiu entradas mais fracas para depósitos à ordem, dado o desvanecimento do impacto da curva de rendimentos acentuadamente inclinada.

Gráfico 7 Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e taxa de juro do mercado monetário

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

A ligeira recuperação observada no segundo semestre do ano reflectiu uma diminuição significativa das saídas de depósitos com prazo acordado até 2 anos, em virtude da redução do diferencial entre a remuneração destes depósitos e a dos depósitos de poupança de curto prazo e outros depósitos fora do M3.

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos por sociedades não financeiras também registou uma descida em 2010. Apresentou alguma volatilidade no primeiro semestre, quando, em termos globais, seguiu uma trajectória descendente, antes de aumentar apenas ligeiramente no segundo. Situou-se em 4.4% em Dezembro, o que compara com 5.4% em Dezembro de 2009. A evolução das detenções de M3 por sociedades não financeiras reflectiu a retoma da actividade económica e poderá também ter estado relacionada com a evolução dos empréstimos, dado que as empresas terão possivelmente utilizado os seus depósitos para reduzir a respectiva dívida ou em substituição do crédito bancário no primeiro semestre

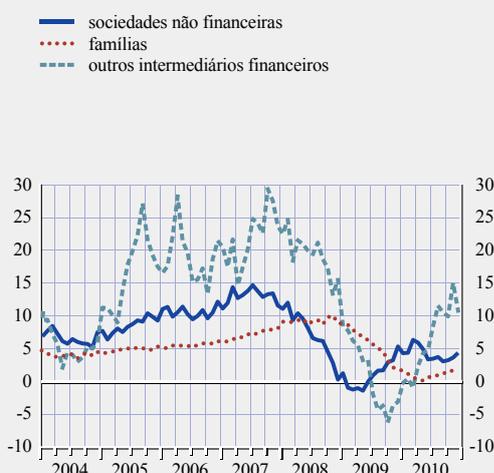
do ano. O fluxo positivo de empréstimos, no segundo semestre do ano, poderá ter permitido às empresas reconstituírem os seus amortecedores de liquidez no final do ano.

CRESCIMENTO DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO AUMENTOU LIGEIRAMENTE

No que se refere às contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga do crédito das IFM residentes na área do euro registou um ligeiro aumento em 2010, tendo atingido 3.4% em Dezembro, em comparação com 2.5% em Dezembro de 2009 (ver Gráfico 9). Este aumento, que ocorreu sobretudo no segundo semestre do ano, reflectiu principalmente a ligeira recuperação da taxa de crescimento homóloga do crédito ao sector privado. A taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas terminou o ano num nível quase idêntico ao observado no final de 2009, não obstante a descida registada em grande parte de 2010, a qual reflectiu a redução de aquisições de títulos de dívida pública por parte de IFM, dada a ausência de uma nova acentuação da inclinação da curva de rendimentos

Gráfico 8 Depósitos por sector

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

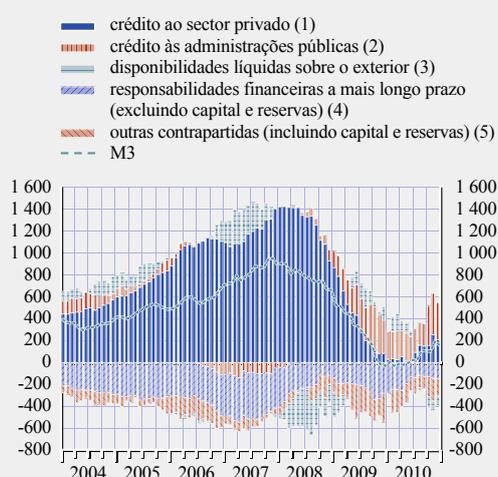


Fonte: BCE.

Nota: O sector que reporta os dados inclui IFM excepto o Eurosistema.

Gráfico 9 Contrapartidas do M3

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



Fonte: BCE.

Notas: O M3 é apresentado apenas como referência ($M3 = 1+2+3-4+5$).

As responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) são apresentadas com um sinal contrário, uma vez que são responsabilidades do sector das IFM.

e à luz das tensões no mercado. Esta tendência inverteu-se no quarto trimestre do ano com o aumento significativo do crédito às administrações públicas como consequência da transferência de activos de IFM para “bancos maus”³.

A ligeira recuperação do crescimento do crédito ao sector privado reflectiu principalmente o fortalecimento lento mas constante da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos. Em contraste, a taxa de crescimento homóloga das detenções por IFM de títulos do sector privado, excepto acções, registou nova descida no primeiro semestre de 2010, em virtude da diminuição da actividade de titularização. Esta actividade apresentou uma ligeira recuperação no segundo semestre do ano, reflectindo, em parte, transferências de activos entre IFM e “bancos maus”, o que contribuiu para a estabilização das detenções por IFM de títulos, excepto acções, do sector privado.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao sector privado, a maior componente do crédito ao sector privado, aumentou de forma gradual, passando da taxa ligeiramente negativa registada no final de 2009 para se situar em 1.9% em Dezembro de 2010 (ver Gráfico 5). Tal esteve em consonância com uma recuperação modesta da procura de empréstimos, sendo também apoiado por evidência disponível sobre a evolução dos critérios aplicados à concessão de crédito. A este respeito, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro sugere um enfraquecimento das influências do lado da oferta ao longo do ano. Em 2010, dado o nível baixo da actividade de titularização, a diferença entre a taxa de crescimento homóloga global dos empréstimos ao sector privado e a taxa de crescimento corrigida do desconhecimento de empréstimos nos balanços das IFM foi modesta.

A nível sectorial, a recuperação da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado decorre principalmente da concessão de crédito ao sector privado não financeiro – ou seja, às famílias e às sociedades não financeiras. Em Dezembro de 2010, a taxa de crescimento

homóloga dos empréstimos às famílias situou-se em 2.9% (face a 1.3% no final de 2009), o que compara com -0.2% no caso dos empréstimos a sociedades não financeiras (face a -2.2% em Dezembro de 2009). A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a OIF aumentou progressivamente no segundo semestre do ano, mas esta evolução foi sobretudo atribuível a um aumento dos acordos de reporte interbancários transaccionados através de contrapartes centrais, o qual resultou num aumento comparável dos empréstimos de IFM a estes intermediários financeiros.

A recuperação do crescimento do crédito ao sector privado no primeiro semestre do ano deveu-se principalmente à evolução dos empréstimos às famílias, impulsionada quase na totalidade por uma recuperação dos empréstimos para aquisição de habitação, a qual coincidiu com uma subida da taxa de crescimento homóloga dos preços dos edifícios residenciais na área do euro. A continuação da recuperação dos empréstimos ao sector privado não financeiro, no segundo semestre do ano, deveu-se especialmente à inflexão observada no crescimento homólogo dos empréstimos a sociedades não financeiras (embora a taxa de crescimento se tenha mantido negativa). Corrigida do desconhecimento de empréstimos nos balanços das IFM – reflectindo, em grande medida, transferências para “bancos maus” –, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras ter-se-ia tornado positiva em 2010.

No geral, em 2010, a evolução dos empréstimos ao sector privado não financeiro manteve-se globalmente consistente com as regularidades do ciclo económico. O ponto de viragem no crescimento dos empréstimos às famílias verifica-se, tipicamente, mais cedo no ciclo económico, ao passo que o dos empréstimos a sociedades não financeiras tende a ocorrer com algum desfasamento. Os dados trimestrais relativos à taxa de crescimento homóloga dos

³ Para mais pormenores, ver a caixa intitulada “Revisiting the impact of asset transfers to ‘bad banks’ on MFI credit to the euro area private sector”, na edição de Janeiro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.

empréstimos a sociedades não financeiras indicam que o seu ponto de viragem ocorreu no segundo trimestre de 2010, após o dos empréstimos às famílias, que teve lugar um ano antes. Em consonância com episódios anteriores, em 2010, a melhoria na concessão de crédito a sociedades não financeiras poderá ter estado relacionada com o crescimento do investimento empresarial e com necessidades de despesa no contexto de melhores expectativas das empresas e de recuperação da actividade económica. Poderá igualmente reflectir alterações na atractividade relativa do financiamento no mercado, dado que as taxas de rendibilidade dos títulos das empresas foram, em parte, afectadas pela subida das taxas de rendibilidade associada

à crise da dívida soberana. Ao mesmo tempo, a dinâmica dos empréstimos foi distinta nos vários países da área do euro, possivelmente reflectindo retomas económicas desiguais entre países e sectores económicos da área do euro, bem como diferenças na necessidade e no grau de recurso ao crédito bancário por parte dos vários sectores, em vez de se financiarem através de fundos gerados a nível interno e/ou baseados no mercado. (Ver Caixa 2 para uma comparação da evolução recente da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado não financeiro e respectivas componentes principais com o seu comportamento em dois períodos anteriores de queda e recuperação económicas.)

Caixa 2

COMPARAÇÃO DA EVOLUÇÃO RECENTE DOS EMPRÉSTIMOS DE IFM AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO COM EPISÓDIOS ANTERIORES DE QUEDA E RECUPERAÇÃO ECONÓMICAS

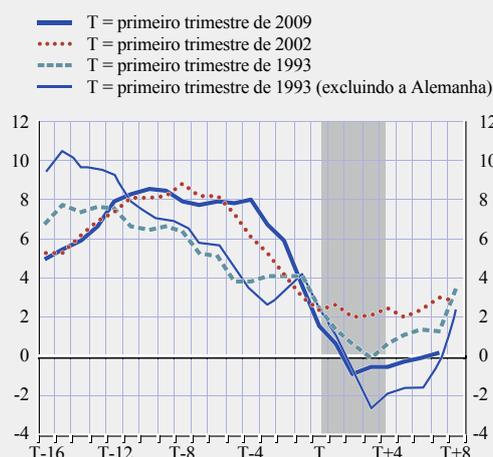
Face à magnitude e à natureza do abrandamento económico que se seguiu à crise financeira, era provável que a evolução dos empréstimos de IFM se revestisse de um carácter excepcional. Neste contexto, a presente caixa compara a evolução recente da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado não financeiro e respectivas componentes principais com o seu comportamento em dois episódios anteriores de queda e recuperação económicas: o início da década de 90 e o início da década de 2000. A fim de permitir maior comparabilidade no que respeita à magnitude dessa evolução, esta caixa incide sobre os empréstimos reais de IFM (utilizando o deflador do PIB).

Evolução do total de empréstimos ao sector privado não financeiro

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais ao sector privado não financeiro baixou cerca de 9 pontos percentuais (entre o valor máximo e o valor mínimo) durante

Gráfico A Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM ao sector privado não financeiro durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990

(taxas de variação homólogas (%))

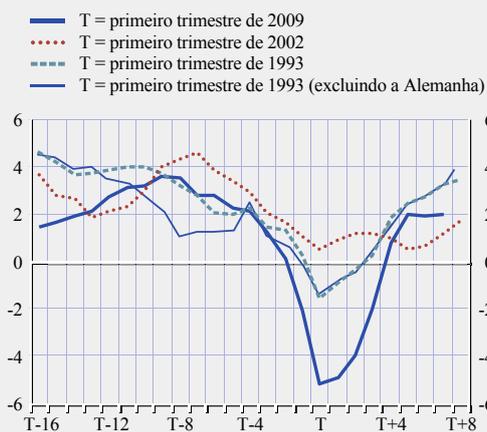


Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A área sombreada representa o intervalo de confiança em torno do trimestre de avanço/desfasamento médio, para o qual a correlação entre as taxas de crescimento homólogas da respectiva série de empréstimos e o PIB real se situa no seu nível mais elevado. Estas bandas de confiança são calculadas como o coeficiente de correlação mais/menos o erro padrão. Ver também a nota 1 no texto. "T" representa o trimestre em que ocorreu o valor mínimo do ciclo de crescimento do PIB real.

Gráfico B Crescimento homólogo do PIB real durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

económico, o que compara com 6 pontos percentuais ao longo de quatro anos no início da década de 90 e 4 pontos percentuais ao longo de quase dois anos no início da década de 2000 (ver Gráfico B).

A descida da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado não financeiro para níveis negativos é invulgar, mas não sem precedentes, nos países da área do euro. Na recessão do início dos anos 90, os empréstimos ao sector privado não financeiro foram impulsionados por um crescimento significativo dos empréstimos às famílias alemãs após a reunificação. Excluindo o sector privado não financeiro alemão, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais ao sector privado não financeiro baixou 13 pontos percentuais, descendo para um nível mais negativo do que o observado durante a recente recessão (ver Gráfico A).

O ponto de viragem na referida taxa ocorreu no terceiro trimestre de 2009, em consonância com as regularidades cíclicas¹. Tanto na recente recessão como na do início da década de 2000, a recuperação dos empréstimos ao sector privado não financeiro verificou-se dois trimestres após um ponto de viragem no crescimento real do PIB, enquanto a recuperação no início dos anos 90 ocorreu com um desfasamento de três trimestres em relação ao ponto de viragem no PIB real.

Evolução dos empréstimos às famílias

Em comparação com episódios anteriores de actividade económica fraca, a evolução dos empréstimos às famílias desempenhou um papel mais preponderante para moldar a evolução global dos empréstimos ao sector privado não financeiro durante a recente recessão e recuperação. A descida entre o valor máximo e o valor mínimo da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias foi mais pronunciada na recente recessão e a taxa de crescimento homóloga baixou para níveis negativos, reflectindo a maior gravidade do abrandamento no

a recente recessão, terminando em níveis negativos. Esta descida foi consideravelmente mais forte do que as registadas no decurso dos abrandamentos económicos ocorridos no início dos anos 90 e no início da década de 2000, em que a taxa de crescimento homóloga baixou entre 6 e 7 pontos percentuais, permanecendo em território positivo (ver Gráfico A). Além disso, a maior parte da recente descida ocorreu num período relativamente curto (seis trimestres), em comparação com descidas mais prolongadas no passado (dezasseis trimestres no início dos anos 90 e nove no início da década de 2000). Contudo, tendo em conta a gravidade da recente recessão, nem a magnitude nem a rapidez da última descida parecem excessivas. A taxa de crescimento homóloga do PIB real baixou quase 9 pontos percentuais no espaço de um ano, no contexto do recente abrandamento

1 Ver a caixa intitulada "Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area", na edição de Outubro de 2009 do Boletim Mensal.

mercado da habitação (ver Gráfico C). O ponto de viragem na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias verificou-se no terceiro trimestre de 2009, ou seja, dois trimestres após a recuperação da taxa de crescimento homóloga do PIB real. Ocorreu, portanto, um pouco mais tarde do que nos dois outros períodos considerados e não está em consonância com a relação tipicamente observada entre os empréstimos reais às famílias e o PIB real.

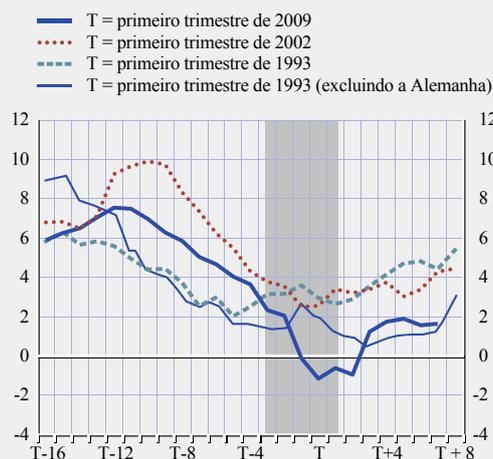
No entanto, um ponto de viragem relativamente tardio na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias não é inédito. No início dos anos 90, só três trimestres após a recuperação da taxa de crescimento homóloga do PIB real é que se verificou um ponto de viragem claro na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias não alemãs da área do euro. Esse período caracterizou-se também pela descida dos preços da habitação, na sequência de expansões significativas em vários países da área do euro, indicando que o atraso das retomas pode, em ambos os casos, reflectir algum reequilíbrio dos balanços por parte das famílias e das instituições bancárias. Em todos os períodos considerados, a recuperação da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias foi impulsionada pelos empréstimos para aquisição de habitação.

Evolução dos empréstimos a sociedades não financeiras

A tendência global da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras durante o recente episódio foi, de um modo geral, semelhante à de episódios anteriores (ver Gráfico D). Contudo, a magnitude da descida foi mais grave, tendo a referida taxa baixado 15 pontos percentuais, entre o valor máximo e o valor mínimo, o que compara com descidas de 10 pontos percentuais e 12 pontos percentuais, respectivamente, no início dos anos 90 e no início da década de 2000. A diminuição significativa dos empréstimos reais a sociedades não financeiras

Gráfico C Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM às famílias durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990

(taxas de variação homólogas (%))

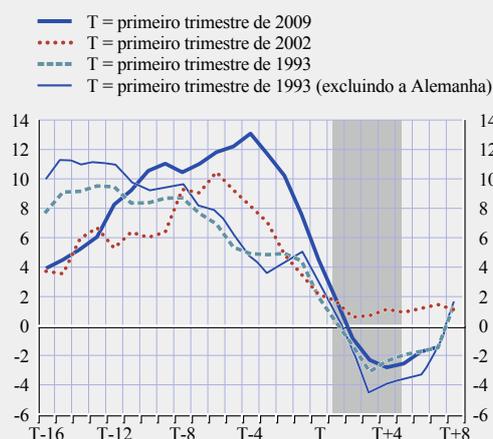


Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A área sombreada representa o intervalo de confiança em torno do trimestre de avanço/desfasamento médio, para o qual a correlação entre as taxas de crescimento homólogas da respectiva série de empréstimos e o PIB real se situa no seu nível mais elevado. Estas bandas de confiança são calculadas como o coeficiente de correlação mais/menos o erro padrão. Ver também a nota 1 no texto. "T" representa o trimestre em que ocorreu o valor mínimo do ciclo de crescimento do PIB real.

Gráfico D Crescimento homólogo dos empréstimos reais de IFM a sociedades não financeiras durante os principais períodos de abrandamento e recuperação desde 1990

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: A área sombreada representa o intervalo de confiança em torno do trimestre de avanço/desfasamento médio, para o qual a correlação entre as taxas de crescimento homólogas da respectiva série de empréstimos e o PIB real se situa no seu nível mais elevado. Estas bandas de confiança são calculadas como o coeficiente de correlação mais/menos o erro padrão. Ver também a nota 1 no texto. "T" representa o trimestre em que ocorreu o valor mínimo do ciclo de crescimento do PIB real.

no decurso da recente recessão reflecte a queda substancial na actividade económica, em particular nos sectores do imobiliário e da construção, bem como o recurso acrescido a fontes de financiamento baseadas no mercado². Estes sectores são relativamente intensivos em crédito e tinham impulsionado significativamente os empréstimos a sociedades não financeiras da área do euro, em virtude da forte expansão do mercado imobiliário em vários países da área do euro nos últimos anos.

O ponto de viragem na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais a sociedades não financeiras ocorreu no início de 2010, ou seja, quatro trimestres após a recuperação da taxa de crescimento homóloga do PIB real, o que está, no geral, em conformidade com as regularidades históricas, embora se observe um ligeiro atraso face aos dois anteriores episódios considerados. Ainda que, no final de 2010, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais a sociedades não financeiras tenha permanecido ligeiramente negativa, apresentou uma recuperação mais rápida e mais forte do que no início dos anos 90. Como em períodos anteriores, a retoma da dinâmica dos empréstimos foi impulsionada por uma melhoria assinalável da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de curto prazo.

Conclusão

A magnitude da recente descida da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado não financeiro foi, em termos absolutos, substancial. Está, todavia, em consonância com abrandamentos económicos anteriores, quando são tomadas em consideração descidas relativas do PIB real. A evolução da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos reais às famílias foi um pouco invulgar, dado esta taxa ter registado uma descida relativamente forte, situando-se em níveis negativos, e tendo o seu ponto de viragem apresentado um desfaseamento face à recuperação da taxa de crescimento homóloga do PIB real. Provavelmente, ambos os aspectos reflectem o papel específico que o mercado da habitação desempenhou na recente recessão. No geral, a evolução dos empréstimos reais de IFM ao sector privado não financeiro esteve em conformidade com o comportamento observado em períodos anteriores de queda e recuperação económicas.

² Ver a Caixa 2, intitulada “Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector”, na edição de Maio de 2010 do Boletim Mensal.

Entre as outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo sector detentor de moeda diminuiu notoriamente ao longo do ano, situando-se em 3.0% em Dezembro, face a 6.0% no final de 2009. Tal foi visível sobretudo nos depósitos de mais longo prazo (tanto depósitos reembolsáveis com pré-aviso superior a 3 meses como depósitos com prazo acordado superior a 2 anos), mas também nos títulos de dívida de mais longo prazo de IFM (ou seja, com prazo superior a 2 anos). É provável que a desaceleração observada nos depósitos de mais longo prazo tenha reflectido

o facto de a sua remuneração ter perdido atractividade devido à ligeira menor inclinação da curva de rendimentos ao longo do ano, ao passo que a desaceleração observada nos títulos de mais longo prazo poderá ter estado relacionada com a percepção de um nível de risco mais elevado dos títulos de IFM.

Por último, a posição externa líquida das IFM da área do euro registou uma nova descida, de €89 mil milhões, em 2010, resultante de um fluxo negativo das disponibilidades sobre o exterior, o qual ultrapassou a diminuição das responsabilidades para com o exterior. No conjunto, tal significa que a interacção do

sector detentor de moeda com o resto do mundo através das IFM da área do euro se traduziu numa entrada líquida de capital.

MELHORIA DAS CONDIÇÕES DO MERCADO MONETÁRIO APESAR DE ALGUMA VOLATILIDADE

Em 2010, o comportamento das taxas de juro do mercado monetário da área do euro foi afectado por vários factores. De um modo geral, o Eurosistema continuou a proporcionar apoio extraordinário em termos de liquidez às instituições bancárias da área do euro. Tendo em conta a melhoria das condições dos mercados financeiros no decurso de 2009, o Eurosistema começou, no início de 2010, a descontinuar gradualmente as medidas de política monetária não convencionais que deixaram de ser consideradas necessárias, tendo, por conseguinte, sido reduzido o prazo médio das operações de cedência de liquidez. Contudo, a crise da dívida soberana em Maio causou tensões graves nos mercados das obrigações de dívida pública de alguns países da área do euro, exercendo efeitos adversos sobre o mecanismo de transmissão da política monetária, como reflectido nos níveis de percepção de risco de liquidez e de crédito mais elevados. Para fazer face às dificuldades de funcionamento dos mercados de títulos de dívida e restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária apropriado, o Eurosistema lançou o programa dos mercados de títulos de dívida e procedeu à reactivação de algumas medidas não convencionais que haviam sido anteriormente descontinuadas. A Caixa 1 descreve as medidas não convencionais aplicadas em 2010, as quais se revelaram cruciais para limitar o contágio no que respeita às taxas do mercado monetário. No segundo semestre de 2010, a descontinuação automática das medidas não convencionais com o vencimento das operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 6 meses e 1 ano conduziu a níveis mais baixos de liquidez excedentária e a taxas do mercado monetário mais elevadas.

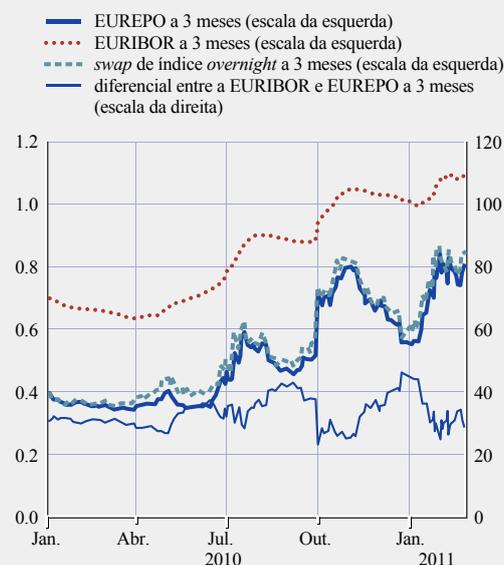
As taxas de juro do mercado monetário garantidas e não garantidas diminuíram ligeiramente em todo o espectro de prazos no primeiro trimestre de 2010, aumentando

depois de forma substancial no resto do ano. Mais especificamente, no que respeita às taxas a 3 meses não garantidas, a EURIBOR a 3 meses situou-se próximo de 0.70% no início de Janeiro de 2010, tendo descido para 0.63% no final de Março e aumentado depois para 1.09% em 25 de Fevereiro de 2011 (ver Gráfico 10). Analisando o segmento garantido do mercado monetário, a EUREPO a 3 meses situou-se em torno de 0.40% no início de Janeiro de 2010, tornou-se ligeiramente descendente no primeiro trimestre do ano e atingiu 0.34% no final de Março. Subsequentemente, registou um forte aumento e atingiu o valor máximo de 0.80% no início de Novembro, descendo depois para cerca de 0.56% no início de Janeiro de 2011 e apresentando em seguida um novo aumento, situando-se em 0.81% em 25 de Fevereiro.

Em resultado desta evolução, o diferencial entre as taxas do mercado monetário garantidas e não garantidas apresentou volatilidade ao longo do ano, sendo um pouco mais reduzido em 25 de Fevereiro de 2011 do que no início de Janeiro

Gráfico 10 EUREPO, EURIBOR e swap de índice overnight a 3 meses

(percentagens por ano; diferencial em pontos base; dados diários)



Fontes: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

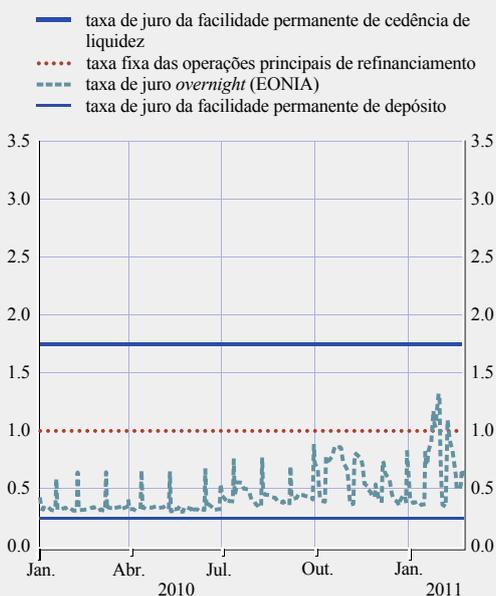
de 2010, embora tenha permanecido relativamente elevado em termos históricos. No decurso de 2010 e no início de 2011, o diferencial entre a EURIBOR a 3 meses e a EUREPO a 3 meses flutuou entre 23 e 46 pontos base, tendo-se situado em torno de 30 pontos base no início de 2010 e em 28 pontos base em 25 de Fevereiro de 2011 (ver Gráfico 10).

No que respeita às taxas do mercado monetário de muito curto prazo, a evolução da EONIA em 2010 reflecte, em grande medida, a continuação do apoio generoso em termos de liquidez disponibilizado pelo Eurosistema aos bancos da área do euro desde Outubro de 2008. Salvo raras excepções, a EONIA manteve-se, perante um excesso de liquidez substancial, muito abaixo da taxa fixa aplicada nas operações principais de refinanciamento e nas ORPA do Eurosistema e próximo da taxa da facilidade permanente de depósito (ver Gráfico 11). No final de Junho, com o vencimento das ORPA com um prazo de 6 meses e 1 ano e tendo os bancos decidido não renovar totalmente a liquidez vencida,

a liquidez excedentária diminuiu e a EONIA começou a apresentar alguma volatilidade. Num contexto de redução dos níveis de liquidez excedentária, a EONIA seguiu tendencialmente um padrão mais pronunciado ao longo de cada período de manutenção, situando-se em níveis mais elevados no início do período de manutenção e registando uma descida gradual perto do final do período. Este padrão está fortemente relacionado com a preferência dos bancos pelo cumprimento de reservas mínimas na fase inicial do período de manutenção, um comportamento que se verifica desde o início das perturbações financeiras em Agosto de 2007. Esta “antecipação” não teve impacto nas taxas de mercado durante o período de 12 meses que abrangeu o prazo da primeira ORPA com um prazo de 1 ano (isto é, o período entre meados de 2009 e meados de 2010), caracterizado por um excedente de liquidez sem precedentes, mas afectou novamente as taxas no segundo semestre de 2010, quando a liquidez excedentária diminuiu. A volatilidade da EONIA continuou até inícios de 2011 e, pela primeira vez desde Junho de 2009, a EONIA excedeu a taxa das operações principais de refinanciamento em 25 de Janeiro. Além disso, ao longo do ano, a EONIA registou aumentos ocasionais no final dos períodos de manutenção e no final dos períodos de gestão de tesouraria (por exemplo, no final do ano).

Gráfico 11 Taxas de juro do BCE e taxa de juro overnight

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

FORTES TENSÕES NOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA EM ALGUNS PAÍSES DA ÁREA DO EURO EM 2010

De um modo geral, em 2010, os preços no mercado obrigacionista foram impulsionados por dois desenvolvimentos importantes. O primeiro, específico à área do euro, teve início com o surgimento de turbulência nos mercados de dívida soberana de vários países da área do euro. O segundo, de carácter bastante mais abrangente, esteve relacionado com a esperada moderação do crescimento económico mundial no segundo semestre de 2010.

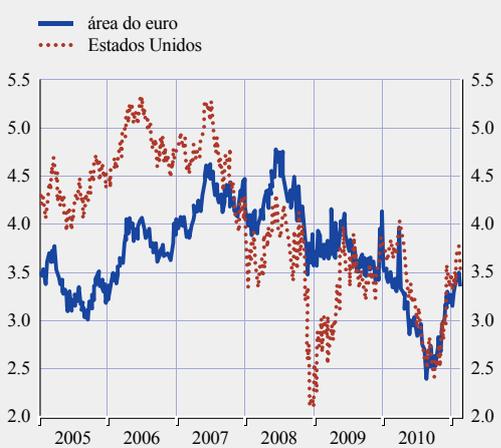
No final de 2010, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de referência a 10 anos nos Estados Unidos e na área do euro

(com notação AAA) situaram-se em níveis mais ou menos semelhantes, em intervalos entre 3.2% e 3.4%. No geral, terminaram o ano aproximadamente 50 e 40 pontos base abaixo dos valores prevaletentes nas respectivas regiões económicas no final de 2009 (ver Gráfico 12). A descida global das taxas de rendibilidade oculta evoluções intra-aneais opostas, designadamente uma fase prolongada de queda até ao final de Agosto, seguida de uma forte recuperação, em particular no final do ano. Por volta do final de Agosto, quando a fase de queda cessou, as taxas de rendibilidade situavam-se, respectivamente, cerca de 140 e 120 pontos base abaixo dos níveis do final de 2009. Em resultado destes movimentos opostos, a volatilidade implícita nas taxas de rendibilidade das obrigações variou consideravelmente ao longo de 2010, atingido o seu valor máximo em Maio e Setembro e, em geral, aumentando, em média, de 5% para 7%, nas duas áreas económicas. Não obstante este aumento, a volatilidade em 2010 foi muito inferior aos valores registados no final de 2008 e no primeiro semestre de 2009, quando excedeu 10%, em média, em ambas as áreas.

É assinalável que, no decurso de 2010, os movimentos globais nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos tenham sido, de um modo geral, bastante semelhantes nos Estados Unidos e na área do euro, embora a sua correlação tenha variado de forma significativa. Mais especificamente, a correlação foi bastante baixa nos primeiros quatro meses de 2010, dado que as taxas de rendibilidade se mantiveram globalmente estáveis nos Estados Unidos, mas registaram uma descida na área do euro. Nesta parte do ano, o crescimento da actividade das empresas foi bastante forte nas duas áreas, tal como reflectido, entre outros aspectos, pelo facto de os preços das acções nos Estados Unidos e na área do euro se terem movido praticamente em paralelo. Todavia, no mesmo período, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro com notação AAA foram impelidas no sentido descendente por considerações de “fuga para a segurança” decorrentes da referida turbulência em alguns mercados de dívida soberana da área do euro, ao passo que as taxas de rendibilidade nos Estados Unidos subiram como reflexo da expansão económica em curso. No resto do ano, em especial a partir de Julho, altura em que as taxas de rendibilidade convergiram para valores semelhantes nas duas áreas económicas e começaram a seguir trajectórias paralelas, a correlação aumentou. Com efeito, uma reavaliação da robustez da recuperação económica nos Estados Unidos e uma diminuição temporária da turbulência no mercado de dívida soberana da área do euro contribuíram para que as taxas de rendibilidade das obrigações apresentassem movimentos mais síncronos em ambos os lados do Atlântico. Perto do final do ano, porém, com a percepção de que a actividade económica mundial estava de novo a recuperar, tal como assinalado, entre outros factores, pelo aumento do IGC mundial em Dezembro, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos nos Estados Unidos subiram mais rapidamente do que as da área do euro. Esta evolução espelhou-se nos mercados accionistas, tendo os preços das acções nos Estados Unidos aumentado a um ritmo muito mais rápido, possivelmente reflectindo

Gráfico 12 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters e BCE.
 Notas: A taxa de rendibilidade das obrigações a dez anos da área do euro é representada pela taxa de rendibilidade a dez anos ao par calculada a partir da curva de rendimentos soberana da área do euro com notação AAA, estimada pelo BCE. Para os Estados Unidos, são apresentadas as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos.

preocupações do mercado quanto a eventuais perdas de capital por parte de, em particular, instituições financeiras europeias, em virtude do ressurgimento das tensões no mercado de dívida soberana da área do euro.

Analisando de forma mais específica os movimentos registados ao longo do ano, entre aproximadamente meados de Novembro de 2009 e o início de Abril de 2010, os mercados de obrigações de dívida pública nos Estados Unidos e na área do euro evoluíram de modo um pouco distinto, tendo as taxas de rendibilidade subido cerca de 50 pontos base nos Estados Unidos, ao passo que as da área do euro desceram cerca de 25 pontos base. Nesta parte do ano, esperava-se que as taxas de política monetária em ambos os lados do Atlântico se mantivessem em níveis baixos durante um longo período, enquanto dados macroeconómicos divulgados confirmavam que a retoma do crescimento era robusta. Tendo em conta esta evolução, as trajectórias opostas das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nas duas áreas podem ser explicadas principalmente pela intensificação das preocupações do mercado quanto à sustentabilidade das posições orçamentais em alguns países da área do euro, uma evolução que, no geral, exerceu uma pressão descendente sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro com a notação mais elevada.

Desde o início de Abril, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nos Estados Unidos começaram também a baixar. O ritmo de descida das taxas de rendibilidade nos Estados Unidos neste período foi bastante forte e, por conseguinte, o diferencial das taxas de rendibilidade entre as duas áreas baixou de cerca de 60 pontos base, no final de Março, para cerca de 0 pontos base, no final de Junho. Embora a evolução económica na área do euro tenha permanecido favorável e os indicadores de confiança tenham, de um modo geral, registado uma melhoria, verificou-se uma descida das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro com notação AAA no contexto da intensificação das

perturbações nos mercados de dívida soberana europeus. Após a aprovação de um programa de apoio à Grécia no fim-de-semana de 10 e 11 de Abril, a turbulência atenuou-se um pouco, mas aumentou novamente nos dias subsequentes, quando a redução da notação dos títulos de dívida pública grega e portuguesa – para uma notação de especulação no caso da primeira – contribuiu para o surgimento de uma crise de confiança na sustentabilidade da posição orçamental da Grécia. A falta de confiança, por seu turno, provocou uma ampla reafecção de fundos para obrigações de dívida pública dos Estados Unidos ou da área do euro com notação AAA, que acabou por culminar, em 6 e 7 de Maio, num comportamento de fuga para a segurança em larga escala por parte dos investidores. Importa notar que, no primeiro trimestre de 2010, já se tinha verificado um aumento da taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos gregas face à das obrigações alemãs correspondentes, embora as taxas de rendibilidade se tivessem mantido, em geral, estáveis nos restantes países da área do euro, dado o risco de contágio ter permanecido bastante contido. A situação alterou-se de forma significativa no início de Abril, quando, para além da Grécia, as taxas de rendibilidade aumentaram também na Irlanda e em Portugal, bem como – em menor grau – em Espanha, Itália e Bélgica. A deterioração da percepção da sustentabilidade da dívida de determinados países da área do euro neste período foi claramente evidenciada pelos diferenciais de *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps*) da dívida soberana, os instrumentos utilizados pelos investidores para se protegerem do risco de incumprimento dos devedores soberanos.

No decurso de Maio, assistiu-se a uma melhoria notória das condições, em virtude das medidas sem precedentes adoptadas ao nível da UE. Entre elas, contam-se as decisões relativas ao Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira e à European Financial Stability Facility (EFSF), bem como diversas medidas anunciadas pelo Eurosistema, em 10 de Maio, com vista a restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária apropriado,

incluindo o programa dos mercados de títulos de dívida, que abriu caminho a intervenções nos mercados de títulos de dívida pública e privada da área do euro. O apoio adicional ao mercado obrigacionista da área do euro durante o mês de Julho pode também ter por base a publicação dos resultados dos testes de esforço (*stress tests*) aos bancos realizados ao nível de toda a UE e de informação relacionada com as exposições dos bancos à dívida soberana. Contudo, as tensões não abrandaram por completo, como evidenciou, entre outros aspectos, a continuação do aumento das taxas de rendibilidade em vários países da área do euro, não obstante a nova descida das taxas de rendibilidade das obrigações alemãs. Esta descida poderá ter estado relacionada não só com considerações de fuga para a segurança, mas também com sinais crescentes de um abrandamento da actividade económica na área do euro e, em particular, nos Estados Unidos, evidenciado sobretudo por uma nova deterioração dos mercados da habitação e de trabalho. Com efeito, a desaceleração do ciclo económico nos Estados Unidos afectou o sentimento do mercado em outras economias importantes e deu origem a fortes fluxos de capital para mercados de obrigações de dívida pública percebidos como sendo de menor risco, o que criou também expectativas quanto a uma segunda ronda de medidas de menor restritividade quantitativa.

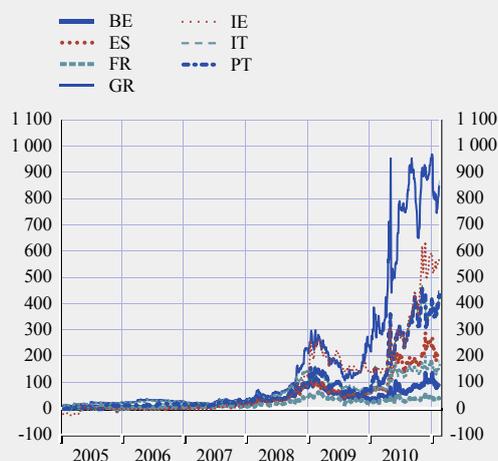
No último trimestre do ano, as taxas de rendibilidade começaram a subir em ambos os lados do Atlântico. O aumento generalizado das taxas de rendibilidade neste período esteve em linha com um retorno a perspectivas económicas mais favoráveis, as quais foram mais visíveis na área do euro do que nos Estados Unidos, onde os dados macroeconómicos divulgados eram globalmente positivos, mas também muito heterogéneos. Em comparação com a dívida soberana de longo prazo com notação AAA, as taxas de rendibilidade das obrigações da maioria dos emittentes soberanos da área do euro com notação mais baixa registaram, no último trimestre do ano, aumentos bastante mais acentuados e uma volatilidade intra-período muito mais elevada. Os diferenciais das obrigações de dívida

pública a 10 anos face às obrigações alemãs aumentaram de forma especialmente marcada no caso da Irlanda, tendo subido 280 pontos base entre o início de Setembro e o final de Novembro, dado que os participantes no mercado centraram a sua atenção neste país em virtude das crescentes preocupações com os encargos orçamentais associados ao apoio do governo irlandês ao seu sector financeiro. As tensões alastraram também a Portugal e Espanha, países onde os diferenciais face às taxas de rendibilidade alemãs aumentaram, respectivamente, 110 e 105 pontos base no mesmo período, embora os efeitos de repercussão em outros países, tais como a Grécia, Itália e Bélgica, tenham sido limitados. Nestes países, os diferenciais subiram apenas 7, 42 e 65 pontos base, respectivamente (ver Gráfico 13). A acentuação das preocupações do mercado nesta parte final do ano traduziu-se num aumento da volatilidade implícita nas taxas de rendibilidade das obrigações, tanto nos Estados Unidos como na área do euro.

Em comparação com as taxas de rendibilidade nominais e com a evolução em 2009, as taxas de rendibilidade reais apresentaram

Gráfico 13 Diferenciais das obrigações de dívida pública em alguns países da área do euro

(pontos base; dados diários)



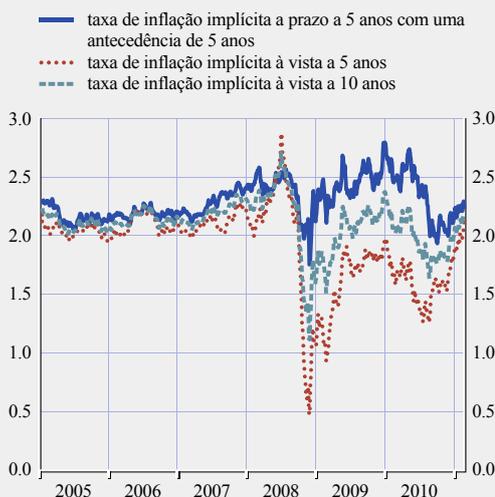
Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Diferencial de rendibilidade entre as obrigações de dívida pública a dez anos e as obrigações de dívida pública correspondentes alemãs.

uma flutuação significativamente menor em 2010 e, no geral, mantiveram-se globalmente estáveis, em torno de 1.5%, na área do euro. Entre Janeiro e Setembro, registaram uma descida de 50 pontos base, a qual foi depois totalmente invertida. O aumento subsequente reflectiu perspectivas económicas mais robustas, em especial no final do ano. Com taxas de rendibilidade reais estáveis, a descida das taxas de rendibilidade nominais implica que as expectativas de inflação à vista, medidas pelas taxas de inflação implícitas, diminuíram, de um modo geral, ao longo do ano, uma evolução particularmente pronunciada em Julho e Agosto e seguida de alguma estabilização (ver também a Caixa 3). As taxas de inflação implícitas a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos mantiveram-se estáveis, em torno de 2.5%, entre Janeiro e Julho de 2010, baixando depois para cerca de 2% no final do ano (ver Gráfico 14). No entanto, a maior parte desta descida esteve, aparentemente, relacionada com uma redução dos prémios de risco de inflação e não com variações nas taxas de inflação esperadas. Além disso, é necessária alguma precaução ao analisar a evolução das obrigações indexadas à inflação, em especial num contexto caracterizado por condições difíceis. Neste aspecto, os resultados do

Gráfico 14 Taxas de inflação implícitas de cupão zero da área do euro

(percentagens por ano; médias móveis de 5 dias de dados diários; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

inquérito sobre as expectativas de inflação em horizontes de médio a longo prazo, realizado pela Consensus Economics, embora referentes a um período um pouco diferente, apontaram para uma subida moderada da inflação esperada, de 1.9% em Outubro de 2009 para 2.1% em Outubro de 2010.

Caixa 3

EVOLUÇÃO DAS MEDIDAS DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO BASEADAS NO MERCADO EM 2010

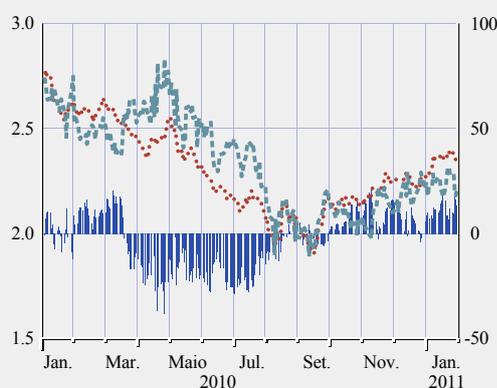
As perspectivas para a inflação são frequentemente avaliadas através de medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado. No entanto, em períodos de tensão financeira, essas medidas têm de ser interpretadas com especial cautela. Apesar das tensões significativas observadas nos mercados financeiros europeus em 2010, as medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado extraídas de *swaps* indexados à inflação e de obrigações soberanas nominais e reais apresentaram menor volatilidade e foram menos afectadas por distorções de liquidez do que no período subsequente à falência do Lehman Brothers. A presente caixa analisa a evolução das expectativas de inflação para a área do euro em 2010, como implícito nos preços dos instrumentos do mercado financeiro.

No primeiro semestre do ano, a taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos, calculada a partir de obrigações nominais e indexadas à inflação, permaneceu globalmente estável, tendo oscilado em torno de 2.5% (ver Gráfico A). Durante o Verão,

Gráfico A Taxas de inflação implícitas e taxas de swaps indexados à inflação

(percentagens por ano; pontos base)

- diferencial entre as taxas de *swaps* indexados à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos e a taxa de inflação implícita (escala da direita)
- taxas de *swaps* indexados à inflação a 5 anos com uma antecedência de 5 anos
- taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos

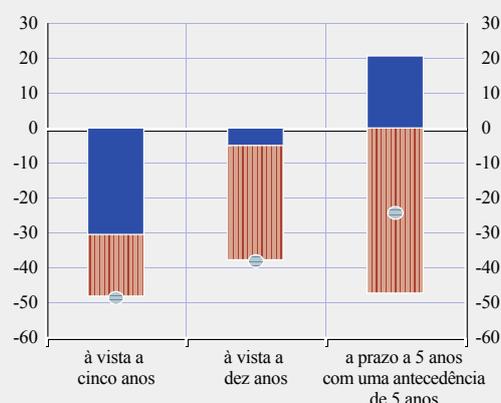


Fontes: Thomson Reuters, EuroMTS e BCE.
Nota: As taxas de inflação implícitas são corrigidas de sazonalidade.

Gráfico B Variações nas taxas de inflação implícitas e nas taxas de rendibilidade nominais e reais em 2010

(pontos base)

- variação na taxa de rendibilidade real
- variação na taxa de inflação implícita
- variação na taxa de rendibilidade nominal



Fontes: Thomson Reuters, EuroMTS e BCE.
Nota: As taxas de inflação implícitas e as taxas de rendibilidade reais são corrigidas de sazonalidade.

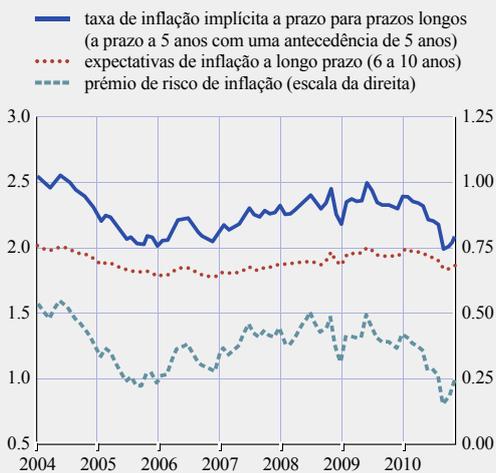
registrou uma queda considerável e, no início de 2011, recuperou apenas em parte. Uma medida alternativa, calculada a partir de *swaps* indexados à inflação, apresenta uma evolução semelhante, embora com uma volatilidade um pouco menor. No geral, em 2010, a volatilidade nas medidas das expectativas de inflação baseadas no mercado foi muito mais baixa do que em anos anteriores. Por exemplo, a diferença entre as taxas a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos calculadas a partir de obrigações e as calculadas a partir de *swaps* não excedeu significativamente 30 pontos base em 2010, embora tenha excedido 70 pontos base no segundo semestre de 2008, no auge da crise, após o colapso do Lehman Brothers.

Em 2010, a queda das taxas de inflação implícitas à vista e a prazo ocorreu num contexto de taxas de rendibilidade reais das obrigações a 5 anos em ligeira descida e de taxas de rendibilidade reais a 10 anos estáveis (ver Gráfico B). Por conseguinte, a queda das taxas de rendibilidade nominais reflectiu, em grande medida, uma redução da compensação pela inflação futura exigida pelos participantes no mercado. Essa compensação inclui uma componente para a inflação esperada e um prémio de risco de inflação. A fim de separar estas duas componentes, o Gráfico C apresenta os resultados da decomposição das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos, como implícito num modelo de estrutura de prazos¹. As taxas de inflação implícitas baseadas no modelo, calculadas a partir de observações da volatilidade do mercado, registaram, efectivamente, uma queda em 2010, seguida de uma ligeira recuperação no início de 2011. Esta evolução deveu-se, em grande parte, a variações no prémio de risco de inflação, e não a variações nas expectativas de inflação por si só, as quais se mantiveram globalmente estáveis e próximo da respectiva média de longo prazo. Esta conclusão é também corroborada pelas expectativas

¹ Para mais pormenores, ver García, J.A. e Werner, T., *Inflation risks and inflation risk premia*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1162, Março de 2010.

Gráfico C Decomposição das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos com base num modelo de estrutura de prazos

(pontos percentuais)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: As taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos e as suas componentes são consideradas para o horizonte a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos. Para mais pormenores sobre o modelo de estrutura de prazos, ver o documento referido na nota 1.

Gráfico D Taxas de inflação implícitas a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos para a área do euro e os Estados Unidos

(percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters, Assembleia de Governadores da Reserva Federal e cálculos do BCE.

de inflação a mais longo prazo para a área do euro obtidas com base em inquéritos, as quais permaneceram relativamente estáveis em 2010.

Em 2010, as taxas de inflação implícitas na área do euro mantiveram-se um pouco mais estáveis do que nos Estados Unidos (ver Gráfico D). Embora a descida de Maio para Agosto de 2010 se tenha verificado no contexto de uma evolução abrangente, observada também em indicadores dos Estados Unidos, a estabilização das taxas a prazo para prazos longos ocorrida na área do euro na parte final de 2010 e no início de 2011 não foi observada dos Estados Unidos.

Em termos globais, os indicadores das expectativas de inflação para a área do euro baseados no mercado sugerem que a compensação pela inflação e risco de inflação exigida pelos participantes no mercado a médio e a mais longo prazo registou uma diminuição em 2010, em especial durante os meses de Verão. Esta evolução deveu-se, em grande parte, a uma descida do prêmio de risco de inflação, enquanto as expectativas de inflação permaneceram, no geral, estáveis, em torno da média de longo prazo, e firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do BCE de manutenção da estabilidade de preços no médio prazo.

Nos primeiros dois meses de 2011, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA da área do euro aumentaram ligeiramente, para valores acima dos níveis prevalecentes no final de 2010, ao passo que as dos Estados Unidos se mantiveram globalmente estáveis em torno desses valores.

A estabilidade geral das taxas de rendibilidade de longo prazo em ambas as áreas económicas, nos primeiros dois meses de 2011, oculta algumas oscilações relativamente acentuadas. De facto, as taxas de rendibilidade atingiram um máximo relativo no início de Fevereiro, em virtude da divulgação de dados económicos positivos e de

tensões decrescentes na área do euro, situação que se inverteu quase totalmente no resto do mês, também devido a riscos geopolíticos acrescidos. No contexto da área do euro, os diferenciais das taxas de rendibilidade a 10 anos face às taxas de rendibilidade alemãs correspondentes registaram um novo estreitamento nos primeiros dois meses de 2011, reflectindo, entre outros factores, as expectativas dos participantes no mercado quanto a uma possível extensão do âmbito e da dotação da EFSF, bem como leilões da dívida com uma procura superior ao esperado.

VELOCIDADE DA RECUPERAÇÃO DOS PREÇOS DAS ACÇÕES NA ÁREA DO EURO DIMINUIU EM 2010

Embora os ganhos registados nos índices de acções, tanto nos Estados Unidos como na área do euro, tenham sido comparáveis em 2009 (aproximadamente 23.5% em ambos os casos), a evolução nas duas áreas foi bastante diferente em 2010. Com uma taxa de crescimento de quase 13%, o desempenho do índice dos Estados Unidos foi significativamente melhor do que o resultado praticamente estável do índice da área do euro (ver Gráfico 15). Não

obstante a evolução divergente registada no conjunto de 2010, os preços das acções nas duas áreas económicas oscilaram de forma notória ao longo do ano, apresentando ganhos e perdas, em comparação com o final de 2009, que atingiram cerca de 10%, tendo-se verificado oscilações significativas na volatilidade realizada. Reflectindo essas oscilações e a evolução das expectativas dos investidores quanto a futuras tensões, a volatilidade implícita nos preços das acções também apresentou variações consideráveis no decurso de 2010, atingindo um valor máximo próximo de 35% (anualizado, em média, nas duas áreas económicas) por volta do final de Maio. A volatilidade máxima em 2010 foi muito inferior à observada entre Dezembro de 2008 e Março de 2009. Globalmente, ao longo de 2010, a evolução futura dos preços das acções na área do euro foi percebida como mais incerta do que nos Estados Unidos.

Após uma evolução positiva na parte final de 2009, os preços das acções, quer nos Estados Unidos quer na área do euro, baixaram em Janeiro e Fevereiro de 2010, possivelmente também pelo facto de o sentimento ter sido cada vez mais influenciado pela turbulência no mercado de dívida soberana da área do euro. Na área do euro, a descida de preços mais pronunciada observou-se nas acções das sociedades financeiras, ao passo que o desempenho noutros sectores foi bastante variado e não apresentou padrões claros. Em contraste, nos Estados Unidos, o sector financeiro teve um desempenho muito melhor, devido em especial ao crescimento robusto dos ganhos reportados pelos principais bancos. Com o atenuar das preocupações relativas à dívida, os preços das acções nas duas áreas económicas registaram nova subida até quase ao início de Maio, atingindo os níveis mais elevados desde Novembro de 2008. Esta evolução positiva foi igualmente impulsionada pela divulgação de dados económicos que indicavam uma evolução económica favorável no primeiro trimestre do ano e por um aumento da taxa de crescimento dos ganhos, os quais – mesmo permanecendo em níveis negativos – começaram a mostrar os primeiros sinais de recuperação face a condições muito difíceis.

Gráfico 15 Principais índices de cotações de acções

(índices com nova base 100 em 1 de Janeiro de 2010; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Os índices utilizados são o Dow Jones EURO STOXX alargado para a área do euro, o índice Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e o índice Nikkei 225 para o Japão.

Para as empresas cotadas no índice Dow Jones EURO STOXX, o crescimento dos ganhos passou de -40%, em Novembro de 2009, para -22% em Fevereiro de 2010, enquanto as expectativas de ganhos nos 12 meses subsequentes se situaram num nível robusto, de 27%, em Fevereiro de 2010.

Com o novo agravamento, observado em Maio na área do euro, das tensões relacionadas com a dívida, a crescente aversão mundial ao risco foi responsável pela transferência de fundos para os mercados de obrigações de dívida pública da Alemanha e dos Estados Unidos, activos vistos como relativamente mais seguros. Por conseguinte, alienações massivas afectaram os mercados accionistas internacionais, ensombrando o contributo positivo dos dados económicos favoráveis divulgados, e os preços registaram uma queda significativa em ambas as áreas. Tal como aconteceu também em Janeiro e Fevereiro, os preços das acções financeiras na área do euro foram os primeiros a ser afectados pelas tensões emergentes, reflectindo preocupações acerca de possíveis perdas associadas a títulos de dívida pública da área do euro detidos pelos bancos. Todavia, a intensidade da turbulência neste período provocou também uma queda dos preços das acções não financeiras, tanto na área do euro como nos Estados Unidos.

De um modo geral, entre Maio e Agosto, os índices de acções continuaram a oscilar num intervalo estreito, reflectindo flutuações no sentimento do mercado e aversão ao risco. Embora a atenuação das tensões e expectativas mais moderadas sobre a volatilidade futura tenham possibilitado que, no início, os preços das acções recuperassem das perdas registadas no princípio de Maio, verificaram-se depois novas perdas, dado que o crescimento mundial começou a perder dinamismo e os participantes no mercado centraram de novo a sua atenção nos problemas relacionados com a dívida em determinados países da área do euro. No mesmo período, as expectativas do mercado quanto ao crescimento dos ganhos com uma antecedência de 12 meses mantiveram-se muito positivas, situando-se numa taxa acima de 20%, quer nos

Estados Unidos quer na área do euro, pelo que a queda dos preços das acções reflectiu sobretudo um canal relacionado com o risco, que se sobrepôs ao contributo positivo da evolução favorável dos dividendos esperados.

No último trimestre do ano, os índices alargados dos preços das acções registaram uma subida nos dois lados do Atlântico. Nos Estados Unidos, a evolução do mercado bolsista foi impulsionada por notícias económicas de sinal contrário, ainda que, no geral, positivas, e evidência de uma evolução favorável, no terceiro trimestre do ano, dos ganhos das empresas cotadas. Simultaneamente, este efeito positivo pode ter sido em parte compensado pela incerteza dos investidores quanto à sustentabilidade da recuperação nos Estados Unidos. Na área do euro, a dinâmica de crescimento positiva apoiou os preços das acções, enquanto a subida das taxas de juro de longo prazo e novas tensões nos mercados de dívida soberana podem ter exercido um impacto negativo. No entanto, durante este período, as repercussões negativas das tensões no mercado de dívida soberana europeu sobre o mercado bolsista europeu restringiram-se ao sector financeiro dos países com maior turbulência, ao passo que outros sectores e países continuaram a beneficiar do apoio de expectativas de crescimento sólidas. De facto, os investidores no mercado accionista continuaram a apostar em perspectivas bastante positivas para a maioria dos sectores empresariais, à excepção do sector financeiro, e a queda dos preços das acções bancárias na Grécia foi, além disso, várias vezes superior à registada no sector bancário em França e na Alemanha. De um modo geral, os preços das acções financeiras da área do euro desceram cerca de 15% em 2010, ao passo que os preços das acções não financeiras aumentaram 7.5%. No mesmo período, os preços das acções financeiras nos Estados Unidos registaram uma subida de 11%, enquanto os preços das acções não financeiras aumentaram cerca de 15%.

Nos primeiros dois meses de 2011, os preços das acções aumentaram tanto na área do euro como nos Estados Unidos. Todavia, contrariamente ao segundo semestre de 2010, em que os preços

das acções nos Estados Unidos registaram um aumento duas vezes superior ao da área do euro, os ganhos nos primeiros dois meses de 2011 foram globalmente idênticos nas duas áreas económicas, situando-se em torno de 5%. A evolução dos preços das acções reflectiu sobretudo anúncios de lucros, em geral, superiores ao esperado pelos participantes no mercado, bem como a continuação da melhoria das perspectivas económicas em ambas as áreas económicas.

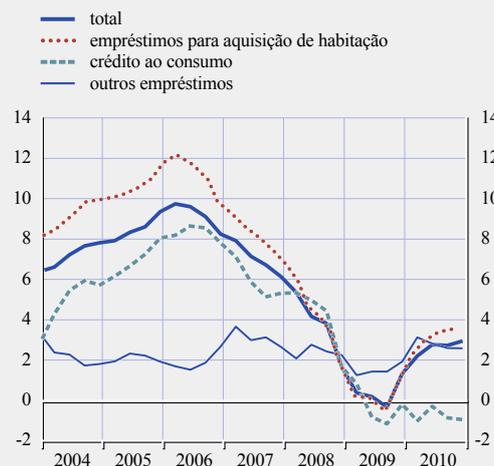
ESTABILIZAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS

Em 2010, a taxa de crescimento homóloga do total dos empréstimos às famílias registou um novo aumento, se bem que a um ritmo moderado, tendo-se situado, segundo as estimativas, em 2.8% no último trimestre do ano, o que reflectiu principalmente a evolução dos empréstimos de IFM às famílias. Por seu turno, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos do sector não monetário registou uma nova descida em 2010, reflectindo, em grande medida, o grau mais baixo de titularização.

O crédito para aquisição de habitação continuou a ser o principal impulsionador do crescimento dos empréstimos de IFM às famílias. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos hipotecários situou-se em 3.7% em Dezembro de 2010, face a 1.5% em Dezembro de 2009 (ver Gráfico 16). Contudo, a magnitude das entradas estabilizou no segundo semestre do ano. A evolução dos empréstimos hipotecários espelhou as tendências nos preços dos edifícios residenciais, que registaram aumentos moderados em 2010, na sequência de descidas significativas em 2009. Essa evolução esteve também em conformidade com a informação reportada no inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, o qual mostrou uma redução da percentagem líquida de bancos que referiram uma maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de empréstimos. O inquérito reportou ainda aumentos na procura de empréstimos para aquisição de habitação, em particular na primeira parte do ano. Em 2010, as taxas activas aplicadas aos empréstimos às

Gráfico 16 Empréstimos de IFM às famílias

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

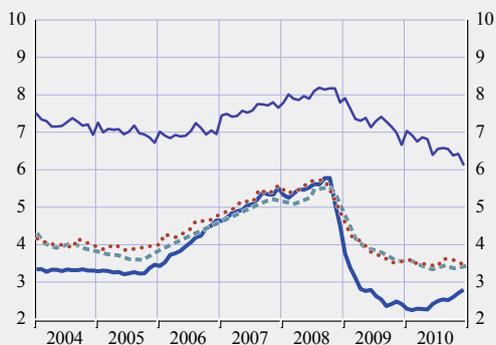
famílias apresentaram uma descida modesta, de 19 pontos base no caso dos empréstimos para aquisição de habitação e de 52 pontos base no que respeita ao crédito ao consumo.

Em contraste com os empréstimos hipotecários, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos para crédito ao consumo não recuperou em 2010, permanecendo inferior a zero. A evolução do crédito ao consumo esteve também em consonância com factores económicos – tal como indicado, por exemplo, pela queda acentuada das vendas de automóveis (após o fim dos programas de incentivo ao abate de veículos na maioria dos países) ou pelos resultados dos inquéritos aos consumidores, os quais revelam que os consumidores demonstraram uma apetência relativamente limitada para efectuar grandes compras. Além disso, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito sugeriu que a procura de empréstimos para crédito ao consumo se manteve fraca. A evolução contrastante dos empréstimos para aquisição de habitação e para o crédito ao consumo pode, em certa medida, reflectir também as taxas de juro. O custo de financiamento dos empréstimos para crédito ao consumo tende a ser mais elevado do que o dos empréstimos para aquisição de habitação,

Gráfico 17 Taxas de juro sobre empréstimos às famílias e a sociedades não financeiras

(percentagens por ano; excluindo comissões; taxas sobre novas operações)

- taxas de curto prazo sobre empréstimos a sociedades não financeiras
- taxas de longo prazo sobre empréstimos a sociedades não financeiras
- - - - - taxas sobre empréstimos às famílias para aquisição de habitação
- taxas sobre empréstimos às famílias para crédito ao consumo

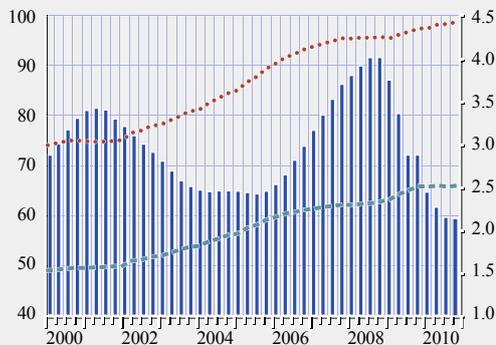


Fonte: BCE.

Gráfico 18 Dívida e pagamentos de juros das famílias

(percentagens)

- encargos com pagamentos de juros em percentagem do rendimento disponível bruto (escala da direita)
- rácio da dívida das famílias em relação ao rendimento disponível bruto (escala da esquerda)
- - - - - rácio da dívida das famílias em relação ao PIB (escala da esquerda)



Fontes: BCE e Eurostat.

Notas: A dívida das famílias inclui o total de empréstimos a famílias concedidos por todos os sectores institucionais, incluindo o resto do mundo. Os pagamentos de juros não incluem os custos financeiros totais pagos pelas famílias, dado que excluem as comissões de serviços financeiros. Os dados relativos ao último trimestre foram parcialmente estimados.

dado que os primeiros tendem a não estar tão garantidos. Todavia, as taxas activas aplicadas ao crédito ao consumo registaram, de facto, uma descida em 2010, em particular no caso de empréstimos com prazo inferior a 12 meses (ver Gráfico 17).

O ENVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS CONTINUOU A AUMENTAR, AO PASSO QUE OS ENCARGOS COM JUROS REGISTRARAM UMA NOVA DIMINUIÇÃO

Em 2010, o aumento do endividamento das famílias foi moderado, mas, ainda assim, superou o aumento do seu rendimento disponível. Por conseguinte, o rácio de endividamento das famílias subiu novamente, situando-se, em estimativa, em 98.8% no quarto trimestre do ano (ver Gráfico 18). Em contraste, o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB manteve-se globalmente inalterado em comparação com o nível observado em Dezembro de 2009, dado a taxa de crescimento real do PIB ter sido superior à do rendimento disponível das famílias. Embora

o endividamento do sector das famílias tenha permanecido globalmente inalterado na área do euro e descido visivelmente nos Estados Unidos e no Reino Unido, mantém-se mais baixo na área do euro. Ao mesmo tempo, continuou a apresentar uma heterogeneidade considerável entre os vários países da área do euro, mantendo-se claramente acima da média da área do euro nos países onde também se verificaram tensões no mercado de dívida soberana.

O encargo das famílias com o pagamento de juros (ou seja, pagamentos de juros em percentagem do rendimento disponível) desceu de forma moderada em 2010, embora tenha estabilizado no final do ano. Tal reflectiu dois factores: uma nova redução das taxas de juro aplicadas a empréstimos novos ou renegociados, à medida que a repercussão das taxas de juro oficiais seguiu o seu curso, e o ligeiro aumento do rendimento disponível das famílias.

CUSTO DO FINANCIAMENTO EXTERNO EM NÍVEIS HISTORICAMENTE BAIXOS EM 2010

Após uma queda pronunciada em 2009, o custo real global do financiamento externo das sociedades não financeiras na área do euro registou uma ligeira recuperação no contexto do agravamento das tensões relacionadas com a crise da dívida soberana nos mercados financeiros em 2010. Esta evolução ocultou discrepâncias substanciais entre diferentes fontes de financiamento. Enquanto a descida do custo real dos empréstimos bancários e da emissão de títulos de dívida atingiu o seu nível mínimo em 2010, o custo real da emissão de ações aumentou de forma acentuada, registando máximos históricos no final do ano (ver Gráfico 19). Em termos gerais, em 2010, o custo real global do financiamento externo permaneceu num nível baixo face a padrões históricos.

Mais precisamente, no que respeita ao custo do financiamento baseado nos bancos, as taxas activas de curto prazo reais das IFM baixaram

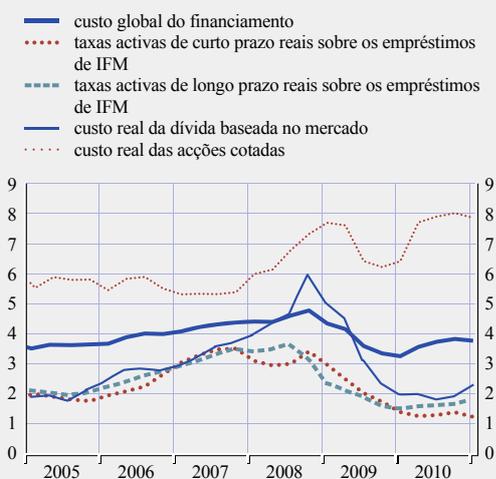
de forma moderada, passando de 1.62% em Dezembro de 2009 para 1.40% em Dezembro de 2010. As taxas activas dos bancos nos prazos curtos reflectem sobretudo a evolução das taxas de juro do mercado monetário, as quais normalmente afectam os custos de financiamento a curto prazo dos bancos. Entre o final de 2009 e o final de 2010, a EURIBOR a três meses registou um aumento moderado de 33 pontos base: atingiu o nível mínimo de 0.64% em Abril de 2010, subindo depois lentamente para 1.03% no final do ano. As taxas de juro de curto prazo nominais bancárias dos empréstimos a sociedades não financeiras reflectiram de perto a evolução da EURIBOR a três meses, mas o aumento gradual das expectativas de inflação a curto prazo levou a uma descida, de 22 pontos base, das taxas activas de curto prazo reais dos bancos ao longo do ano.

As taxas activas de longo prazo reais das IFM atingiram o nível mínimo no início de 2010, o que se traduziu num ligeiro aumento, de 1.56% no final de 2009 para 1.71% no final de 2010. As taxas activas de mais longo prazo dos bancos tendem a reflectir sobretudo movimentos nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública. A taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 7 anos calculada a partir da curva de rendimentos da área do euro continuou a diminuir durante grande parte de 2010, atingindo 2.11% em Agosto, e subiu no final do ano, o que conduziu a uma descida global de 33 pontos base entre Dezembro de 2009 e Dezembro de 2010. As taxas activas de longo prazo nominais não seguiram o mesmo padrão, tendo estabilizado mais cedo em 2010 e apresentado uma tendência moderadamente ascendente no final do ano. Em resultado, os diferenciais entre as taxas activas de longo prazo dos bancos e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública comparáveis tenderam a alargar de novo e atingiram um máximo de mais de 100 pontos base durante a crise da dívida soberana, na Primavera, regressando assim aos níveis observados no contexto da turbulência financeira em 2008.

A evolução das taxas activas das IFM em 2010 também reflectiu, em grande medida, a atenuação

Gráfico 19 Custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras da área do euro

(percentagens por ano)



Fontes: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch e previsões da Consensus Economics.

Notas: O custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos títulos de dívida e do custo das ações, com base nos respectivos saldos e deflacionado pelas expectativas de inflação (ver a Caixa 4 na edição de Março de 2005 do Boletim Mensal do BCE).

gradual da transmissão de descidas anteriores das taxas de juro directoras do BCE às taxas de juro dos bancos para os clientes retalhistas. Não obstante a turbulência financeira, os bancos da área do euro continuaram, aparentemente, a transmitir a redução das taxas de juro directoras de forma globalmente consonante com os padrões históricos.

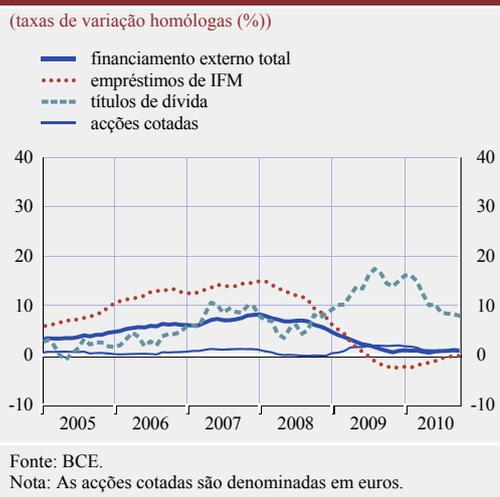
O custo real do financiamento através de dívida baseada no mercado foi significativamente influenciado pela evolução dos diferenciais das obrigações de empresas (medidos como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública) no decurso de 2010. Não obstante o aumento dos diferenciais entre Maio e Agosto de 2010, no contexto da intensificação das tensões no mercado de dívida soberana, que levou os investidores financeiros a preferir activos mais líquidos e mais seguros, o custo médio real do financiamento baseado no mercado, em 2010, situou-se abaixo do de anos anteriores e atingiu um dos níveis mais baixos alguma vez registados.

Em contraste, o custo real da emissão de acções cotadas aumentou de forma acentuada em 2010, impulsionado, em particular, pela recuperação rápida das expectativas de lucros do sector empresarial com uma antecedência de 2 a 5 anos. Entre Dezembro de 2009 e Dezembro de 2010, este custo subiu 194 pontos base e atingiu um máximo histórico, em resultado de um aumento da volatilidade nos mercados financeiros mundiais.

FINANCIAMENTO EXTERNO CONTINUOU A DIMINUIR EM 2010

A taxa de crescimento homóloga do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro continuou a registar uma descida em 2010, impulsionada pela contracção em curso dos empréstimos de IFM, a qual foi contrabalançada pela emissão positiva, ainda que em decréscimo, de títulos de dívida e de acções (ver Gráfico 20). Apesar da melhoria generalizada das condições

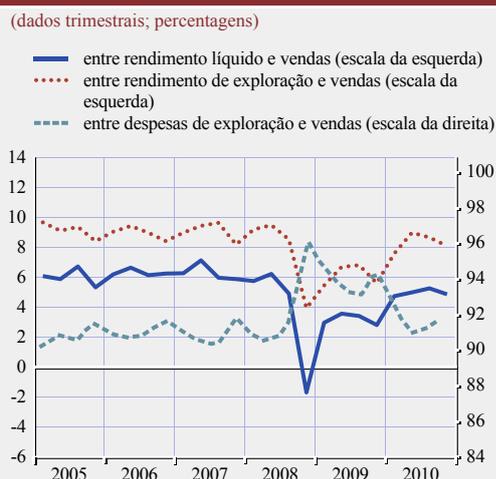
Gráfico 20 Financiamento externo das sociedades não financeiras desagregado por instrumento



económicas, a necessidade de financiamento externo por parte das sociedades não financeiras continuou a ser limitada pela moderação das despesas de investimento e pela reduzida actividade de fusões e aquisições, bem como pela expansão em curso dos fundos internos disponíveis. No final de 2010, prevaleceram os sinais de uma normalização gradual e necessidades de financiamento acrescidas por parte das empresas. De acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro, a procura líquida de empréstimos às empresas tornou-se positiva, após ter permanecido em níveis negativos durante mais de dois anos. As existências e os fundos de tesouraria, em particular, foram referidos como tendo contribuído cada vez mais para esta nova procura de empréstimos.

Mais especificamente, um dos principais factores a impulsionar a procura relativamente baixa de financiamento externo em 2010 foi a retoma generalizada das vendas e da rendibilidade do sector empresarial não financeiro, o que contribuiu para uma melhoria significativa da disponibilidade de fundos internos. Com base em demonstrações financeiras de sociedades não financeiras cotadas, a rendibilidade – medida pelo rácio do rendimento líquido em relação às vendas – registou uma forte recuperação em

Gráfico 21 Rácios dos lucros de sociedades não financeiras cotadas da área do euro



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.
 Notas: O cálculo baseia-se em demonstrações financeiras trimestrais agregadas de sociedades não financeiras cotadas na área do euro. Foram excluídas da amostra as observações excepcionais. Quando comparado com o rendimento de exploração, que é definido como vendas menos despesas de exploração, o rendimento líquido refere-se ao rendimento de exploração e de não exploração, após dedução de impostos e rubricas extraordinárias.

2010 (ver Gráfico 21). O aumento dos fundos internos disponíveis reflectiu detenções de moeda mais elevadas, muito provavelmente resultantes não só de persistentes cortes nos custos, mas também da redução dos pagamentos de juros líquidos e dividendos. É necessário qualificar a melhoria da situação financeira das empresas, visto os resultados de inquéritos terem revelado que a rentabilidade das pequenas e médias empresas (PME) registou uma evolução menos favorável em 2010 do que a das grandes empresas, o que sugere que as PME podem ser mais frágeis do que as grandes empresas ou podem estar a ficar ligeiramente para trás⁴.

Para além de beneficiarem da melhoria em termos de disponibilidade de fundos internos, as sociedades não financeiras da área do euro recorreram, aparentemente, a um leque mais alargado de fontes de financiamento nos

últimos anos, substituindo a dívida baseada nos bancos por financiamento com base no mercado e utilizando cada vez mais, em particular, a emissão de títulos de dívida. Este processo de “desintermediação” teve início em 2009 e prosseguiu em 2010, traduzindo-se numa redução substancial da procura de empréstimos bancários. Assim, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos, que atingiu o nível mínimo no primeiro trimestre do ano, permaneceu em território negativo ao longo de 2010. A actividade de crédito de curto prazo ressentiu-se de forma particularmente acentuada, dado que a queda da procura de empréstimos foi agravada pela continuação da substituição de prazos mais curtos por prazos mais longos. Em média, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de curto prazo (ou seja, empréstimos com um prazo fixo inicial inferior a 1 ano) baixou para -9% em 2010, ao passo que a dos empréstimos de longo prazo (isto é, empréstimos com um prazo fixo inicial superior a 5 anos) se manteve positiva, situando-se em torno de 3%. Contudo, tendo em conta a especial gravidade da recente recessão e o referido processo de substituição, a evolução do crescimento dos empréstimos ao sector empresarial, aparentemente, manteve-se, no geral, em conformidade com as regularidades históricas ao longo do ciclo económico. O impacto da crise financeira foi significativo, mas não se traduziu numa perturbação abrupta da cedência de crédito à economia. Ao longo do ano, os bancos começaram a reportar uma diminuição da maior restritividade na concessão de empréstimos a empresas, devido sobretudo ao menor contributo de factores baseados no risco, tais como as condições económicas gerais ou o risco de incumprimento por parte dos devedores (ver Caixa 4).

4 Ver *Survey on the access to finance of SMEs in the euro area*, BCE, Outubro de 2010 (disponível no sítio do BCE).

INTERPRETAÇÃO DOS INDICADORES DE INQUÉRITOS RELATIVOS AOS CRITÉRIOS APLICADOS À CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS

Em 2008, a crise financeira suscitou um aumento excepcional da restritividade dos critérios aplicados pelos bancos da área do euro aos empréstimos ao sector privado e, em particular, às sociedades não financeiras. Desde 2009, a maior restritividade desses critérios manteve-se, embora cada vez em menor grau. A presente caixa analisa em pormenor a evolução dos indicadores de inquéritos relativos aos critérios aplicados à concessão de crédito, designadamente em 2010, e interpreta até que ponto esses indicadores podem fornecer evidência de restrições na oferta de crédito.

Normalização gradual dos indicadores de inquéritos relativos aos critérios aplicados à concessão de empréstimos

Os resultados detalhados do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, publicados pelo BCE, incluem as percentagens líquidas dos bancos que reportaram uma maior restritividade dos critérios aplicados pelos bancos para aprovação de empréstimos a sociedades não financeiras, calculados como a diferença entre as percentagens de inquiridos que afirmaram terem esses critérios passado a ser ligeiramente ou consideravelmente mais restritivos e as dos que afirmaram terem esses critérios passado a ser ligeiramente ou consideravelmente menos restritivos. Por conseguinte, valores positivos indicam uma maior restritividade líquida e valores negativos uma menor restritividade líquida desses critérios. No decurso da turbulência financeira, a percentagem líquida de bancos que reportaram maior restritividade nos critérios de concessão de empréstimos aumentou dramaticamente, situando-se em 64% no final de 2008. Desde então, esta percentagem líquida registou uma redução gradual, sem, no entanto, passar a indicar critérios menos restritivos. Em 2010, as instituições bancárias da área do euro mantiveram uma maior restritividade moderada ao longo do ano, tendo a percentagem líquida de bancos que referiram ter aplicado critérios mais restritivos rondado níveis um pouco abaixo da média de longo prazo (ver Gráfico A). No segundo trimestre do ano, contrariamente às expectativas, a tendência descendente quanto à maior restritividade líquida dos critérios aplicados à concessão de empréstimos a empresas inverteu-se temporariamente, no contexto de tensões provocadas pela crise da dívida soberana. Após uma evolução negativa desses critérios no segundo trimestre de 2010, os dados relativos ao segundo semestre do ano apontaram para uma estabilização, tendo 4% e depois 0% dos bancos reportado uma maior restritividade, em termos líquidos, dos referidos critérios.

Gráfico A Variações nos critérios aplicados à concessão de empréstimos ou linhas de crédito a empresas

(percentagem líquida de bancos que contribuem para a maior restritividade dos critérios)



Fonte: Inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro.

A pressão sobre os rácios de capital e as posições de financiamento, associada à turbulência financeira que teve início em meados de 2007, obrigou os bancos da área do euro a reverem os respectivos rácios de endividamento. Tipicamente, os bancos foram forçados a libertar-se de activos, começando pelos mais líquidos e de mais curto prazo, e mantendo os activos de mais longo prazo, como o crédito às empresas e às famílias, no fim da lista de activos a retirar dos balanços. De um modo geral, esses activos só podem ser reduzidos mediante o reembolso dos empréstimos ou a restrição da concessão de novos empréstimos. Por conseguinte, parte da recente maior restritividade dos critérios de concessão de crédito pode ser explicada por estas restrições “puramente” do lado da oferta associadas a preocupações dos bancos com os respectivos balanços. Resultados mais detalhados de inquéritos indicam que, em 2010, a percepção dos riscos, ou seja, a avaliação efectuada pelos bancos quanto ao possível impacto das condições macroeconómicas nos perfis de risco e na solidez financeira dos mutuários, desempenhou, de facto, um papel preponderante para explicar a maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito. Em comparação com 2008 e 2009, as restrições “puramente” do lado da oferta parecem explicar menos essa maior restritividade, o que aponta para uma normalização gradual da apetência dos bancos para concederem empréstimos ao sector privado. É provável que, deste modo, diminua ainda mais o risco de uma crise de crédito, a qual não se concretizou em virtude da contracção na procura de empréstimos, ao passo que o impacto das restrições “puramente” do lado da oferta foi limitado pelas medidas de política monetária não convencionais adoptadas pelo BCE.

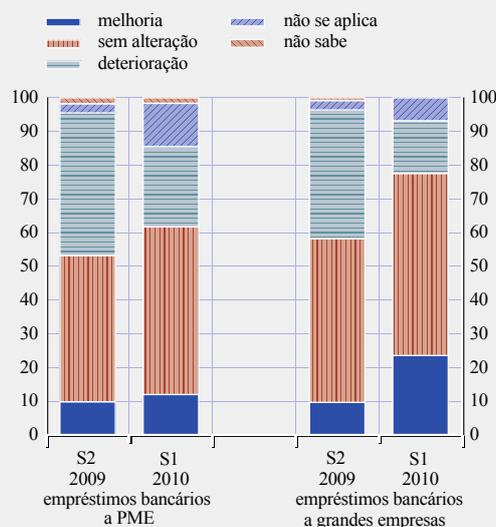
Os dados do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito podem ser utilmente complementados com os resultados do inquérito sobre o acesso a financiamento por pequenas e médias empresas (PME). O último inquérito sobre acesso a financiamento por PME, que abrangue o período de Março a Setembro de 2010, apontou para uma ligeira melhoria da disponibilidade de empréstimos bancários (ver Gráfico B). Em termos globais, a percepção das PME quanto a uma deterioração geral da disponibilidade de empréstimos manteve-se, mas o número de inquiridos que reportou uma deterioração caiu para metade face às rondas de inquéritos realizadas em 2009. No contexto das grandes empresas, foram mais as que reportaram uma melhoria do que uma deterioração. Os resultados dos inquéritos apontaram igualmente para uma taxa de êxito superior nas solicitações de crédito e um ligeiro aumento da apetência dos bancos para a concessão de empréstimos.

Uma interpretação alternativa dos resultados dos inquéritos sobre os critérios de concessão de crédito

Embora os resultados dos inquéritos de 2010 sugiram uma normalização gradual dos critérios aplicados à concessão de empréstimos, importa

Gráfico B Disponibilidade de empréstimos bancários a empresas da área do euro

(percentagem de inquiridos)



Fonte: Inquérito da Comissão Europeia-BCE sobre acesso a financiamento por PME na área do euro.

Nota: S1 2010 refere-se ao período entre Março e Setembro de 2010.

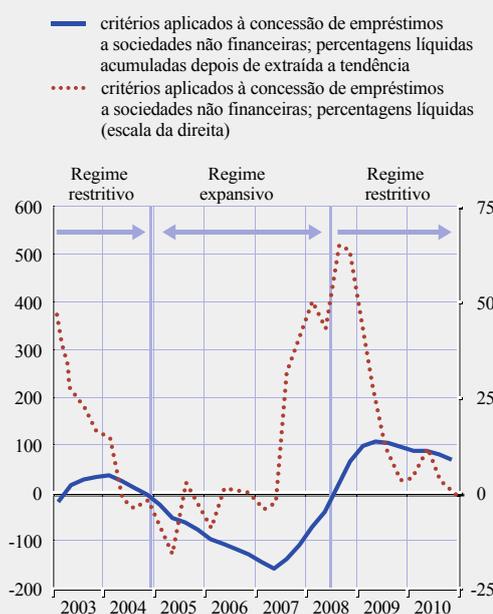
realçar que esses resultados se centram nas variações, não sendo fornecida directamente uma avaliação do nível dos referidos critérios. Considerando que a maior restritividade dos critérios de concessão de crédito se mantém há mais de dois anos, é possível questionar se o nível desses critérios pode afectar a oferta global de crédito e de que modo.

Em princípio, é possível calcular uma medida aproximada do nível dos referidos critérios, acumulando as variações em percentagem líquidas das condições de concessão de crédito ao longo do tempo. Esse cálculo revela uma tendência ascendente na série, o que pode indicar um enviesamento nas respostas dos bancos quanto à maior restritividade dos critérios de concessão de empréstimos. De facto, o mesmo fenómeno pode ser observado no inquérito que, nos Estados Unidos, equivale ao inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro – o chamado *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*. Pode assumir-se que a média de longo prazo dos critérios aplicados à concessão de crédito (situada num nível médio de maior restritividade líquida de 16%) é uma medida muito simples desse enviesamento. Ao mesmo tempo, considerando o período de observação disponível relativamente curto, esta média de longo prazo inclui mais ciclos de maior restritividade do que de menor restritividade e pode, portanto, sobrestimar o enviesamento verificado. Uma vez extraída a tendência para que seja tido em conta o possível enviesamento, os critérios de concessão de crédito acumulados podem ser utilizados para definir diferentes regimes de critérios de concessão de crédito, sendo que os desvios negativos em relação à tendência indicam uma orientação expansiva e os desvios positivos uma orientação restritiva.

Com base nesta análise, o período entre 2003 e 2004 pode ser identificado como um “regime restritivo” no que respeita aos empréstimos às empresas, ao passo que o período entre o início de 2005 e meados de 2008 corresponde a um “regime expansivo” (ver Gráfico C). Subsequentemente, o indicador aponta para um novo período de restrições em termos de concessão de crédito e, no final de 2010, permanecia ainda bastante acima da tendência histórica.

Em geral, uma maior restritividade dos critérios de concessão de crédito tende a travar o crescimento dos empréstimos, enquanto uma menor restritividade desses critérios conduz a um aumento desse crescimento. A evidência empírica com base no indicador do nível dos critérios de concessão de crédito revela efeitos não lineares adicionais. Em particular, o impacto dos referidos critérios no crescimento dos empréstimos é, aparentemente, atenuado em função do regime: num regime restritivo, o impacto negativo de uma maior restritividade líquida dos critérios de concessão de crédito sobre o crescimento dos empréstimos não é tão forte como num período expansivo (como observado, por exemplo, entre meados

Gráfico C Regime restritivo e regime expansivo dos critérios de concessão de crédito e critérios aplicados à concessão de empréstimos a sociedades não financeiras da área do euro



Fonte: BCE.

de 2007 e 2008). Do mesmo modo, o impacto positivo de uma menor restritividade líquida dos critérios de concessão de crédito sobre o crescimento dos empréstimos regista uma moderação num regime restritivo e os critérios de concessão de crédito requerem um período mais alargado de continuação da menor restritividade para exercerem um impacto positivo no crescimento dos empréstimos. Estas conclusões parecem muito relevantes para a evolução observada em 2010. Devido ao impacto desfasado da maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito e a estes efeitos não lineares aparentes, os resultados do inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito em 2010 apontam para um potencial impacto negativo de factores do lado da oferta sobre o crescimento dos empréstimos para além do final de 2010 e no primeiro semestre de 2011 apesar de uma aparente normalização das alterações dos critérios. Numa análise prospectiva, persiste o desafio de expandir a disponibilização de crédito ao sector privado quando a procura se consolidar.

De facto, a taxa de crescimento homóloga da emissão de títulos de dívida atingiu o valor máximo de 12.3% no primeiro trimestre de 2010, registando um abrandamento gradual durante o resto do ano. A forte procura por parte dos investidores na maior parte do ano pode ter sido apoiada pela busca de um retorno do investimento e pela melhoria dos balanços do sector empresarial. No segmento das taxas de rendibilidade mais elevadas, a emissão de títulos de dívida atingiu máximos históricos em 2010. Ao mesmo tempo, a emissão de acções cotadas manteve-se contida e com tendência para diminuir, possivelmente atenuada pelo aumento do custo da emissão de acções.

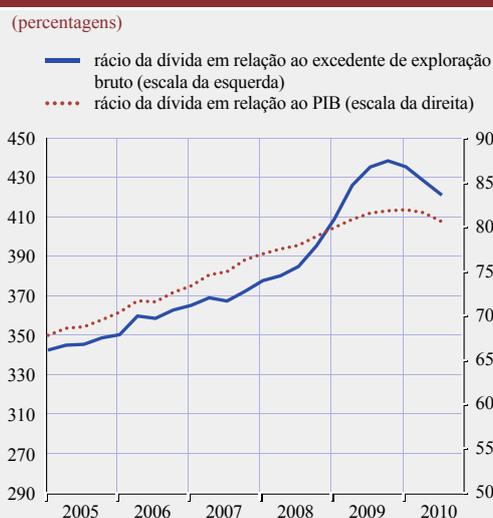
DIMINUIÇÃO DO ENVIDAMENTO DAS EMPRESAS

Uma vez que a retoma dos lucros empresariais não foi acompanhada por um aumento significativo do investimento nem pelo crescimento robusto das remunerações globais dos empregados, a recuperação dos fluxos de rendimentos traduziu-se num forte aumento do rácio de poupança do sector empresarial não financeiro da área do euro, que se manteve ao longo de 2010. No segundo trimestre de 2010, a taxa de crescimento do total de activos tornou-se positiva pela primeira vez desde o início de 2009, impulsionada por uma acumulação de numerário. Devido aos esforços de desalavancagem por parte das empresas e ao rápido aumento da poupança das empresas em relação ao PIB, o desvio de financiamento (em termos gerais, a medida em que as sociedades não financeiras necessitam de recorrer a fontes de financiamento externas que cubram o seu

investimento) tornou-se positivo em 2010, pela primeira vez em mais de uma década, sugerindo automaticamente que as empresas dispunham de fundos internos suficientes para cobrir as respectivas necessidades de financiamento para fins de investimento.

Consequentemente, o endividamento das empresas registou uma diminuição substancial no decurso de 2010 (ver Gráfico 22). No terceiro trimestre de 2010, os rácios da dívida em relação

Gráfico 22 Rácios da dívida de sociedades não financeiras



Fontes: BCE, Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A dívida é apresentada com base nas contas trimestrais sectoriais europeias. Inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos e provisões de fundos de pensões. Inclui informação até ao terceiro trimestre de 2010.

ao PIB e da dívida em relação ao excedente de exploração bruto baixaram para 80.6% e 421.1%, respectivamente. No entanto, as taxas de incumprimento esperadas para as empresas da área do euro permaneceram em níveis muito elevados na maior parte de 2010. Com efeito, os rácios da dívida mantêm-se em níveis históricos muito elevados e sugerem que o sector empresarial da área do euro continua vulnerável a custos de financiamento externo mais elevados ou a uma actividade económica moderada.

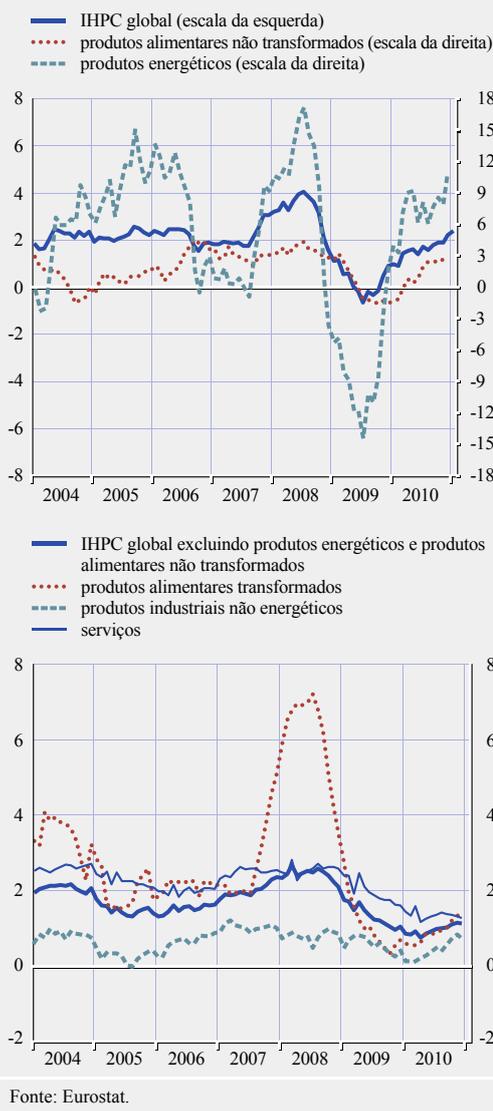
2.3 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DOS CUSTOS

Em 2010, a inflação homóloga medida pelo IHPC aumentou para 1.6%, em média, após uma redução para 0.3% em 2009 face a 3.3% em 2008 (ver Quadro 1). Este aumento assinala uma mudança no sentido da normalização da evolução dos preços, com a inflação homóloga medida pelo IHPC positiva em 2010 a contrastar com os valores negativos observados no período de Junho a Outubro de 2009. Embora em 2010 a inflação homóloga medida pelo IHPC se tenha situado abaixo da média de 2.0% desde 1999, começou a aumentar no final do ano.

O aumento da inflação medida pelo IHPC ao longo de 2010 resultou em larga medida do aumento considerável dos preços das matérias-primas (em especial do petróleo bruto), o que compara com os níveis reduzidos observados em 2009 (ver Gráfico 23). Por sua vez, a dinâmica dos preços das matérias-primas reflectiu a recuperação face ao abrandamento económico mundial registado em 2009, o qual contribuiu para uma redução daqueles preços. O contributo do aumento dos preços das matérias-primas para a inflação medida pelo IHPC em 2010 mais do que compensou as menores pressões sobre os preços dos serviços, que foram afectados com um desfasamento pela recessão severa e pela deterioração das condições no mercado de trabalho em 2009. Após uma redução gradual ao longo de 2009, a inflação homóloga dos preços dos serviços voltou a cair ligeiramente no início de 2010, tendo permanecido relativamente inalterada a partir de então.

Gráfico 23 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes

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



No que respeita ao crescimento dos salários em 2010, existem indicações de que a estabilização das condições no mercado de trabalho conduziu a uma recuperação da dinâmica dos custos do trabalho. Em 2010, as remunerações por empregado cresceram a uma taxa comparável à taxa observada no ano anterior, sendo ultrapassadas pelo crescimento da produtividade do trabalho por indivíduo empregado e, deste modo, possibilitando uma queda dos custos

Quadro I Evolução dos preços

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

	2008	2009	2010	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4	2010 Dez.	2011 Jan.
IHPC e suas componentes										
Índice global ¹⁾	3.3	0.3	1.6	0.4	1.1	1.5	1.7	2.0	2.2	2.4
Produtos energéticos	10.3	-8.1	7.4	-3.2	4.8	8.1	7.3	9.1	11.0	.
Produtos alimentares não transformados	3.5	0.2	1.2	-1.5	-0.8	0.7	2.3	2.8	3.2	.
Produtos alimentares transformados	6.1	1.1	0.9	0.5	0.6	0.8	0.9	1.3	1.5	.
Produtos industriais não energéticos	0.8	0.6	0.4	0.3	0.1	0.3	0.5	0.8	0.7	.
Serviços	2.6	2.0	1.4	1.7	1.5	1.2	1.4	1.3	1.3	.
Outros indicadores de preços e de custos										
Preços da produção industrial ²⁾	6.1	-5.1	2.9	-4.7	-0.1	3.0	4.0	4.7	5.3	.
Preços do petróleo (EUR por barril) ³⁾	65.9	44.6	60.7	51.2	56.0	62.6	59.6	64.4	69.6	72.6
Preços das matérias-primas ⁴⁾	2.0	-18.5	44.7	3.1	29.0	48.2	51.5	48.6	49.6	45.7

Fontes: Eurostat, Thomson Reuters, Instituto de Economia Internacional de Hamburgo e cálculos do BCE.

Nota: Os dados do IHPC para 2011 incluem a Estónia.

1) A inflação medida pelo IHPC em Janeiro de 2011 corresponde à estimativa provisória do Eurostat.

2) Excluindo construção.

3) Brent Blend (para entrega a um mês).

4) Excluindo produtos energéticos; em euros.

unitários do trabalho e um aumento das margens de lucro. Não obstante, o crescimento dos acordos salariais registou uma moderação acentuada, provavelmente reflectindo uma reacção desfasada dos compromissos contratuais às condições no mercado. O crescimento dos salários horários também caiu acentuadamente, em certa medida espelhando apenas o efeito do aumento das horas trabalhadas.

A percepção e as expectativas de curto prazo dos consumidores em relação à inflação aumentaram em 2010 face aos níveis muito reduzidos de 2009. As expectativas para a inflação a longo prazo, medidas por inquéritos, foram muito estáveis, demonstrando que as expectativas permaneceram firmemente ancoradas ao objectivo do Conselho do BCE de manutenção da inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

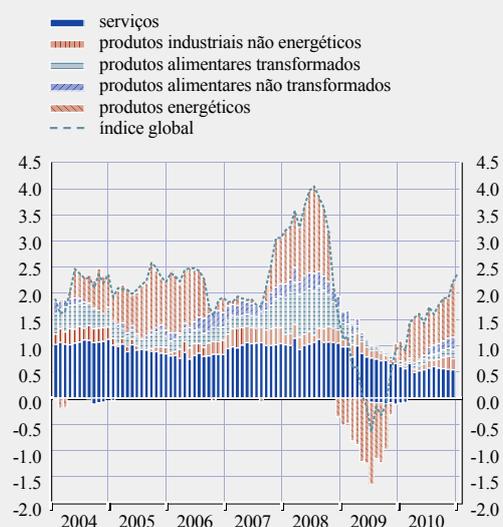
INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC AUMENTOU DEVIDO À EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS PRODUTOS ENERGÉTICOS E DOS PRODUTOS ALIMENTARES

Uma subida acentuada dos preços das matérias-primas foi o principal factor subjacente ao aumento da inflação medida pelo IHPC da área do euro em 2010. Os preços das matérias-

-primas industriais, alimentares e, em particular, energéticas aumentaram face aos níveis reduzidos de 2009 (ver Caixa 5), o que resultou num aumento da inflação medida pelo IHPC, apesar

Gráfico 24 Contributos das principais componentes para a inflação medida pelo IHPC

(contributos anuais em pontos percentuais; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

Nota: Devido a erros de arredondamento, os contributos podem não corresponder exactamente ao índice global.

dos efeitos atenuantes do abrandamento do crescimento salarial e dos níveis de actividade ainda baixos. O nível reduzido das pressões dos custos do trabalho também afectou a inflação

homóloga dos preços dos serviços, que registou novamente uma ligeira queda no início de 2010 e permaneceu num nível bastante reduzido durante o resto do ano (ver Quadro 1 e Gráfico 24).

Caixa 5

A DINÂMICA DOS PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS E O RESPECTIVO IMPACTO SOBRE A INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC

As grandes oscilações dos preços das matérias-primas constituíram um importante motivo de preocupação nos últimos anos. Embora os preços das matérias-primas petrolíferas e não petrolíferas tenham caído abruptamente na sequência da crise financeira, desde 2009 registaram uma recuperação (ver Gráfico A). Dado que os preços das matérias-primas são um factor importante da dinâmica da inflação medida pelo IHPC da área do euro, a presente caixa analisa a evolução recente e as perspectivas para os preços internacionais das matérias-primas, avaliando o respectivo impacto sobre a inflação medida pelo IHPC da área do euro, quer em termos conceptuais quer empíricos.

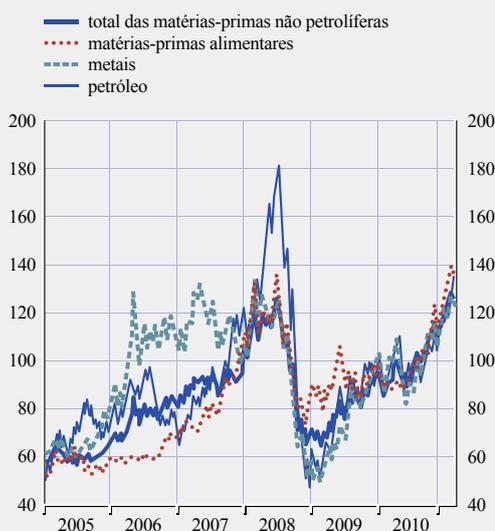
Evolução dos preços das matérias-primas

Os preços do petróleo aumentaram de cerca de USD 45 por barril no final de 2008, para USD 97 por barril em Janeiro de 2011. Os preços dos metais e das matérias-primas alimentares também aumentaram acentuadamente ao longo do mesmo período. Estes aumentos poderão ter estado relacionados com expectativas mais positivas quanto à retoma económica mundial. Os cortes na produção da OPEP suportaram igualmente os preços do petróleo ao longo de 2010, enquanto a subida dos preços dos metais e das matérias-primas alimentares deverá ter reflectido a crescente procura por parte das economias emergentes, a escassez de oferta e os níveis reduzidos das existências. O papel dos fluxos financeiros e da especulação nos mercados das matérias-primas foram debatidos de forma intensa, embora a medição empírica do seu impacto efectivo seja difícil.

Em termos prospectivos, as perspectivas de médio prazo para os preços das matérias-primas deverão relacionar-se com as perspectivas internacionais quanto à actividade económica. À medida que a recuperação mundial se consolida, o equilíbrio entre oferta e procura no mercado do petróleo poderá tornar-se mais apertado e os preços das matérias-primas não petrolíferas

Gráfico A Evolução dos preços das matérias-primas

(índice: 2010 = 100)



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

Nota: A última observação refere-se a 24 de Fevereiro de 2011 para as matérias-primas petrolíferas e a 18 de Fevereiro de 2011 para as outras matérias-primas.

poderão enfrentar pressões ascendentes. Embora seja difícil projectar a trajectória futura dos preços das matérias-primas, vários indicadores prospectivos – tais como os preços dos futuros e as expectativas dos bancos de investimento e de outros analistas profissionais – apontam consistentemente para a subida dos preços das matérias-primas no médio prazo.

Transmissão de um choque nos preços das matérias-primas: quadro conceptual

O impacto de um choque nos preços das matérias-primas sobre os preços no consumidor pode ser desagregado em efeitos de primeira e segunda ordem directos e indirectos¹. Os efeitos de primeira ordem directos dizem respeito ao impacto das variações dos preços das matérias-primas primárias (por exemplo, produtos alimentares e petróleo) sobre os preços no consumidor dos produtos alimentares e dos produtos energéticos. Os efeitos de primeira ordem indirectos referem-se às variações dos preços no consumidor que ocorrem em resultado do impacto das variações dos preços das matérias-primas sobre os custos no produtor (por exemplo, uma subida do preço do petróleo que aumenta os custos dos factores de produção e os preços dos bens e serviços com conteúdo petrolífero significativo, tais como certos químicos e serviços de transporte). Os efeitos de primeira ordem conduzem a uma subida no nível dos preços, mas sem qualquer efeito inflacionista duradouro.

Os efeitos de segunda ordem captam a reacção dos salários e dos responsáveis pela fixação dos preços ao choque nos preços das matérias-primas. As tentativas por parte dos agentes económicos no sentido de compensar a perda de rendimentos reais resultante de anteriores choques sobre a inflação poderão afectar as expectativas de inflação e influenciar igualmente o comportamento de fixação de preços e de salários. Assim, um choque transitório pode enraizar-se e tornar-se mais difícil de erradicar. A probabilidade de um choque nos preços das matérias-primas resultar em efeitos de segunda ordem depende de vários factores, incluindo a posição cíclica da economia, a flexibilidade dos mercados do produto e de trabalho (particularmente perante a existência de mecanismos de indexação que afectam as negociações salariais e a fixação de preços), a reacção das expectativas de inflação e, particularmente no que toca a este último aspecto, a credibilidade do banco central.

Choques nos preços do petróleo e inflação medida pelo IHPC

As flutuações do preço do petróleo têm um impacto directo sobre a inflação medida pelo IHPC através da componente energética deste. Considera-se, em geral, que a transmissão directa dos choques nos preços do petróleo aos preços no consumidor dos produtos energéticos antes de impostos é completa, rápida e simétrica². Dado que os preços dos produtos energéticos a nível do consumidor (em particular os respeitantes aos combustíveis para transporte e aquecimento) também dependem de factores como as margens e os custos de refinação e de distribuição, bem como significativos impostos sobre o consumo, a elasticidade da transmissão acaba por ser uma função do nível dos preços do petróleo bruto (ver o quadro). Num nível de €20 por barril, a resposta dos preços dos produtos energéticos do IHPC a um aumento de 10% nos preços do petróleo bruto é de cerca de 16%; num nível de €60 por barril, situa-se em torno de 33%. Se os preços do petróleo aumentassem para €100 por barril, a elasticidade ultrapassaria os 40%, assumindo margens de refinação, margens de distribuição e impostos sobre o consumo constantes.

1 Ver o artigo intitulado “Os preços do petróleo e a economia da área do euro”, na edição de Novembro de 2004 do Boletim Mensal do BCE, e a caixa intitulada “Evolução recente dos preços do petróleo e o seu impacto sobre os preços na área do euro”, na edição de Julho de 2004 do Boletim Mensal do BCE.

2 Ver Meyler A., “The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices”, *Energy Economics*, Vol. 31, n.º 6, Novembro de 2009, pp. 867-881.

Transmissão dos preços do petróleo bruto aos preços dos produtos energéticos do IHPC

(elasticidade)

Petróleo bruto (EUR por barril)	Média ponderada da transmissão aos preços dos produtos energéticos do IHPC (%) ¹⁾	Gasolina (2.6%) ²⁾	Gasóleo (1.4%) ²⁾	Combustível para aquecimento (0.7%) ²⁾	Gás natural (1.8%) ²⁾
20	16	15	19	39	24
40	26	26	32	56	39
60	33	35	41	66	49
80	38	41	48	72	56
100	42	47	54	76	61

Fonte: Cálculos dos especialistas do Eurosistema.

Nota: A média ponderada deverá subestimar ligeiramente a dimensão da transmissão, dado que, devido à ausência de uma relação clara e robusta com os preços do petróleo, pressupõe-se que a transmissão se situa em zero no caso da electricidade e dos combustíveis sólidos.

1) Com base em impostos (IVA, sobre o consumo e outros) no final de 2009, bem como na mediana dos custos e margens de refinamento de distribuição desde 1999. Pressupõe um co-movimento da energia térmica do IHPC (peso de 0.6%) com o gás natural.

2) Peso no IHPC global.

A estimação dos efeitos de segunda ordem e indirectos das variações dos preços dos produtos energéticos coloca maiores desafios e os seus resultados encontram-se rodeados de maior incerteza. Por exemplo, de acordo com modelos simples e não estruturais, os efeitos indirectos e de segunda ordem acumulados sobre a inflação medida pelo IHPC, após três anos de aumento do preço do petróleo na ordem dos 10%, situam-se em cerca de 0.2 pontos percentuais³. No entanto, modelos mais complexos, nos quais as expectativas são formalmente consideradas e a resposta do lado real da economia, bem como os respectivos efeitos de *feedback* sobre as variáveis nominais, são explicitamente captados, apontam para um menor impacto, de cerca de 0.1 pontos percentuais, dado que o choque sobre os preços dos produtos energéticos é considerado um fenómeno transitório e as expectativas de inflação permanecem firmemente ancoradas na sequência das variações dos preços dos produtos energéticos.

Impacto das variações dos preços das matérias-primas industriais e alimentares

A evidência empírica sugere que um aumento permanente de 10% dos preços das matérias-primas industriais (por exemplo, matérias-primas agrícolas e metais) conduz a uma subida do IHPC inferior a 0.1 pontos percentuais num período de três anos, com um impacto muito reduzido no primeiro ano. As matérias-primas industriais são utilizadas na produção de um amplo conjunto de componentes do IHPC, quer como factores de produção directos (por exemplo, metais para automóveis ou têxteis para vestuário) ou como factores de produção indirectos em equipamentos utilizados para produzir bens e serviços. Nas fases iniciais do processo de produção, as matérias-primas industriais são muito relevantes e existe uma relação claramente desfasada entre os movimentos nos respectivos preços e os preços da produção industrial de bens intermédios na área do euro (ver Gráfico B). Porém, no que respeita aos bens de consumo final, a proporção das matérias-primas industriais é relativamente reduzida quando comparada com outros factores de produção, como por exemplo, o trabalho e a energia, o que explica a transmissão relativamente reduzida⁴.

Estima-se que um aumento permanente de 10% dos preços dos produtos alimentares acrescente cerca de 0.5 pontos percentuais aos preços dos produtos alimentares do IHPC global e, dado que as componentes alimentares representam 19.2% do cabaz do IHPC, 0.1 pontos percentuais para a

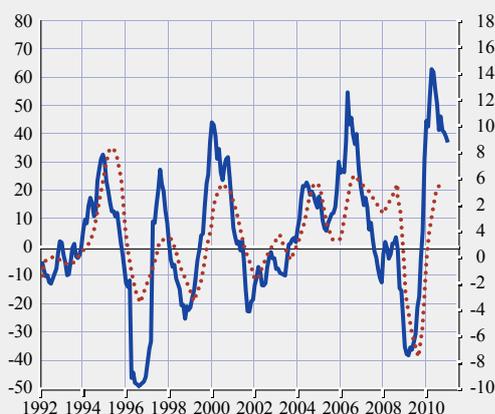
³ *Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report*, BCE, Junho de 2010.

⁴ Ver Landau, B. e Skudelny, F., *Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area*, Documento de Trabalho n.º 1104, BCE, Novembro de 2009.

Gráfico B Matérias-primas industriais e preços no produtor dos bens intermédios

(taxas de variação homólogas (%))

— matérias-primas industriais¹⁾ (escala da esquerda)
..... preços no produtor dos bens intermédios (escala da direita)



Fontes: Instituto de Economia Internacional de Hamburgo, Eurostat e cálculos do BCE.

1) As séries são apresentadas com uma antecedência de seis meses.

expectativas quanto à sua natureza transitória ou permanente, bem como aspectos estruturais da economia, incluindo a especialização por sector, e instituições de fixação de salários e de preços. Embora a política monetária pouco possa fazer no que toca aos efeitos de primeira ordem de um choque nos preços das matérias-primas, os efeitos de segunda ordem devem ser evitados. Neste sentido, mecanismos de fixação de salários e de preços mais flexíveis e uma política monetária credível são primordiais para assegurar que as variações pontuais dos preços das matérias-primas não se traduzem num aumento da inflação no médio prazo.

5 Ver Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. e Onorante, L., *Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities*, Documento de Trabalho n.º 1168, BCE, Abril de 2010.

inflação global medida pelo IHPC no primeiro ano após o choque. Esta estimativa leva em linha de conta que, no caso de várias matérias-primas alimentares produzidas directamente na UE (tais como cereais, trigo e milho, manteiga e leite desnatado), os preços nos mercados internacionais foram ligeiramente inferiores, em termos históricos, e significativamente mais voláteis do que os prevacentes na UE. Em grande medida, a diferença ficou a dever-se ao papel da Política Agrícola Comum, que ajuda a amortecer a transmissão dos choques mundiais aos preços internos da UE através dos seus mecanismos de apoio aos preços, tais como preços de intervenção, tarifas e quotas sobre as importações⁵.

Em termos globais, a transmissão dos choques nos preços das matérias-primas aos preços no consumidor é complexa e depende de muitos factores, incluindo a fonte do choque (se é impulsionado pela procura ou pela oferta), as

Impulsionada pelos preços mundiais do petróleo, a componente energética do IHPC – que representa 9.6% do IHPC global – aumentou ao longo de 2010, atingindo uma média de 12 meses de 7.4%, o que contrasta com a queda de 8.1% em 2009. O impacto deste aumento foi mais significativo sobre os preços das componentes directamente ligadas aos preços do petróleo, tais como os combustíveis líquidos e os combustíveis e lubrificantes para equipamentos de transporte pessoal, e com um desfasamento no caso dos preços no consumidor do gás. Os preços dos produtos alimentares também aumentaram, particularmente os preços dos produtos alimentares não transformados,

que aumentaram 1.2%, em média, em 2010, face a apenas 0.2% em 2009. Para além da escalada dos preços mundiais das matérias-primas alimentares, a inflação dos preços no consumidor dos produtos alimentares reflectiu condições meteorológicas internas temporariamente adversas que afectaram os preços dos frutos e produtos hortícolas. A aceleração da inflação nos últimos meses de 2010 foi relativamente modesta na componente dos produtos alimentares transformados – que inclui componentes como o pão e os cereais – e, deste modo, a média de 12 meses em 2010 (0.9%) situou-se ainda abaixo do nível atingido em 2009 (1.1%).

Excluindo os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, a inflação média medida pelo IHPC em 2010 foi inferior à de 2009. Esta descida resultou do impacto atenuante de factores internos sobre a inflação dos preços dos serviços, conjugado com uma inflação anual média dos produtos industriais não energéticos relativamente estável, e ocultou também o aumento gradual da inflação homóloga medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares face ao nível muito baixo atingido no segundo trimestre de 2010. Esta subida ficou a dever-se às pressões ascendentes sobre os preços ao longo da cadeia de oferta, como por exemplo, os aumentos dos preços dos bens intermédios e das taxas de utilização da capacidade produtiva. Além do mais, a subida dos impostos indirectos e a depreciação da taxa de câmbio efectiva do euro afectaram a inflação homóloga dos produtos industriais não energéticos, a qual aumentou a partir de um mínimo de 0.1% ao longo do primeiro trimestre de 2010, para se situar em 0.7% em Dezembro. O aumento dos preços dos produtos industriais não energéticos foi, em certa medida, mitigado pela evolução moderada dos custos do trabalho. Em contraste com a subida da inflação dos produtos industriais não energéticos ao longo de 2010, a evolução intra-anual da inflação homóloga dos preços dos serviços foi muito limitada, após uma nova ligeira descida observada no início do ano. Consequentemente, a inflação homóloga dos preços dos serviços continuou a moderar-se no conjunto de 2010, situando-se em 1.4%, o que compara com 2.0% em 2009. Esta diminuição da taxa de variação dos preços dos serviços foi bastante generalizada, reflectindo pressões sobre os custos mais contidas, bem como uma maior concorrência para ganhar clientes num contexto de procura relativamente fraca. Os serviços de comunicação constituíram uma excepção, cujo contributo, geralmente negativo, passou a ser menos negativo.

AUMENTO DOS PREÇOS NO PRODUTOR EM 2010

Surgiram pressões ascendentes sobre os preços ao longo da cadeia de oferta em 2010, sobretudo

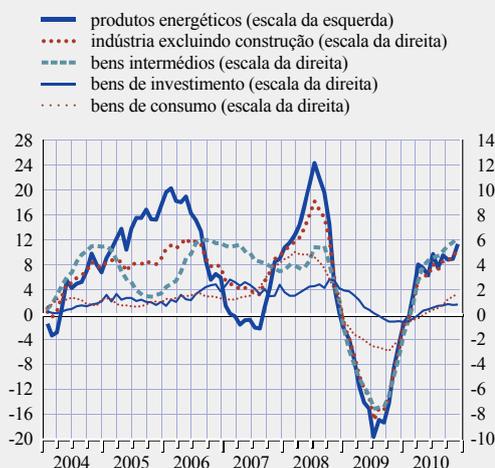
devido à maior procura de matérias-primas a nível mundial. Tal resultou num aumento dos preços no produtor em várias fases da cadeia de produção, que foi ampliado pelos efeitos de base resultantes da restrição da actividade e de uma maior concorrência em 2009.

A taxa de crescimento anual dos preços no produtor de bens industriais (excluindo construção) na área do euro situou-se em 2.9% em 2010, o que compara com uma queda de 5.1% em 2009. O principal factor impulsor desta evolução dos preços foram os preços do petróleo, que fizeram aumentar a taxa de variação anual dos preços no produtor dos produtos energéticos para 6.4% em 2010, o que compara com uma redução de 11.8% em 2009.

Excluindo construção e energia, a taxa de crescimento anual dos preços da produção industrial também aumentou, mas em muito menor medida (1.6% em 2010, em comparação com uma queda de 2.9% em 2009). Esta mudança foi particularmente acentuada na componente dos bens intermédios, e menor nas componentes dos bens de consumo e bens de investimento (ver Gráfico 25).

Gráfico 25 Desagregação dos preços da produção industrial

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



Fonte: Eurostat.

EVOLUÇÃO MODERADA DOS CUSTOS DO TRABALHO

Os indicadores de custos do trabalho para a área do euro apontavam para uma moderação da evolução dos custos do trabalho ao longo de 2010, com sinais de uma recuperação da dinâmica salarial. Embora as taxas de crescimento homólogas dos acordos salariais e dos salários horários tenham diminuído consideravelmente, o crescimento das remunerações por empregado em 2010 foi comparável ao nível reduzido observado no ano anterior.

Os acordos salariais desaceleraram significativamente ao longo de 2010, atingindo uma taxa de crescimento homóloga de 1.6% no quarto trimestre, o que compara com 2.6% em 2009. Este indicador capta a principal componente dos salários previamente estabelecidos através de acordos colectivos. O seu abrandamento poderá reflectir uma reacção desfasada dos compromissos contratuais à deterioração das condições no mercado de trabalho, que resultou numa redução do poder negocial dos trabalhadores (ver Quadro 2).

A taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado situou-se em 1.5% no terceiro trimestre de 2010, inalterada face a 2009. Três tipos de actividades registaram um maior ritmo de crescimento das remunerações por empregado, mais especificamente, a indústria excluindo construção, os serviços mercantis relacionados com o comércio e os transportes e os serviços mercantis relacionados com as actividades financeiras e empresariais. Nos outros sectores, o crescimento da remuneração por empregado registou uma descida (ver Gráfico 26).

Gráfico 26 Remunerações por empregado, por sector

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

À semelhança dos acordos salariais, a taxa de crescimento homóloga dos custos horários do trabalho abrandou significativamente, em contraste com o observado em 2009, quando os aumentos dos salários horários permaneceram elevados. O menor crescimento dos salários horários poderá, em parte, reflectir apenas o impacto de um maior número de horas trabalhadas, dado que um maior número de horas trabalhadas não resulta necessariamente num aumento das remunerações dos empregados no contexto de vários esquemas (por exemplo, bancos de horas flexíveis e regimes de tempo de trabalho reduzido subsidiados pelos governos). A diminuição da taxa de crescimento homóloga dos custos horários do trabalho ao longo de 2010 resultou essencialmente das actividades

Quadro 2 Indicadores de custos do trabalho

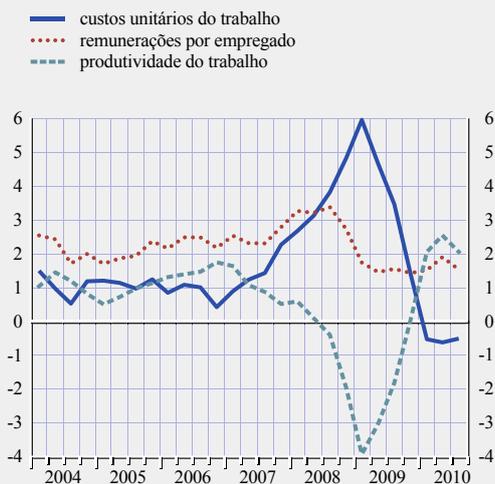
(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	2008	2009	2010	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4
Acordos salariais	3.3	2.6	1.7	2.1	1.8	1.9	1.5	1.6
Custos horários totais do trabalho	3.4	2.9	.	2.0	1.9	1.6	0.8	.
Remunerações por empregado	3.2	1.5	.	1.4	1.5	1.9	1.5	.
<i>Por memória</i>								
Produtividade do trabalho	-0.3	-2.3	.	0.0	2.1	2.5	2.1	.
Custos unitários do trabalho	3.5	3.9	.	1.4	-0.5	-0.6	-0.5	.

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

Gráfico 27 Custos do trabalho na área do euro

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



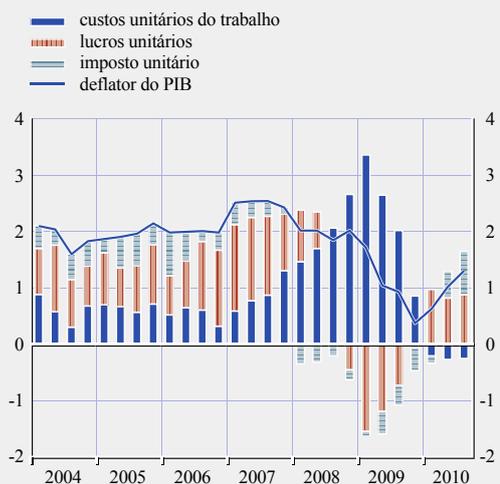
Fonte: Eurostat.

industriais. Em 2009, este sector registou o maior crescimento dos salários horários e a utilização mais intensiva de medidas de flexibilidade horária.

O crescimento da produtividade do trabalho por empregado ultrapassou os ganhos nas remunerações por empregado na área do euro, indicando assim que os custos unitários do trabalho caíram e que as margens de lucro aumentaram. O crescimento homólogo da produtividade do trabalho por empregado aumentou, em média, para 2.2% nos três primeiros trimestres de 2010, o que compara com uma queda de 2.3% em 2009. Dada a evolução das remunerações por empregado, os custos unitários do trabalho diminuíram 0.5% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, comparativamente a um aumento de 3.9% em 2009 (ver Gráfico 27). Reflectindo esta redução dos custos unitários do trabalho, as margens de exploração recuperaram, sendo o maior poder de fixação de preços comprovado pelo aumento gradual da taxa de crescimento homóloga do deflador do PIB. Este aumento reflectiu igualmente um contributo positivo da componente do imposto unitário a partir do segundo trimestre de 2010 (ver Gráfico 28).

Gráfico 28 Decomposição do deflador do PIB

(taxas de variação homólogas (%); pontos percentuais)



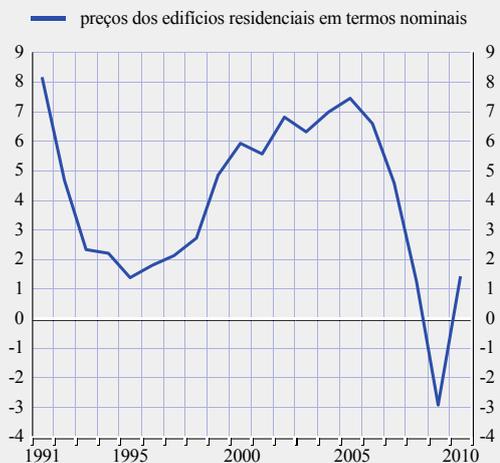
Fonte: Eurostat.

SUBIDA DOS PREÇOS DOS EDIFÍCIOS RESIDENCIAIS

Os preços dos edifícios residenciais da área do euro, não incluídos no IHPC, aumentaram 2.4% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, após uma descida de 2.9% em 2009 (ver Gráfico 29).

Gráfico 29 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro

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



Fonte: Cálculos do BCE, com base em dados nacionais não harmonizados.

Nota: Os dados para 2010 incluem informação até ao terceiro trimestre.

Porém, o aumento global desde o início de 2010 oculta evoluções divergentes nos países e regiões da área do euro, dado que alguns destes continuaram a registar quedas dos preços da habitação em 2010.

EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

Os dados divulgados por analistas profissionais mostram que as expectativas de inflação a longo prazo baseadas em inquéritos (com uma antecedência de 5 anos) se situaram em torno de 2.0%, segundo a Consensus Economics, o Barómetro da Zona Euro e o Inquérito a Analistas Profissionais do BCE. De acordo com este inquérito, as estimativas pontuais da inflação para 2015 efectuadas por analistas inquiridos pelo BCE permaneceram num corredor estreito de 1.9% a 2% no decurso de 2010. Os indicadores baseados no mercado, como, por exemplo, as taxas de inflação implícitas calculadas a partir de obrigações indexadas à inflação e as taxas comparáveis extraídas de *swaps* indexados à

inflação, também apontavam para expectativas de inflação firmemente ancoradas.

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

RECUPERAÇÃO DO PIB DA ÁREA DO EURO EM 2010

O PIB real da área do euro registou uma expansão de 1.9% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, após a forte contracção de 4.1% em 2009 (ver Quadro 3). A recuperação da actividade em 2010 foi proveniente de várias fontes. Primeiro, as exportações da área do euro foram impulsionadas pela retoma da actividade e procura globais. Segundo, as existências deram um contributo positivo, em particular na primeira metade do ano, à medida que as empresas abrandaram o ritmo de redução de existências. Terceiro, a procura interna (excluindo existências) registou uma

Quadro 3 Composição do crescimento do PIB real

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

	Taxas homólogas ¹⁾									Taxas trimestrais ²⁾					
	2008	2009	2010	2009	2010	2010	2010	2010	2010	2009	2010	2010	2010	2010	
				T4	T1	T2	T3	T4		T4	T1	T2	T3	T4	
Produto interno bruto real	0.4	-4.1	.	-2.0	0.8	2.0	1.9	2.0	.	0.2	0.4	1.0	0.3	0.3	
<i>do qual:</i>															
Procura interna ³⁾	0.4	-3.4	.	-2.8	0.4	2.1	1.9	.		-0.1	0.9	0.9	0.2	.	
Consumo privado	0.4	-1.1	.	-0.4	0.4	0.6	1.0	.		0.3	0.3	0.2	0.1	.	
Consumo público	2.4	2.4	.	1.7	1.1	0.6	0.4	.		-0.1	0.1	0.1	0.4	.	
Formação bruta de capital fixo	-0.8	-11.4	.	-9.6	-5.0	-0.8	0.2	.		-1.2	-0.4	2.0	-0.3	.	
Variações de existências ^{3),4)}	-0.2	-0.8	.	-0.8	1.0	1.7	1.2	.		0.0	0.7	0.4	0.1	.	
Exportações líquidas ³⁾	0.1	-0.7	.	0.7	0.3	-0.1	0.0	.		0.3	-0.5	0.1	0.2	.	
Exportações ⁵⁾	1.0	-13.2	.	-5.3	5.7	11.7	11.3	.		2.0	2.6	4.4	1.9	.	
Importações ⁵⁾	0.8	-11.9	.	-7.1	4.8	12.4	11.7	.		1.2	4.2	4.3	1.5	.	
Valor acrescentado bruto real															
<i>do qual:</i>															
Indústria (excluindo construção)	-2.2	-13.3	.	-6.8	3.6	6.8	5.2	.		0.6	2.0	2.0	0.4	.	
Construção	-1.2	-5.9	.	-5.8	-6.6	-4.2	-3.1	.		-1.7	-1.6	0.8	-0.7	.	
Serviços relacionados exclusivamente com o mercado ⁶⁾	1.5	-3.1	.	-1.9	0.7	1.4	1.7	.		0.1	0.5	0.7	0.4	.	

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os valores apresentados são corrigidos de sazonalidade e parcialmente corrigidos de dias úteis, dado que nem todos os países da área do euro apresentam séries trimestrais relativas às contas nacionais corrigidas do número de dias úteis.

1) Variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior.

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

3) Como contributo para o crescimento do PIB real; em pontos percentuais.

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

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

6) Inclui comércio, reparações, hotéis e restaurantes, transportes e comunicações, intermediação financeira, imobiliário, alugueres e serviços empresariais.

recuperação moderada, tendo o consumo público continuado a crescer e o consumo privado e o investimento interrompido a contracção observada em 2009, crescendo ligeiramente (em termos anuais) no terceiro trimestre de 2010. A melhoria observada no consumo privado e no investimento reflectiu, em parte, um aumento da confiança face aos níveis muito baixos anteriormente observados. A recuperação da actividade económica na área do euro foi igualmente apoiada pela orientação acomodaticia da política monetária e pelas medidas adoptadas com vista a restabelecer o funcionamento do sistema financeiro.

AUMENTO DO PIB PREDOMINANTEMENTE SUPORTADO PELAS EXPORTAÇÕES E EXISTÊNCIAS

A expansão económica de 2010 foi principalmente impulsionada pelas exportações e existências. O consumo público continuou a aumentar, enquanto tanto o consumo privado como o investimento apresentaram um crescimento homólogo moderado no terceiro trimestre de 2010, após uma contracção em 2009. O contributo positivo das existências limitou-se, sobretudo, à primeira metade do ano, com as empresas a decidirem reduzir as existências de forma mais lenta do que em 2009. As exportações da área do euro beneficiaram da melhoria da conjuntura externa associada ao abrandamento da crise financeira, o que se reflectiu num crescimento mais forte quer dos países desenvolvidos quer dos emergentes. O aumento da procura externa levou a uma subida particularmente acentuada das exportações no decurso de 2010. Contudo, não resultou num contributo positivo das exportações líquidas globais, devido ao aumento das importações, que prosseguiu a um ritmo ligeiramente mais robusto. Apesar de o consumo privado e o investimento terem regressado a um crescimento positivo, não recuperaram totalmente do impacto da recente turbulência financeira sem precedentes e da recessão económica (ver Gráfico 30).

O consumo privado registou um crescimento positivo, de 1.0% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, após a contracção de 1.1%

Gráfico 30 Contributos para o crescimento trimestral do PIB real

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

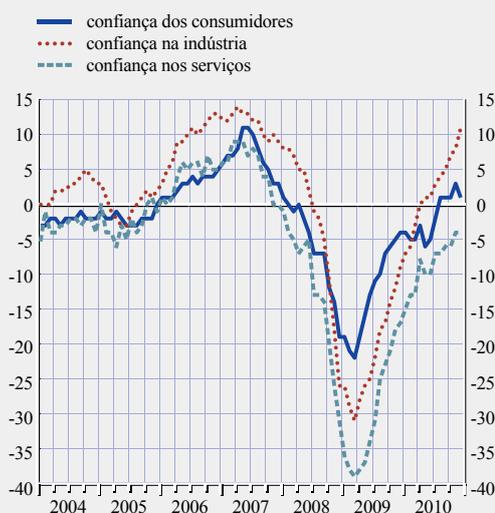


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

Gráfico 31 Indicadores de confiança

(saldo de respostas extremas; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

Nota: Os dados apresentados são calculados como desvios da média ao longo do período desde Janeiro de 1985 para a confiança dos consumidores e a confiança na indústria e desde Abril de 1995 para a confiança nos serviços.

em 2009. Esta recuperação foi apoiada pelo crescimento do rendimento disponível real e por uma diminuição da poupança por motivos de precaução, dada a menor incerteza, devido à estabilização gradual observada no mercado de trabalho. Os efeitos riqueza resultantes da melhoria dos mercados de activos podem ter sido outro factor subjacente à recuperação (ver Caixa 6). O aumento do consumo privado foi acompanhado por uma melhoria da confiança dos consumidores em 2010 (ver Gráfico 31). Enquanto o rendimento disponível real global

contribuiu para o crescimento do consumo privado, as condições do mercado de trabalho, que permaneceram fracas, foram o principal factor limitativo da recuperação da despesa das famílias. O consumo privado foi particularmente atenuado pela procura de automóveis por parte das famílias, que continuou a diminuir. No entanto, esta queda dissimulou uma divergência considerável entre países, a qual pode ser atribuída, em parte, a diferenças na retirada de pacotes de estímulo orçamental, em particular dos programas de abate de veículos.

Caixa 6

COMPORTAMENTO DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS NA ÁREA DO EURO

Durante a recessão de 2008 e 2009, o rácio de poupança das famílias da área do euro aumentou acentuadamente. Com base numa soma móvel de quatro trimestres, o rácio de poupança atingiu um pico de 15.2% no quarto trimestre de 2009, um aumento de 1.4 pontos percentuais face ao início da recessão no primeiro trimestre de 2008. O rácio de poupança diminuiu depois em 2010, caindo para 14.2% no terceiro trimestre (ver Gráfico A). A presente caixa analisa os factores que moldaram o comportamento de poupança na área do euro durante a recessão e no actual período de recuperação, discutindo igualmente a evolução provável da poupança no futuro.

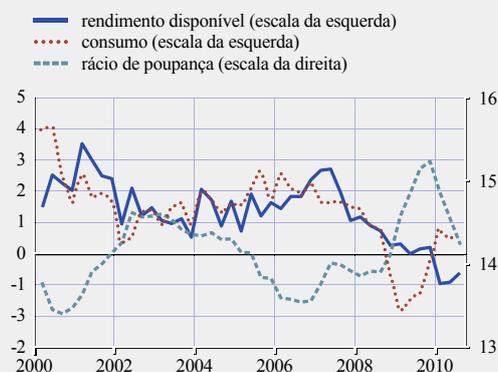
Motivos teóricos subjacentes ao comportamento de poupança das famílias

A teoria sugere uma variedade de motivos para as decisões de consumo e de poupança das famílias, que podem ser difíceis de separar. Um princípio-chave consiste no facto de as pessoas basearem o seu consumo no rendimento real que esperam receber ao longo de toda a vida. Desta forma, a poupança das famílias constitui uma forma de alisar o consumo face a variações no rendimento, tanto durante horizontes longos (por exemplo, poupança para a reforma) como ao longo de períodos mais curtos (no caso de flutuações temporárias do rendimento).

Contudo, as flutuações do rendimento podem não ser o único determinante de uma variação nos rácios de poupança. Os níveis de poupança de algumas famílias são afectados pela evolução da sua riqueza financeira e não financeira, uma vez que os aumentos no valor das detenções de activos

Gráfico A Rendimento, consumo e poupança das famílias

(crescimento homólogo, percentagem do rendimento disponível)



Fontes: Eurostat e BCE.

Nota: A taxa de poupança é medida com base numa média móvel de quatro trimestres.

líquidos representam uma importante fonte adicional de poder de compra presente e futuro. Estes níveis podem também ser afectados pelo grau de incerteza em torno do rendimento futuro (por exemplo, em relação às perspectivas de emprego), o que pode levar as famílias a deter maiores reservas que podem utilizar para fazer face a reduções inesperadas do rendimento – uma tendência conhecida como “poupança por motivo de precaução”. Além disso, é provável que as decisões de poupança das famílias sejam influenciadas pelas decisões e acções de outros agentes económicos. Por exemplo, as variações nas finanças públicas podem ser um factor importante: um aumento da dívida pública pode levar as famílias a comportar-se de uma forma “ricardiana”, ou seja, a aumentar os seus níveis de poupança, pelo menos em parte, em antecipação de futuras responsabilidades fiscais.

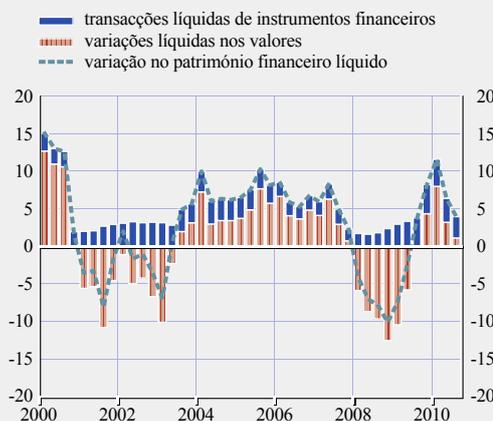
Evolução recente da poupança das famílias na área do euro

Não é fácil conciliar o aumento do rácio de poupança durante a recessão com a noção de alisamento do consumo face à redução do rendimento. Um factor-chave que pode ter influenciado as decisões de poupança das famílias durante a recessão foi a incerteza quanto às perspectivas de rendimento futuro à luz da crise financeira e do abrandamento da actividade económica. O emprego caiu acentuadamente durante a recessão e o desemprego na área do euro aumentou. Por conseguinte, a segurança no emprego foi um motivo de particular preocupação para as famílias, o que as levou a reduzir a despesa e reforçar as poupanças por motivos de precaução. No entanto, desde o fim da recessão, o indicador de confiança dos consumidores da Comissão Europeia tem sugerido que as famílias se tornaram mais optimistas acerca da situação económica e, em particular, da evolução do desemprego na área do euro. Esta é provavelmente uma das razões pelas quais as taxas de poupança das famílias caíram no decurso de 2010.

Também é possível que o comportamento das famílias no ciclo recente tenha sido afectado por uma alteração das expectativas quanto ao rendimento futuro. As famílias podem ter começado a esperar uma descida permanente da riqueza em habitação em resultado de correcções nos mercados da habitação em muitos países da área do euro. Além disso, as quedas nos mercados accionistas ao longo de 2008 e no início de 2009 conduziram a uma descida acentuada da riqueza financeira das famílias. Ambos os desenvolvimentos encorajaram as famílias a poupar mais. Desde então, os mercados financeiros recuperaram e a informação mais recente sugere que, no seu conjunto, os preços da habitação na área do euro atingiram o ponto mais baixo. Estes dois factores contribuíram para um aumento (homólogo) do património líquido das famílias da área do euro (ver Gráfico B) desde o último trimestre de 2009, podendo explicar, em parte, as descidas da poupança observadas durante 2010. Contudo, é possível que ainda se mantenham as preocupações sobre o estado dos balanços em algumas regiões da área do euro, em particular nas regiões onde os preços dos activos e os níveis da dívida aumentaram nos anos que antecederam a crise financeira, o que poderá estar a encorajar algumas famílias a prosseguir com taxas de poupança mais elevadas.

Gráfico B Património financeiro líquido das famílias

(crescimento homólogo, contributos para o crescimento homólogo)



Fontes: Eurostat e BCE.

As implicações dos elevados aumentos dos défices públicos têm sido uma fonte adicional de incerteza desde o início da crise financeira. O funcionamento dos estabilizadores automáticos durante a recessão ajudou a proteger o rendimento das famílias, por exemplo, através da redução dos impostos e do aumento das transferências. Determinadas medidas governamentais discricionárias como, por exemplo, os subsídios para a aquisição de automóveis em muitos países da área do euro, encorajaram igualmente o consumo durante a recessão. No entanto, as implicações globais para as taxas de poupança das famílias terão dependido da percepção das famílias relativamente às implicações a mais longo prazo do financiamento da dívida pública. O aumento acentuado dos níveis de dívida pública, bem como as projecções implicando a manutenção dos défices em níveis elevados durante um período sustentado, podem ter aumentado as preocupações das famílias acerca das perspectivas orçamentais. A consolidação orçamental no futuro, quer através de aumentos de impostos quer da redução da despesa pública, afectará o rendimento das famílias nos próximos anos, o que as poderá ter encorajado a efectuar poupanças antecipadas. Estas preocupações poderão ter sido particularmente prevaletentes durante os períodos de maior incerteza acerca da dívida soberana nos mercados financeiros no início de 2010, bem como mais tarde no ano, sendo possível que tenham conduzido a poupança para níveis mais elevados do que se não tivessem ocorrido.

Perspectivas para a poupança das famílias na área do euro

Após as descidas da poupança das famílias no decurso de 2010, esperam-se novas descidas ligeiras do rácio de poupança das famílias da área do euro no futuro, com as famílias a serem levadas a reduzir as poupanças por motivos de precaução à medida que a recuperação económica adquire força e o mercado de trabalho continua a melhorar.

Contudo, a incerteza acerca da trajectória da poupança das famílias mantém-se elevada. Do lado descendente, uma recuperação mais rápida do que anteriormente esperado poderá melhorar a confiança, levando as famílias a aumentar o consumo e reduzir as poupanças. No entanto, também é possível que o nível de poupança das famílias permaneça persistentemente mais elevado do que antes do abrandamento, se a crise tiver causado maior preocupação nas famílias do que no passado quanto às perspectivas de rendimento ou se as tiver levado a prosseguir a reconstituição dos balanços e a redução dos níveis de dívida, não obstante o ajustamento ao longo dos últimos três anos. Além disso, após o rebotamento das bolhas em alguns mercados de activos, as famílias podem agora ter uma avaliação menos optimista quanto à evolução futura da riqueza. Por último, a poupança pode permanecer elevada se as famílias estiverem preocupadas com as implicações que os níveis elevados da dívida pública e os grandes défices governamentais possam vir a ter na sua carga fiscal no futuro. Estas preocupações sublinham como é importante que os governos da área do euro apresentem estratégias credíveis de consolidação orçamental para corrigir os elevados desequilíbrios orçamentais acumulados durante a recessão.

O crescimento do consumo público continuou a suportar a actividade económica em 2010, embora tenha sido mais moderado do que em 2009. A moderação do consumo público reflectiu esforços de consolidação destinados a limitar a deterioração dos saldos orçamentais públicos.

O crescimento homólogo do investimento fixo total tem vindo a aumentar, atingindo um

valor positivo no terceiro trimestre de 2010. As empresas regressaram aos planos de expansão, dada a melhoria das perspectivas de negócio e das carteiras de encomendas, bem como um acesso mais fácil ao financiamento. Não obstante, a velocidade da recuperação do investimento tem sido algo limitada. O crescimento do investimento em construção foi fraco, reflectindo ajustamentos no mercado da habitação em

vários países da área do euro, após as fortes descidas dos preços da habitação observadas durante a recessão de 2009. O investimento noutros sectores excepto construção permaneceu moderado, uma vez que esta componente foi condicionada pela reestruturação em curso dos balanços e por um aumento lento da utilização da capacidade produtiva.

As existências desempenharam um papel proeminente na explicação da melhoria do crescimento real do PIB na primeira metade de 2010, tendo contribuído, segundo as estimativas, para o aumento trimestral do PIB no primeiro e segundo trimestres de 2010 em 0.7 e 0.4 pontos percentuais, respectivamente. Decisões por parte das empresas de reduzir as existências de forma mais lenta do que em 2009 estão subjacentes à actividade observada na primeira metade de 2010, tendo o impacto resultado em entregas mais rápidas ao longo da cadeia de oferta. Os dados das contas nacionais sugerem que a melhoria das existências perdeu considerável dinamismo no terceiro trimestre do ano, altura em que esta componente da procura agregada contribuiu 0.1 pontos percentuais para o crescimento trimestral em cadeia do PIB real.

As exportações de bens e serviços da área do euro registaram um aumento acentuado, de 11.3% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, invertendo uma fracção significativa das perdas observadas em 2009. Este aumento foi apoiado pelo comércio intra e extra-área do euro e pode ser atribuído à forte recuperação dos níveis de actividade mundial, à medida que as tensões resultantes da crise financeira foram diminuindo. Uma vez que as importações também registaram um aumento acentuado, o contributo global das exportações líquidas para o crescimento trimestral do PIB revelou-se ligeiramente negativo nos três primeiros trimestres de 2010, tendo sido registados ligeiros contributos positivos no segundo e terceiro trimestres. O aumento das importações e das exportações foi relativamente generalizado às principais categorias de produtos, com os factores de produção intermédios a apresentar aumentos percentuais particularmente elevados.

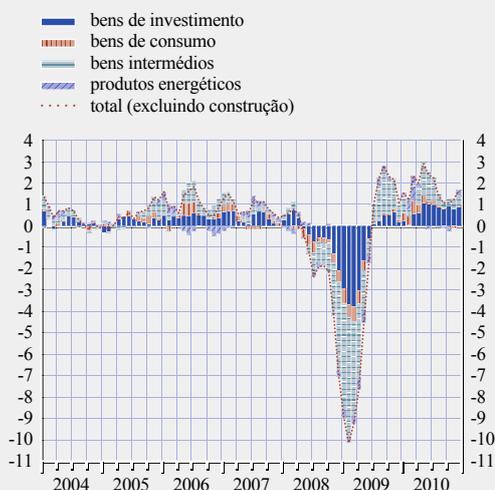
RECUPERAÇÃO DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Numa perspectiva sectorial, a expansão do produto foi predominantemente impulsionada pela actividade industrial, tendo o valor acrescentado no sector da indústria (excluindo a construção) aumentado 5.2% no ano até ao terceiro trimestre de 2010, face a um aumento de 1.7% nos serviços relacionados com o mercado e uma diminuição de 3.1% na construção no mesmo período. A utilização da capacidade produtiva no sector da indústria transformadora aumentou para 76.8% no conjunto de 2010 (de acordo com dados de inquéritos).

A produção de bens intermédios recuperou de forma particularmente acentuada em resposta à velocidade mais lenta da redução das existências ao longo da cadeia de oferta. A produção de bens de investimento também registou um aumento acentuado, tendo beneficiado de uma procura externa mais forte e, em menor medida, de uma melhoria das perspectivas económicas internas (ver Gráfico 32). A produção na construção continuou a contrair-se, devido a ajustamentos no mercado da habitação em diversos países da área do euro. Em termos gerais, a evolução negativa

Gráfico 32 Crescimento da produção industrial e contributos

(taxa de crescimento e contributos em pontos percentuais; dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados apresentados são calculados como médias móveis de 3 meses face à média correspondente 3 meses antes.

no sector da construção residencial mais do que compensou o contributo de projectos de infra-estruturas apresentados pelos governos.

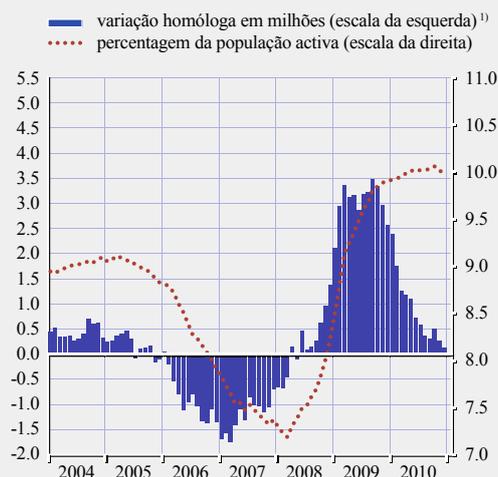
CONDIÇÕES DO MERCADO DE TRABALHO ACABARAM POR ESTABILIZAR

Após uma acentuada deterioração em 2009, as condições do mercado de trabalho da área do euro começaram a estabilizar no decurso de 2010, uma vez que o emprego deixou de cair e o aumento das taxas de desemprego perdeu dinamismo.

O emprego na área do euro (medido em termos do número de indivíduos empregados) permaneceu inalterado, em média, nos três primeiros trimestres de 2010, registando uma significativa melhoria face à queda de 1.8% em 2009 (ver Quadro 4). Durante a recessão de 2009, muitas empresas preferiram acumular mão-de-obra a enfrentar os custos (em termos de perda de capital humano ou de indemnizações por despedimento) associados ao despedimento de trabalhadores. Uma vez que uma grande percentagem do ajustamento no emprego observado em 2009 tomou a forma de cortes no número de horas trabalhadas por indivíduo empregado, a melhoria em 2010 foi maior em termos do total de horas trabalhadas do que do número de indivíduos empregados (ver Caixa 7,

Gráfico 33 Desemprego

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

1) As variações homólogas não são corrigidas de sazonalidade.

na qual se compara a evolução recente do mercado de trabalho na área do euro com a registada nos Estados Unidos). A produtividade do trabalho cresceu consideravelmente (por hora trabalhada, e ainda mais por indivíduo empregado), contribuindo para um aumento da rentabilidade empresarial num contexto de fraca evolução salarial.

Quadro 4 Evolução do mercado de trabalho

(variações em percentagem face ao período anterior; percentagens)

	2008	2009	2010	2009 T4	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 T4
População activa	0.8	0.2	.	0.0	0.1	0.2	0.0	.
Emprego	0.8	-1.8	.	-0.2	0.0	0.1	0.0	.
Agricultura ¹⁾	-1.7	-2.2	.	0.6	0.0	-1.1	-0.2	.
Indústria ²⁾	-0.7	-5.7	.	-1.0	-0.8	-0.3	-0.6	.
– excluindo construção	-0.0	-5.3	.	-1.2	-0.8	-0.3	-0.4	.
– construção	-2.1	-6.6	.	-0.5	-1.0	-0.2	-1.1	.
Serviços ³⁾	1.4	-0.5	.	0.0	0.3	0.3	0.2	.
Taxas de desemprego⁴⁾								
Total	7.5	9.4	10.0	9.9	9.9	10.0	10.0	10.0
Idade < 25	15.5	19.5	20.3	20.1	20.2	20.2	20.1	20.4
Idade ≥ 25	6.6	8.3	8.8	8.7	8.8	8.8	8.9	8.9

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Inclui 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, em conformidade com recomendações da OIT.

Numa perspectiva sectorial, os dados relativos aos indivíduos empregados até ao terceiro trimestre de 2010 indicam que os ganhos de emprego em 2010 foram realizados em algumas actividades de serviços, nomeadamente administração pública e serviços relacionados com o mercado respeitantes a serviços financeiros e empresariais. Estes ganhos foram compensados por perdas de emprego em actividades agrícolas, indústria e serviços de mercado associados ao comércio e aos transportes. Nas actividades industriais, o sector da construção foi o mais gravemente afectado.

A taxa de desemprego situou-se, em média, em 10.0% em 2010, face a 9.4% em 2009, tendo os aumentos mensais neste indicador vindo a perder dinamismo desde o segundo trimestre do ano. A evolução da taxa de desemprego foi bastante semelhante em toda a área do euro, embora sujeita a um conjunto de características específicas de cada país. Além disso, o aumento mensal médio do número de desempregados registou uma descida acentuada face aos valores registados em 2009 (ver Gráfico 33).

Caixa 7

EVOLUÇÃO RECENTE DO MERCADO DE TRABALHO NA ÁREA DO EURO E NOS ESTADOS UNIDOS: AS PRINCIPAIS DIFERENÇAS E UMA PERSPECTIVA HISTÓRICA

A última recessão, caracterizada por um grave abrandamento da actividade económica em comparação com recessões anteriores, afectou significativamente os mercados de trabalho em ambos os lados do Atlântico. As perdas de emprego foram generalizadas a vários sectores da economia, alguns dos quais, como a construção e os serviços financeiros, foram atingidos de forma particularmente forte na área do euro e nos Estados Unidos. O total de horas trabalhadas desceu acentuadamente em ambas as áreas económicas, embora uma parte significativa do ajustamento tenha ocorrido através da dispensa de trabalhadores nos Estados Unidos, enquanto uma redução do número médio de horas trabalhadas semanalmente desempenhou um papel relativamente importante na área do euro¹. Enquanto permaneceu relativamente estável na área do euro, devido à acumulação de mão-de-obra, a participação da população activa diminuiu consideravelmente nos Estados Unidos, dado que muitos trabalhadores que haviam perdido os empregos abandonaram o mercado de trabalho, reflectindo a falta de oportunidades de emprego.

A presente caixa analisa a evolução recente do mercado de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos através da discussão da evolução de indicadores seleccionados no decurso da recente recessão, em comparação com anteriores abrandamentos desde o início dos anos 70 e a actual recuperação.

Ajustamento pronunciado do emprego durante a recessão

Durante a recente recessão, o emprego na área do euro caiu cerca de 2.7 milhões (ver o gráfico), ou 0.8% (2.1% em termos do total de horas), como apresentado no quadro, associado a uma queda de 3.0% do PIB real², o que implica uma elasticidade de cerca de 0.25 (ou 0.7 em termos de horas). Por outras palavras, o emprego na área do euro registou uma

1 Ver a caixa intitulada "A comparison of employment developments in the euro area and the United States", na edição de Julho de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

2 Salvo indicação em contrário, os valores são calculados como uma média das taxas de crescimento trimestrais/mensais (anualizadas).

diminuição de 0.25 pontos percentuais por cada ponto percentual de descida do PIB. A elasticidade do emprego em relação ao PIB para o agregado da área do euro oculta uma considerável heterogeneidade entre países, situando-se a Espanha e a Alemanha nos dois extremos do espectro, com elasticidades de 2.2 e 0.1, respectivamente³. As perdas de emprego persistiram na área do euro, mesmo quando a economia começou a recuperar, até ao final de 2009. O impacto do abrandamento sobre o emprego foi significativamente maior nos Estados Unidos, onde o nível de emprego (medido como emprego civil) desceu cerca de 5.9 milhões no decurso da recessão⁴. A descida de 2.8% do emprego nos Estados Unidos (4.2% no total de horas) esteve associada a uma queda de 2.7% do PIB, que se traduziu numa elasticidade do emprego a variações no produto de 1 (1.5 em termos de horas).

Evolução do emprego na área do euro e nos Estados Unidos

(milhões de indivíduos)



Fontes: Eurostat, Bureau of Labor Statistics e cálculos do BCE.

3 Para mais pormenores sobre a heterogeneidade entre países na área do euro, ver o artigo intitulado “Labour market adjustments to the recession in the euro area”, na edição de Julho de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

4 O valor correspondente entre o máximo e o mínimo no emprego (ou seja, entre o último trimestre de 2007 e o último trimestre de 2009) situou-se perto de 8 milhões.

Indicadores do mercado de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos

(variações em percentagem; pontos percentuais)

	Expansão actual		Última recessão		Recessões anteriores	
	Área do euro	Estados Unidos	Área do euro	Estados Unidos	Área do euro	Estados Unidos
População com mais de 16 anos	0.4	0.9	0.4	0.9	0.7	1.1
Taxa de participação (%)	56.1	64.3	56.4	65.7	53.4	64.4
Variações na taxa de participação	-0.2	-0.9	0.0	-0.2	-0.3	-0.1
Taxa de desemprego (%)	9.8	9.4	9.3	9.5	9.5	7.9
Variações na taxa de desemprego	0.3	-0.1	1.3	3.0	0.0	2.4
Desemprego: mais de 6 meses (% do total)	65.0	44.5	58.6	29.8	-	12.9
Variação no desemprego por mais de 6 meses	6.3	9.8	-4.0	6.8	-	2.6
Emprego	-0.5	-0.3	-0.8	-2.8	-0.6	-1.2
Total de horas trabalhadas	-0.5	0.3	-2.1	-4.2	0.9	-1.9
Rácio do emprego em relação à população (%)	50.6	58.3	51.1	59.4	48.3	59.4
Variação no rácio do emprego em relação à população	-0.4	-0.7	-0.7	-2.2	-0.7	-1.6
Custos unitários do trabalho	-0.6	-0.9	4.4	1.7	10.8	6.3
Por memória						
Produto interno bruto real	1.8	3.0	-3.0	-2.7	-0.6	-1.2
Duração média (trimestres)	4.0	5.0	5.0	6.0	8.0	4.0

Fontes: Eurostat, OCDE, Comissão Europeia, Bureau of Labor Statistics e cálculos do BCE.

Notas: Os ciclos são datados com base no National Bureau of Economic Research e no Centre for Economic Policy Research. Os dados relativos à actual expansão encontram-se disponíveis até ao terceiro trimestre de 2010 para a área do euro e ao quarto trimestre de 2010 para os Estados Unidos. População refere-se a indivíduos com mais de 15 anos nos Estados Unidos. Salvo indicação em contrário, os valores são calculados como uma média das taxas de crescimento trimestrais/mensais (anualizadas). As taxas de participação e emprego são calculadas sobre a população com mais de 16 e 15 anos, respectivamente. Os níveis das taxas de participação, emprego e desemprego são medidos no último trimestre da recuperação e da recessão, e não em média, como no caso de variações e taxas de crescimento. Os custos unitários do trabalho referentes aos Estados Unidos dizem respeito ao sector empresarial.

Em comparação com anteriores recessões desde o início dos anos 70, a elasticidade do emprego em relação ao produto esteve globalmente em linha com os padrões históricos nos Estados Unidos, tendo-se revelado muito menor na área do euro. Em termos de horas trabalhadas, foi globalmente comparável às anteriores recessões nos Estados Unidos e, em menor medida, na área do euro. A mudança da resposta do emprego na área do euro reflecte, em parte, a elevada utilização de programas de horários de trabalho reduzidos instituídos em diversos países da área do euro na tentativa de preservar o emprego.

Contudo, a recessão recente teve um impacto sobre o mercado de trabalho para além da queda do emprego. A taxa de desemprego da área do euro aumentou de 7.2% no primeiro trimestre de 2008 para 9.3% no final do abrandamento no segundo trimestre de 2009, o nível mais elevado desde o terceiro trimestre de 1998. Nos Estados Unidos, aumentou de forma ainda mais acentuada, em cerca de 5 pontos percentuais, entre o valor máximo e o mínimo, tendo atingido 9.5% no segundo trimestre de 2009. Acresce que, enquanto a taxa de participação da população activa na área do euro se apresentou bastante estável por padrões históricos, diminuiu significativamente mais do que em recessões anteriores nos Estados Unidos, o que sugere que a taxa de desemprego pode subestimar o grau de folga no mercado de trabalho. Além disso, o aumento sustentado do desemprego traduziu-se num aumento da percentagem no desemprego total dos desempregados há mais de seis meses para níveis excepcionalmente elevados face aos padrões dos Estados Unidos, ou seja, cerca de 30% do número total de desempregados. Em termos históricos, a percentagem de desemprego de longa duração tem sido muito mais elevada na área do euro do que nos Estados Unidos, embora tenha permanecido praticamente inalterada em quase 59% na recente recessão. Os custos unitários do trabalho cresceram 4.4% na área do euro durante a recente recessão (uma vez que, devido à acumulação de mão-de-obra, os custos do trabalho não diminuíram tanto como o valor acrescentado), um ritmo muito mais acelerado do que o de 1.7% registado nos Estados Unidos, onde a redução do emprego levou a uma subida da produtividade e o crescimento dos custos do trabalho abrandou substancialmente⁵.

Ganhos de emprego modestos no início da recuperação

Embora seja muito cedo para avaliar a actual recuperação na perspectiva do mercado de trabalho, é interessante observar algumas características marcantes dos ajustamentos em curso. Como previsto, dada a resposta tipicamente desfasada do mercado de trabalho a um aumento da actividade económica, a deterioração do desempenho do mercado de trabalho da área do euro continuou, em certa medida, na actual recuperação. O emprego diminuiu 3.7 milhões entre o segundo trimestre de 2008 e o final de 2009. De acordo com dados do Inquérito às Forças de Trabalho da União Europeia, o desemprego na área do euro caiu para 9.8% do total da população activa no terceiro trimestre de 2010, ligeiramente abaixo do pico observado no primeiro trimestre do ano. Outros sinais de melhoria que estão a surgir na área do euro são o crescimento positivo das horas trabalhadas, bem como a inversão do aumento dos custos unitários do trabalho. A situação no mercado de trabalho nos Estados Unidos começou a melhorar no início de 2010 (seis meses após o início da recuperação), com ganhos modestos de emprego e uma ligeira diminuição da taxa de desemprego.

⁵ Para uma comparação pormenorizada da evolução salarial na área do euro e nos Estados Unidos, ver a caixa intitulada “Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis”, na edição de Maio de 2010 do Boletim Mensal.

A melhoria dos mercados de trabalho reflecte-se igualmente na evolução do total de horas trabalhadas, tanto na área do euro como nos Estados Unidos (ver o quadro). A taxa de desemprego nos Estados Unidos não desceu até ao primeiro trimestre de 2010, tendo permanecido globalmente estável desde então. Em contraste, continuou a aumentar na área do euro, embora a um ritmo menor nos trimestres recentes, o que é indicativo da lenta melhoria do mercado de trabalho, no qual a criação de emprego não é actualmente suficientemente forte para reduzir o número de desempregados. Outro aspecto que aponta para a lentidão da recuperação do mercado de trabalho é o facto de a taxa de participação da população activa ter permanecido baixa, particularmente nos Estados Unidos, embora se tenham verificado sinais de estabilização nos últimos meses. Simultaneamente, continuou a crescer a percentagem dos desempregados há mais de seis meses no desemprego total, atingindo níveis elevados em termos históricos tanto na área do euro como nos Estados Unidos (65% e quase 45%, respectivamente – ver o quadro). Em ambos os casos, embora se considere principalmente de origem cíclica, o referido aumento implica uma deterioração do capital humano, o que pode aumentar o desemprego estrutural.

Em geral, registam-se algumas diferenças entre a evolução do mercado de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos. Primeiro, embora a diminuição da actividade tenha sido mais acentuada na área do euro do que nos Estados Unidos, o ajustamento foi mais pronunciado no mercado de trabalho norte-americano. Em relação ao factor trabalho em particular, o ajustamento na área do euro esteve mais associado ao número de horas trabalhadas por indivíduo empregado do que ao número de indivíduos empregados, em parte devido à ampla utilização de programas de horários de trabalho reduzidos, enquanto nos Estados Unidos foi, em termos relativos, principalmente justificado por variações no número de indivíduos empregados. Segundo, dada a magnitude da queda do produto, o ajustamento na área do euro pode ser considerado menos marcado do que em anteriores recessões, em particular no que se refere a perdas de emprego. Pelo contrário, o mercado de trabalho norte-americano tem registado quedas muito mais acentuadas da participação da população activa, bem como aumentos significativos da duração do desemprego, enquanto as perdas de emprego estiveram globalmente em linha com anteriores recessões, tendo em consideração a profundidade da queda da actividade. Apesar de uma deterioração menos pronunciada no mercado de trabalho, a percentagem de desempregados há mais de seis meses atinge actualmente níveis excepcionalmente elevados na área do euro, o que requer uma resposta de política efectiva. Se não se fizer face a este problema atempadamente através políticas e medidas activas no mercado de trabalho que promovam a aprendizagem ao longo da vida, o risco de erosão de capital humano associado a períodos prolongados de desemprego pode conduzir a um aumento do desemprego estrutural. Tal tornaria difícil fazer o desemprego regressar aos níveis registados antes da recessão à medida que evolui a recuperação.

2.5 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

ESTABILIZAÇÃO DO DÉFICE ORÇAMENTAL DA ÁREA DO EURO EM 2010

O choque da recente crise financeira e económica teve como resultado um forte aumento dos rácios do défice orçamental e da dívida pública em relação ao PIB e, em 2010, os participantes no mercado financeiro puseram em causa a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro. Em

resposta à actual crise da dívida soberana e aos efeitos de repercussão adversos, os países mais afectados aplicaram medidas adicionais de consolidação e de reforma estrutural a fim de restabelecer a credibilidade. A crise mostrou que assegurar finanças públicas sólidas é um requisito prévio para a estabilidade financeira e macroeconómica global.

Após dois anos de forte deterioração das posições orçamentais, o défice público agregado

para a área do euro estabilizou em 2010, embora os níveis do défice registem variações significativas entre países. De acordo com as previsões do Outono da Comissão Europeia, publicadas em 29 de Novembro de 2010, o rácio médio do défice orçamental da área do euro manteve-se inalterado em 2010 face a 2009 em 6.3% do PIB (ver Quadro 5). A estabilização

do défice orçamental foi em parte impulsionada por uma recuperação do crescimento da receita pública, num contexto de estabilização das condições macroeconómicas, após a forte descida das receitas em 2009. Ao mesmo tempo, o crescimento da despesa pública abrandou, à medida que eram descontinuadas as medidas de estímulo orçamental implementadas desde o

Quadro 5 Posições orçamentais na área do euro e nos países da área do euro

(em percentagem do PIB)

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

	Previsão da Comissão Europeia			Programa de Estabilidade
	2008	2009	2010	2010
Bélgica	-1.3	-6.0	-4.8	-4.8
Alemanha	0.1	-3.0	-3.7	-5.5
Irlanda	-7.3	-14.4	-32.3	-11.6
Grécia	-9.4	-15.4	-9.6	-8.0 ¹⁾
Espanha	-4.2	-11.1	-9.3	-9.3 ²⁾
França	-3.3	-7.5	-7.7	-8.2
Itália	-2.7	-5.3	-5.0	-5.0
Chipre	0.9	-6.0	-5.9	-6.0
Luxemburgo	3.0	-0.7	-1.8	-3.9
Malta	-4.8	-3.8	-4.2	-3.9
Países Baixos	0.6	-5.4	-5.8	-6.1
Áustria	-0.5	-3.5	-4.3	-4.7
Portugal	-2.9	-9.3	-7.3	-7.3 ²⁾
Eslovénia	-1.8	-5.8	-5.8	-5.7
Eslováquia	-2.1	-7.9	-8.2	-5.5
Finlândia	4.2	-2.5	-3.1	-3.6
Área do euro	-2.0	-6.3	-6.3	-6.6

Dívida bruta das administrações públicas

	Previsão da Comissão Europeia			Programa de Estabilidade
	2008	2009	2010	2010
Bélgica	89.6	96.2	98.6	100.6
Alemanha	66.3	73.4	75.7	76.5
Irlanda	44.3	65.5	97.4	77.9
Grécia	110.3	126.8	140.2	143.0 ¹⁾
Espanha	39.8	53.2	64.4	65.9
França	67.5	78.1	83.0	83.2
Itália	106.3	116.0	118.9	116.9
Chipre	48.3	58.0	62.2	61.0
Luxemburgo	13.6	14.5	18.2	18.3
Malta	63.1	68.6	70.4	68.6
Países Baixos	58.2	60.8	64.8	67.2
Áustria	62.5	67.5	70.4	70.2
Portugal	65.3	76.1	82.8	83.5 ³⁾
Eslovénia	22.5	35.4	40.7	39.6
Eslováquia	27.8	35.4	42.1	40.8
Finlândia	34.1	43.8	49.0	48.3
Área do euro	69.8	79.2	84.2	84.3

Fontes: Previsões Económicas Europeias da Comissão Europeia do Outono de 2010, programas de estabilidade actualizados de 2009-2010 e cálculos do BCE.

Nota: Os dados têm por base as definições do SEC 95.

1) Objectivos do programa do FMI/UE para a Grécia.

2) Novos objectivos do governo para Espanha e Portugal.

3) De acordo com o *Relatório de Orientação da Política Orçamental* (Julho de 2010).

final de 2008 e as novas medidas de consolidação orçamental compensavam o crescimento ainda relativamente forte dos pagamentos sociais, transferências de capital e pagamentos de juros. A contenção de despesas foi particularmente pronunciada no investimento público e nas remunerações dos funcionários públicos, com cortes no emprego na função pública, bem como congelamento de salários ou cortes salariais em vários países. Em termos de rácios em relação ao PIB, as receitas e despesas públicas totais mantiveram-se praticamente inalteradas face a 2009, em 44.4% e 50.8%, respectivamente.

As previsões do Outono de 2010 da Comissão Europeia são mais favoráveis para a maioria dos países do que as estimativas apresentadas nos programas de estabilidade actualizados, apresentados entre Dezembro de 2009 e Março de 2010. Estes apontavam para um défice mais elevado para o conjunto da área do euro, ascendendo a 6.6% do PIB em 2010, face aos 6.3% apresentados pela Comissão (ver Quadro 5). Em muitos casos, as perspectivas mais favoráveis da Comissão reflectem um crescimento económico mais forte do que anteriormente esperado que se traduz em receitas fiscais mais elevadas, enquanto no caso de Portugal o cumprimento do novo objectivo orçamental se deve principalmente a uma medida extraordinária significativa, nomeadamente a transferência do fundo de pensões da Portugal Telecom para o sistema de pensões dos funcionários públicos.

Contudo, em alguns países, as previsões da Comissão Europeia para o défice são substancialmente mais elevadas do que o esperado no programa de estabilidade ou nos objectivos actualizados dos governos. É o caso da Eslováquia, devido a receitas inferiores ao esperado, mas também da Grécia e da Irlanda, que enfrentaram desequilíbrios orçamentais particularmente elevados em 2010.

Na Grécia, a persistência de défices orçamentais e de dívida elevada, o reporte incorrecto de dados orçamentais até 2009, bem como o adiamento de reformas económicas e sociais bastante

necessárias comprometeram gravemente a credibilidade das autoridades. A Grécia foi cada vez mais confrontada com crescentes custos dos empréstimos e graves dificuldades de financiamento. No final de Abril, o governo teve de solicitar apoio financeiro a países da área do euro e ao FMI. Este apoio foi prestado sob forte condicionalidade, ao abrigo de um programa ambicioso de reformas económicas, financeiras, orçamentais e de governação pública. Após um início forte, incluindo um ajustamento orçamental significativo, bem como reformas das pensões e do mercado de trabalho, surgiram vários desafios na implementação do programa na segunda metade do ano e algumas reformas estruturais registaram atrasos. Em particular, o efeito de repercussão da revisão estatística ascendente do défice público em 2009, bem como receitas aquém do esperado e uma acumulação de pagamentos em mora por parte dos fundos da segurança social, terão conduzido em 2010 a um défice orçamental superior ao previsto, em termos do SEC 95. Para 2011, as autoridades adoptaram medidas de consolidação adicionais para compensar na totalidade o terreno perdido em 2010 e, assim, o programa mantém-se praticamente controlado. Porém, é ainda necessário especificar medidas adicionais no montante de cerca de 6% do PIB para os próximos anos, tendo em vista o cumprimento do objectivo de redução do défice orçamental para um valor inferior a 3% do PIB até 2014. Além disso, são necessários novos esforços ambiciosos na área das reformas estruturais.

Na Irlanda, as medidas abrangentes de consolidação orçamental adoptadas pelo governo não conseguiram interromper a deterioração da situação orçamental, que reflecte a combinação de uma posição orçamental subjacente fraca, problemas estruturais graves no sector bancário e uma forte exposição das finanças públicas ao sector financeiro. O aumento muito elevado do défice foi em parte causado por uma descida pronunciada das receitas fiscais, devido ao agravamento severo das condições cíclicas, uma queda pronunciada da procura interna e uma inversão de anteriores receitas excepcionais de impostos sobre imóveis, na sequência do

rebetamento da bolha do mercado imobiliário. Além disso, o apoio excepcional do governo ao sector bancário resultou num agravamento do défice orçamental para um valor superior a 30% do PIB. Uma vez que se reduziu a confiança do mercado, em Novembro, o governo irlandês teve de recorrer ao apoio financeiro da UE-FMI, sujeito a forte condicionalidade de política. O programa de ajustamento associado baseia-se num plano de reforma estrutural e de consolidação orçamental de quatro anos, incluindo uma importante reestruturação do sector bancário. O objectivo é a redução do défice orçamental para um valor inferior a 3% do PIB até 2015 e o restabelecimento da confiança na sustentabilidade das finanças públicas na Irlanda.

Em última análise, em 2010, quase todos os países da área do euro registaram um défice superior ao valor de referência de 3% do PIB. No final de 2010, 15 países da área do euro estavam sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, com prazos de redução dos rácios do défice para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB a oscilar entre 2011 e 2015 (ver Quadro 6).

O rácio da dívida pública da área do euro aumentou de novo de forma considerável em 2010, embora a um ritmo mais lento do que em 2009. De acordo com as previsões do Outono de 2010 da Comissão Europeia, o rácio médio da dívida pública da área do euro em relação ao PIB aumentou de 79.2% em 2009 para 84.2% em 2010, principalmente em consequência de défices elevados e, em menor escala, do apoio prestado ao sector financeiro e à Grécia. Em 2010, ao contrário de anos anteriores, o aumento do rácio da dívida foi menor do que o implicado pelo nível da dívida. A principal razão consistiu no facto de os ajustamentos *fluxo-stock*, que, embora reduzidos, aumentavam ainda o nível da dívida, serem mais do que compensados pelo impacto do crescimento do PIB nominal sobre o denominador. Assim, no final de 2010, os rácios da dívida eram superiores ao valor de referência de 60% do PIB em 12 dos 16 países da área do euro, e bastante superiores a 100% do PIB na Grécia e em Itália.

Apesar de uma melhoria das perspectivas orçamentais em comparação com expectativas anteriores para diversos países, a situação orçamental na área do euro continua precária, o que

Quadro 6 Procedimentos relativos aos défices excessivos nos países da área do euro

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental de 2010	Início	Prazo	Ajustamento estrutural médio recomendado por ano
Bélgica	-4.8	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Alemanha	-3.7	2011	2013	≥ 0.5
Irlanda	-32.3	2010	2015 ¹⁾	2
Grécia	-9.6	2010	2014	≥ 10 em termos globais em 2009-14
Espanha	-9.3	2010	2013	>1.5
França	-7.7	2010	2013	>1
Itália	-5.0	2010	2012	≥ 0.5
Chipre	-5.9	2010	2012	1 $\frac{1}{2}$
Luxemburgo	-1.8	-	-	-
Malta	-4.2	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Países Baixos	-5.8	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Áustria	-4.3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugal	-7.3	2010	2013	1 $\frac{1}{4}$
Eslovénia	-5.8	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Eslováquia	-8.2	2010	2013	1
Finlândia	-3.1	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Fontes: Previsões Económicas Europeias da Comissão Europeia do Outono de 2010 (coluna 1) e recomendações do Conselho ECOFIN (colunas 2, 3 e 4).

1) Em 7 de Dezembro de 2010, o Conselho ECOFIN prolongou em 1 ano, para 2015, o prazo do procedimento relativo aos défices excessivos para a Irlanda.

contribuiu para um aumento das tensões nos mercados de obrigações de dívida pública. As preocupações nos mercados financeiros, reflectidas nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública, intensificaram-se mesmo em 2010 e no início de 2011 no caso de alguns países que enfrentam evoluções orçamentais particularmente adversas (ver Secção 2.2 do presente capítulo para uma análise da evolução do mercado das obrigações de dívida pública).

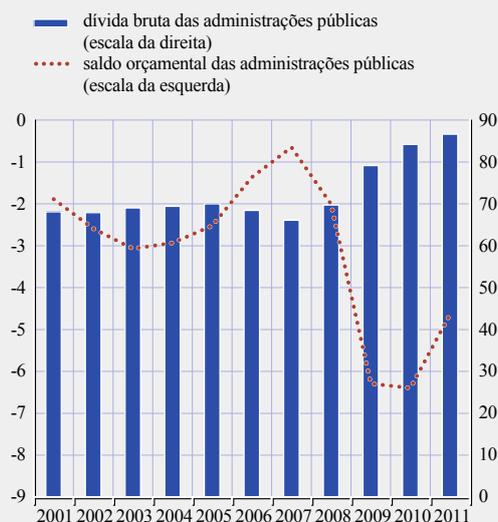
É particularmente difícil distinguir entre os factores cíclicos e estruturais subjacentes à evolução orçamental devido à incerteza em torno da identificação em tempo real do crescimento tendencial e do desvio do produto. Apesar desta incerteza, de acordo com a Comissão Europeia, a componente cíclica do défice melhorou em 2010 pela primeira vez desde 2007. A orientação orçamental para a área do euro, em termos de variação do saldo orçamental primário corrigido do ciclo (e corrigido das medidas excepcionais de recapitalização de bancos na Irlanda), é avaliada como tendo sido, em geral, neutra em 2010, iniciando assim uma inversão da orientação expansionista verificada em 2008-09 no sentido de uma maior restritividade esperada em 2011.

CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL ESPERADA EM 2011

Em 2011, é esperada alguma melhoria da situação orçamental da área do euro, embora se preveja que o défice permaneça elevado. De acordo com as previsões económicas do Outono de 2010 da Comissão Europeia, o rácio médio do défice público da área do euro deverá registar uma diminuição de 1.8 pontos percentuais para 4.6% do PIB (ver Gráfico 34). O rácio médio da receita na área do euro deverá aumentar 0.4 pontos percentuais do PIB, enquanto o rácio da despesa primária deverá diminuir 1.5 pontos percentuais do PIB, reflectindo principalmente medidas de consolidação. O rácio médio da despesa com juros na área do euro deverá aumentar 0.1 pontos percentuais do PIB. Prevê-se que uma melhoria global da posição orçamental da área do euro resulte principalmente de uma maior restritividade da orientação orçamental,

Gráfico 34 Evolução orçamental na área do euro

(2001-2011; em percentagem do PIB)



Fonte: Previsões Económicas Europeias do Outono de 2010 da Comissão Europeia.

Nota: Os dados dos saldos orçamentais excluem receitas das vendas de licenças de UMTS.

enquanto o impacto do ciclo económico é considerado favorável, mas reduzido. Apesar da esperada melhoria da posição orçamental agregada, prevê-se que o défice público se situe num nível igual ou inferior ao valor de referência de 3% do PIB em 2011 em poucos países da área do euro – nomeadamente a Alemanha, Luxemburgo, Malta e Finlândia. Prevê-se que o rácio médio da dívida pública na área do euro continue a aumentar em 2011, com uma subida de 2.4 pontos percentuais para 86.5% do PIB, e que os rácios da dívida excedam 100% do PIB em três países, nomeadamente Bélgica, Grécia e Itália. Na Irlanda, as medidas de consolidação adoptadas após a data limite para as previsões da Comissão deverão manter o rácio da dívida num nível inferior a 100% do PIB em 2011.

ESSENCIAL MANTER O COMPROMISSO DE CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL

Em resultado da situação orçamental ainda precária em vários países, é necessário que o compromisso de consolidação orçamental seja sustentado. A consolidação orçamental estipulada nos orçamentos de 2011 é um

primeiro passo na direcção certa. Contudo, a dimensão dos actuais desafios orçamentais requer esforços de consolidação plurianuais ambiciosos na maioria dos países. Dado sobretudo o forte aumento dos rácios da despesa durante a crise, parece justificar-se em muitos países uma forte incidência sobre os cortes nas despesas estruturais, incluindo uma reavaliação sistemática do âmbito das despesas públicas e da qualidade das finanças públicas. Tal é ainda mais necessário à luz dos actuais graves desequilíbrios orçamentais: os elevados rácios da dívida soberana e as perspectivas de uma menor taxa de crescimento tendencial tornam mais acentuados os riscos

orçamentais relacionados com qualquer nova reestruturação bancária e os custos futuros previstos relacionados com o envelhecimento da população associados a sistemas públicos de pensões e sistemas de saúde não capitalizados. Uma estratégia de reforma credível e abrangente contribui também para apoiar a confiança do mercado, o que se revelará particularmente importante em países com posições orçamentais vulneráveis. Além disso, esta estratégia terá provavelmente um impacto favorável sobre as condições de financiamento a longo prazo, o que compensará os custos a curto prazo em termos de menor crescimento económico (ver Caixa 8).

Caixa 8

CUSTOS E BENEFÍCIOS MACROECONÓMICOS DA CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL

O rácio do défice público em relação ao PIB e o rácio da dívida em relação ao PIB aumentaram significativamente durante a crise económica e financeira. Parte desse aumento deve-se à resposta cíclica automática da receita e da despesa públicas à evolução macroeconómica e a outros factores transitórios, tais como as medidas temporárias de estímulo orçamental ou as transferências públicas destinadas a apoiar o sector bancário. No entanto, a crise levou a uma considerável revisão em baixa da maioria das estimativas do produto potencial, bem como a algumas quebras nas receitas fiscais (por exemplo, ligadas a transacções imobiliárias), que podem ser perspectivadas como permanentes. Por este motivo, grande parte dos défices públicos acumulados durante a crise deve ser considerada estrutural, o que implica a necessidade de uma consolidação orçamental substancial no decurso dos próximos anos, a fim de colocar as finanças públicas numa trajectória sustentável.

É amplamente aceite que a consolidação orçamental é benéfica para o crescimento económico no longo prazo. Uma redução das necessidades de financiamento público dá origem a taxas de juro de longo prazo mais baixas, melhorando assim as condições de financiamento do sector privado e estimulando o investimento produtivo. Do lado do governo, a diminuição do nível da dívida e do encargo com juros associado liberta recursos para reduzir impostos distorcionários e financiar despesas mais produtivas. Além disso, com posições orçamentais sólidas, as famílias e as empresas poderão confiar na capacidade do governo para ajudar a atenuar as flutuações económicas através do funcionamento de estabilizadores automáticos. Estudos empíricos em diversos países industriais e ao longo de vários períodos fornecem sinais dos efeitos inibidores do crescimento que decorrem de uma dívida pública elevada¹.

1 A correlação entre dívida elevada e menor crescimento para um período muito longo é estabelecida por Reinhart, C.M. e Rogoff, K.S., *Growth in a time of debt*, Série Documentos de Trabalho, n.º 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. Para a área do euro, a evidência econométrica é apresentada por Checherita, C. e Rother, P., *The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1237, 2010.

Em contraste, a consolidação orçamental caracteriza-se, normalmente, como tendo um efeito atenuante sobre o crescimento económico no curto prazo. Cortes no consumo e no investimento públicos reduzem directamente a despesa agregada, ao passo que aumentos dos impostos e menores transferências públicas resultam numa diminuição do rendimento disponível das famílias e das empresas. A evidência empírica aponta, na sua maioria, para multiplicadores dos impostos e da despesa positivos no curto e médio prazo, mas descendentes ao longo do tempo. Tal reflecte-se também nos modelos económicos estruturais padrão utilizados para analisar a economia e efectuar previsões económicas de curto e médio prazo². Todavia, em determinadas circunstâncias – em particular, quando a maior restritividade orçamental implica passar de uma posição orçamental (quase) insustentável para uma (mais) sustentável –, é possível que os tradicionais efeitos “keynesianos” de curto prazo da consolidação orçamental sejam significativamente atenuados ou até invertidos. A fundamentação teórica para efeitos “não keynesianos” no curto prazo assenta na ideia de que cortes na despesa ou aumentos dos impostos podem conduzir a um aumento de compensação imediata do consumo e do investimento privados, se criarem a expectativa de uma descida dos impostos – e, por conseguinte, um rendimento disponível mais elevado – no futuro. Esta ideia está estreitamente relacionada com a teoria da “equivalência ricardiana”, segundo a qual um sector privado racional deveria internalizar as restrições orçamentais do Estado.

Apesar de ser difícil separar o impacto que a política orçamental exerce sobre a economia de outros factores, existe pouca evidência empírica a sugerir que os efeitos não keynesianos são dominantes em períodos económicos normais. A evidência sugere, porém, que quaisquer efeitos de curto prazo negativos que a consolidação orçamental possa exercer sobre o crescimento económico serão, provavelmente, muito mais moderados quando: i) a posição orçamental inicial é particularmente precária (suscitando preocupações nos mercados financeiros e prémios de risco elevados); ii) o sector privado não enfrenta restrições de crédito (o que permite um alisamento do consumo e do investimento ao longo do tempo por parte das famílias e das empresas); e iii) um impacto favorável da consolidação orçamental na inflação – e nas expectativas de inflação – possibilita uma política monetária (e cambial) mais acomodaticia.

Contudo, é provável que o trabalho empírico baseado em amostras de dados que abrangem períodos mais “benignos” não seja uma boa referência para considerar o impacto da consolidação orçamental na sequência de uma crise da dívida soberana³. Uma perda de confiança nas finanças públicas afectaria os detentores de dívida pública, como bancos, fundos de pensões e investidores individuais, comprometendo, assim, a estabilidade financeira e as perspectivas para a economia real. Nestas circunstâncias, deixar de anunciar e de começar a implementar ajustamentos orçamentais significativos não é uma opção viável. A abordagem contrafactual da inacção em períodos de elevada tensão orçamental não é uma alternativa sustentável, dado que se assistiria a uma escalada das tensões nos mercados financeiros, o que muito provavelmente conduziria a resultados em termos de crescimento bem piores do que os decorrentes da consolidação orçamental. Com efeito, adiar a consolidação orçamental necessária serve apenas para agravar as dificuldades e implica, possivelmente, uma consolidação severa e extemporânea no contexto de oportunidades perdidas de criar o espaço orçamental necessário⁴.

2 Ver o artigo intitulado “The effectiveness of euro area fiscal policies”, na edição de Julho de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

3 Para uma discussão sobre esta temática, ver Rother, P., Schuknecht, L. e Stark, J. *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*, Documento de Trabalho Ocasional do BCE n.º 121, 2010.

4 Para uma descrição do conceito de espaço orçamental e respectivas implicações na sustentabilidade da dívida e/ou no início da crise, ver Ostry et al (2010), “Fiscal Space”, *Staff Position Note*, n.º 2010/11, FMI, Setembro de 2010.

As disposições de política orçamental do Tratado e do Pacto de Estabilidade e Crescimento são essenciais para a orientação dos decisores de política e para reforçar a confiança do público e dos mercados financeiros nas políticas orçamentais da UEM. Os governos deverão cumprir rigorosamente os prazos e objectivos estipulados nas recomendações do Conselho ECOFIN, implementando todas as medidas planeadas e mantendo-se preparados para tomar medidas adicionais, se necessário, para cumprir os objectivos. A este respeito, as medidas que foram anunciadas mas ainda não suficientemente especificadas deverão ser apresentadas com maior detalhe. Além disso, os países com um melhor contexto macroeconómico deverão tirar partido desta oportunidade para corrigir défices excessivos antes dos prazos. Posteriormente, deverão tentar avançar rapidamente para os seus objectivos orçamentais de médio prazo, criando o espaço orçamental necessário para lidar com os desafios conhecidos e colocando-se numa posição adequada para fazer face a qualquer deterioração orçamental imprevista.

É essencial um forte compromisso político para melhorar a sustentabilidade das finanças públicas, a par de reformas estruturais destinadas a fazer face a desequilíbrios macroeconómicos e a fragilidades no sector bancário, principalmente porque proporciona uma âncora para as expectativas. No actual contexto de maiores tensões soberanas na área do euro, com o risco de efeitos de repercussão, é essencial que todos os países possam atingir e manter situações orçamentais sólidas a fim de evitar quaisquer riscos adicionais para as condições de financiamento.

2.6 TAXAS DE CÂMBIO E EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

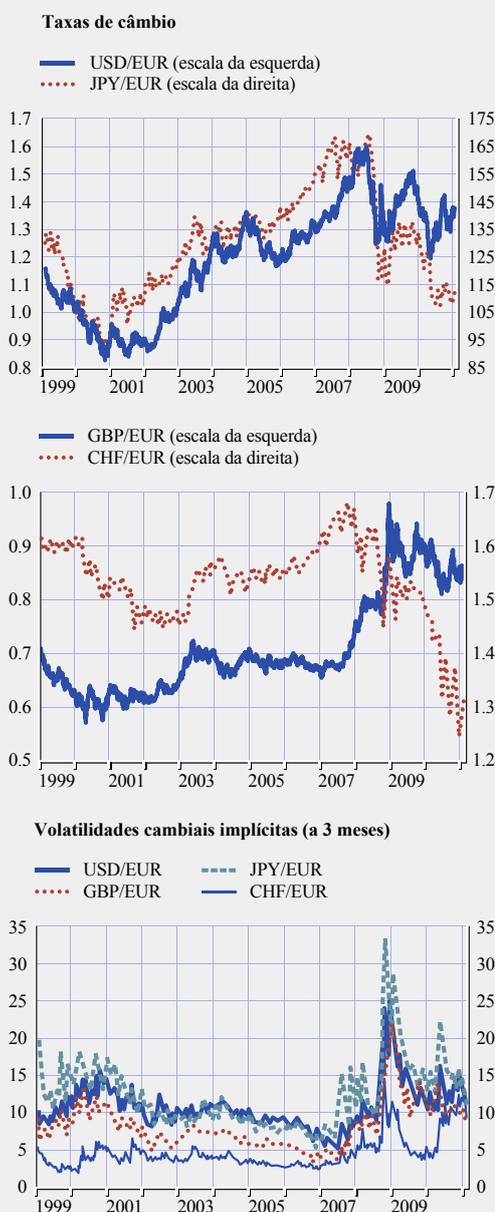
TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO EURO DESCEU AO LONGO DO ANO

A evolução das taxas de câmbio em 2010 foi largamente influenciada pela recuperação económica, condições orçamentais e política

monetária a nível mundial. A evolução foi algo volátil em várias economias avançadas, dado que a recuperação económica era ainda vulnerável, dependendo do apoio de políticas orçamentais e monetárias. Na primeira metade do ano,

Gráfico 35 Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas

(dados diários)



Fontes: Bloomberg e BCE.

Nota: A última observação refere-se a 25 de Fevereiro de 2011.

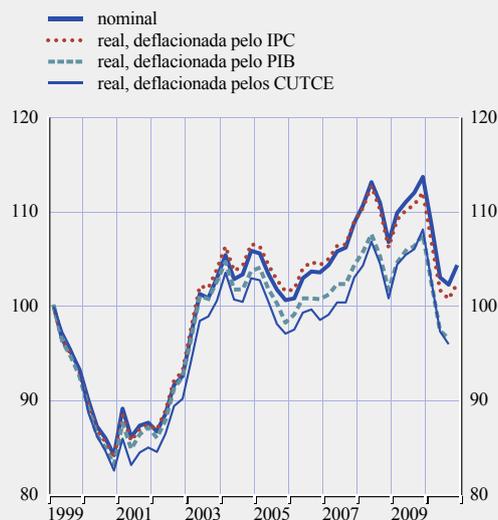
o euro depreciou-se face a várias das principais moedas (ver Gráfico 35), reflectindo crescentes preocupações quanto à situação da dívida soberana em alguns países da área do euro. Esta incerteza resultou também num aumento da volatilidade implícita da taxa de câmbio do euro face às principais moedas em Maio e Junho (ver Gráfico 35). Na segunda metade de 2010, o euro recuperou, no contexto de alguma volatilidade, devido principalmente ao alívio de preocupações quanto à dívida soberana, bem como a notícias macroeconómicas mais positivas do que o esperado para a área do euro. A apreciação global foi principalmente impulsionada pela evolução da taxa de câmbio USD/EUR. Ao longo de 2010, o euro depreciou-se 8.2% em termos efectivos face às moedas de 20 dos principais parceiros comerciais da área do euro (ver Gráfico 36). Como resultado, o nível médio da taxa de câmbio efectiva nominal em 2010 era 6.3% mais baixo, em comparação com 2009. Em 2010, o euro situou-se num nível 5.5% acima da sua média histórica desde 1999.

Em 31 de Dezembro de 2010, o euro era transaccionado a USD 1.34, ou seja, 7.3% abaixo do nível registado no início de 2010 e 4.2% mais fraco do que a sua média em 2009. A depreciação do euro face ao dólar dos EUA na primeira metade de 2010 deveu-se a uma recuperação macroeconómica mais forte nos Estados Unidos do que na área do euro no início de 2010. Na segunda metade desse ano, o euro fortaleceu-se face ao dólar dos EUA, em resposta à aprovação pelas autoridades americanas de estímulos económicos adicionais.

Na primeira metade de 2010, o euro continuou também a depreciar-se face ao iene do Japão, invertendo completamente a sua apreciação em 2009 (ver Gráfico 35). No resto do ano de 2010, a taxa de câmbio bilateral JPY/EUR flutuou dentro de uma margem estreita, com o euro a transaccionar-se entre JPY 105 e JPY 115. Em 31 de Dezembro de 2010, o euro era transaccionado a JPY 108.65, ou seja, 18.4% abaixo do nível registado no início do ano e 16.7% abaixo da sua média para 2009. A volatilidade da taxa de câmbio JPY/EUR

Gráfico 36 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-20)¹⁾

(dados trimestrais; índice: T1 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento dos índices das TCE-20 no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2010 para "nominal" e "real, deflacionada pelo IPC" e ao terceiro trimestre de 2010 para "real, deflacionada pelo PIB" e "real, deflacionada pelos CUTCE", baseando-se parcialmente em estimativas. "CUTCE" refere-se aos custos unitários do trabalho no conjunto da economia.

aumentou fortemente em Maio e Junho de 2010, diminuindo depois na segunda metade de 2010.

Em 2010, o euro depreciou-se 3.1% face à libra esterlina, passando de GBP 0.89 para GBP 0.86. A depreciação face à libra esterlina na primeira metade de 2010 ocorreu num contexto de preocupações de mercado quanto à sustentabilidade orçamental em alguns países da área do euro. Na segunda metade do ano, o euro recuperou algumas das perdas anteriores. No final de 2010, a taxa de câmbio bilateral do euro face à libra esterlina situava-se ainda acima da sua média histórica desde 1999, devido à apreciação que ocorreu em 2008 e no início de 2009.

Em 2010, o euro depreciou-se 15.7% face ao franco suíço. Até Junho de 2010, a depreciação foi moderada, em resultado de intervenções pelo Swiss National Bank. Na segunda metade de

2010, depreciou-se de novo significativamente face ao franco suíço, no contexto de alguma volatilidade.

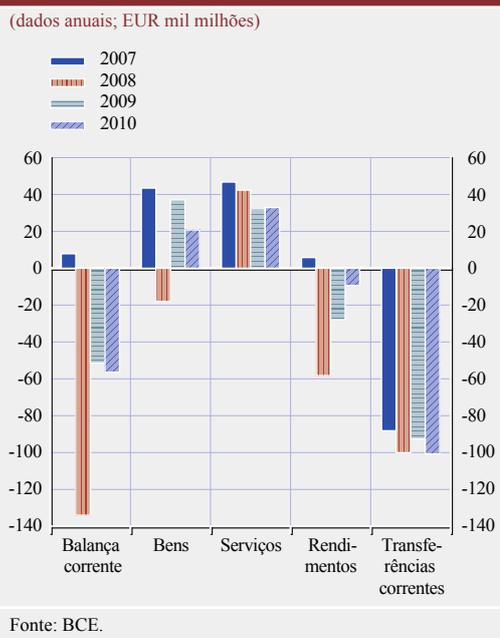
Entre o início do ano e 31 de Dezembro de 2010, o euro depreciou-se face ao dólar canadiano (11.9%), ao dólar australiano (17.9%) e à coroa norueguesa (6.0%), devido principalmente a diferenciais positivos de taxa de juro face à área do euro. O euro depreciou-se também face às moedas asiáticas que estão ligadas ao dólar dos EUA, nomeadamente o renminbi da China (10.3%) e o dólar de Hong Kong (7.0%). Depreciou-se ainda face ao won sul-coreano (10.7%).

A taxa de câmbio efectiva real do euro, com base em diferentes medidas de custos e preços, desceu na primeira metade de 2010, estabilizando subsequentemente (ver Gráfico 36). No final de 2010, os valores das taxas de câmbio efectivas reais eram bastante idênticos às suas médias históricas desde 1999. A taxa de câmbio efectiva real do euro, deflacionada pelo IPC, foi, em média, 6.9% mais fraca em 2010 do que em 2009.

DÉFICE DA BALANÇA CORRENTE AUMENTOU LIGEIRAMENTE EM 2010

Em 2010, a balança corrente da área do euro registou um défice de €56.4 mil milhões (ou 0.6% do PIB da área do euro), em comparação com um défice de €51.4 mil milhões em 2009. Esta evolução resultou de uma diminuição de €18.6 mil milhões do défice da balança de rendimentos, enquanto a balança comercial de serviços se mantinha praticamente estável (ver Gráfico 37). Porém, a balança comercial de bens deteriorou-se ao longo de 2010, contrabalançando a melhoria na balança de rendimentos. Após uma recuperação do comércio no início de 2009 e de uma melhoria da balança comercial ao longo do ano, a balança de bens continuou a registar um excedente em 2010, que foi inferior ao excedente registado em 2009 em €16.2 mil milhões. Por último, o défice da balança de transferências correntes deteriorou-se €8.2 mil milhões em 2010.

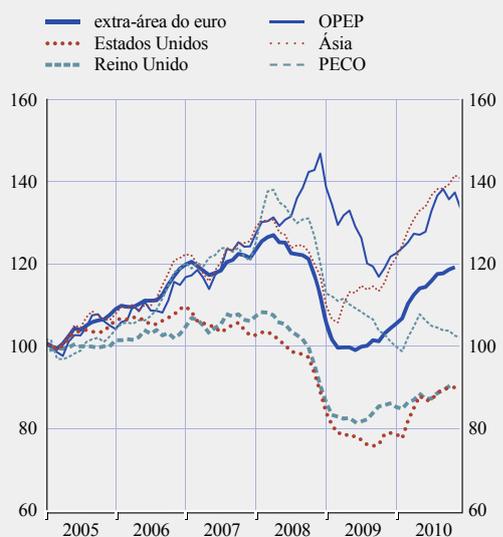
Gráfico 37 Saldo da balança corrente e suas componentes



As taxas de crescimento homólogas das exportações de bens da área do euro seguiram as tendências mundiais do comércio. Atingiram um pico na primeira metade de 2010, desacelerando depois gradualmente. O factor impulsionador mais importante da expansão das exportações na primeira metade do ano foi a forte procura de importações pelo exterior, devido a factores temporários, tais como os estímulos de política orçamental e o ciclo de existências. Porém, o abrandamento global da actividade económica e a dissipação gradual destes factores temporários na segunda metade de 2010 contribuíram para a moderação das taxas de crescimento das exportações. O crescimento das exportações da área do euro continuou a ser suportado pelas exportações para a Ásia e a OPEP, que continuaram a aumentar ao longo do ano (ver Gráfico 38). As exportações para os Estados Unidos e Reino Unido, embora tenham aumentado no primeiro trimestre de 2010, mantiveram-se posteriormente moderadas. Entretanto, a depreciação do euro e o impacto positivo associado sobre a competitividade

Gráfico 38 Volume de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados

(índices: T1 2005 =100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de 3 meses)



Fonte: BCE.

Notas: PECO significa países da Europa central e oriental. A última observação refere-se a Dezembro de 2010, excepto para extra-área do euro e Reino Unido (Novembro de 2010).

dos preços das exportações da área do euro em 2010 impulsionaram de algum modo a procura externa.

A evolução das importações de bens da área do euro em 2010 seguiu uma tendência idêntica à observada para as exportações. O crescimento homólogo dos volumes de importações continuou a aumentar, atingindo um pico no segundo trimestre e registando uma moderação no terceiro trimestre de 2010, o que reflectiu uma evolução moderada da procura interna da área do euro ao longo da segunda metade do ano. A dependência das exportações da área do euro de factores de produção importados continuou a impulsionar as importações da área do euro. O crescimento dos preços das importações contribuiu também para o aumento dos valores das importações ao longo do ano. Os preços das importações mais elevados deveram-se principalmente ao aumento dos preços do petróleo durante o ano, o que contribuiu para um alargamento do défice do comércio de petróleo para €169.6 mil milhões

no período de 12 meses até Novembro de 2010, bastante acima do nível de €132.1 mil milhões registado um ano antes.

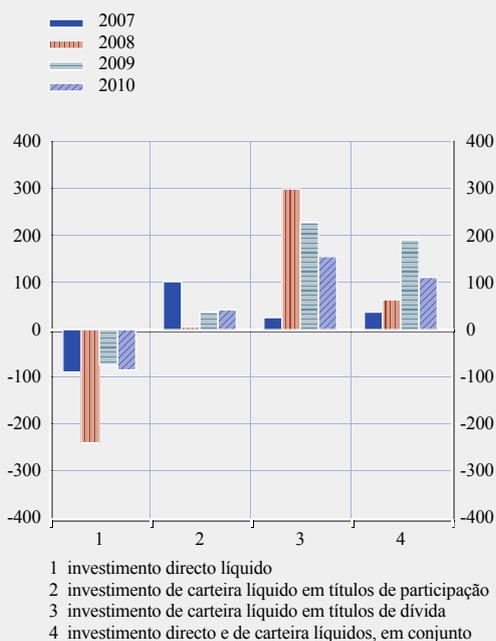
ENTRADAS LÍQUIDAS DE INVESTIMENTO DIRECTO E DE CARTEIRA EM CONJUNTO DESCERAM ACENTUADAMENTE EM 2010

Na balança financeira, a área do euro registou entradas líquidas de €111.2 mil milhões em investimento directo e de carteira em conjunto em 2010, o que compara com entradas líquidas no montante de €190.3 mil milhões um ano antes. Esta redução deveu-se principalmente a uma descida significativa das entradas líquidas de instrumentos de dívida (de €72.9 mil milhões) e, em menor dimensão, a um aumento das saídas líquidas de investimento directo estrangeiro (IDE) (de €11.4 mil milhões). Esta evolução foi parcialmente contrabalançada pelo aumento das entradas líquidas de títulos de dívida (de €5.1 mil milhões; ver Gráfico 39).

Quanto ao investimento de carteira, a evolução trimestral foi bastante volátil em 2010, com consideráveis oscilações no sentimento do mercado. Após alguns sinais de uma recuperação da apetência pelo risco e o subsequente reaparecimento de transacções transfronteiras de títulos de carteira no primeiro trimestre de 2010, o recrudescimento das tensões nos mercados financeiros em Maio parece ter dado origem a um novo aumento da aversão ao risco por parte dos investidores. Enquanto os residentes na área do euro liquidavam posições em títulos de participação estrangeiros e repatriavam fundos, os não residentes na área do euro continuavam a investir em instrumentos de carteira da área do euro, o que resultou globalmente num forte aumento das entradas líquidas de investimento de carteira no segundo trimestre de 2010 (ver Gráfico 40). Na segunda metade de 2010, o saldo do investimento de carteira deslocou-se de saídas líquidas no terceiro trimestre para entradas líquidas no quarto trimestre, o que reflectiu principalmente a evolução das obrigações e outros títulos de dívida. Num contexto de preocupações de mercado quanto à sustentabilidade da dívida de

Gráfico 39 Investimento directo e de carteira da área do euro

(dados anuais; EUR mil milhões)



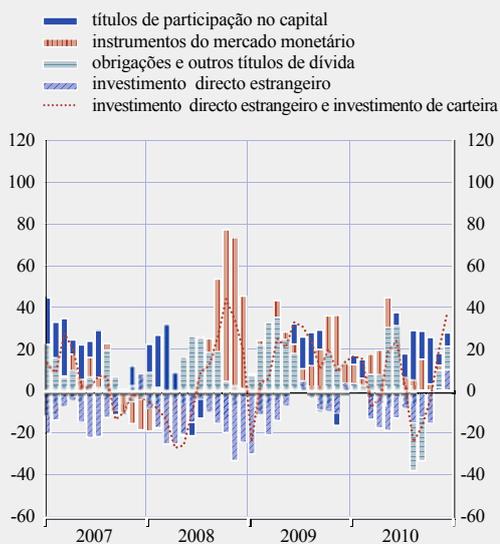
Fonte: BCE.

alguns países da área do euro, não residentes venderam obrigações e outros títulos de dívida da área do euro no terceiro trimestre, enquanto residentes na área do euro aumentaram o seu investimento em obrigações e outros títulos de dívida estrangeiros. À medida que abrandavam as tensões financeiras, os não residentes retomaram as suas compras de obrigações da área do euro no quarto trimestre. Ao mesmo tempo, a área do euro registava entradas líquidas de títulos de participação na segunda metade de 2010, num contexto de um aumento do interesse nestes títulos da área do euro por parte de investidores estrangeiros.

A actividade de investimento directo manteve-se relativamente moderada em 2010, uma vez que as empresas estrangeiras e da área do euro reduziram o seu investimento em títulos de participação. As saídas líquidas mais elevadas de investimento directo em 2010 reflectiram principalmente a evolução de outro capital. Enquanto as empresas da área do euro

Gráfico 40 Principais rubricas da balança financeira

(fluxos líquidos; EUR mil milhões; médias móveis de três meses; dados mensais)



Fonte: BCE.

aumentaram os seus fluxos de empréstimos às associadas estrangeiras, as empresas estrangeiras repatriaram fundos.

Os dados sobre a posição de investimento internacional da área do euro face ao resto do mundo, disponíveis até ao terceiro trimestre de 2010, indicam que a área do euro registou uma posição devedora líquida de €1184 mil milhões em relação ao resto do mundo (representando 13.0% do PIB da área do euro), o que compara com uma posição devedora líquida de €1448 mil milhões (equivalente a 16.2% do PIB da área do euro) no final de 2009.

3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO⁵

ACTIVIDADE ECONÓMICA

Verificou-se uma recuperação do produto na maior parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 2010, após uma contracção significativa em 2009, mas num contexto de alguma volatilidade no perfil de crescimento e diferenças significativas entre países (ver Quadro 7). A recuperação foi apoiada sobretudo pelas exportações, em resultado da procura externa robusta, e pela reconstituição de existências após uma redução significativa dos níveis de existências em 2009. Paralelamente, a procura interna manteve-se moderada na maior parte dos países, não obstante uma melhoria considerável dos indicadores de confiança. A fraca procura interna foi uma consequência do ajustamento económico em curso no sector privado e, em alguns países, também no sector público. Nos países que tinham entrado no período de recessão após uma expansão insustentável, a procura interna continuou a contrair-se mesmo nos últimos trimestres, reflectindo um ajustamento económico prolongado.

No que respeita às principais componentes da procura interna, o consumo privado permaneceu moderado na maior parte dos países, reflectindo,

em certa medida, o enfraquecimento das condições no mercado de trabalho e do crescimento do crédito. Em muitos países, as taxas de desemprego situaram-se acima do nível de 2009, embora em alguns países a melhoria da actividade económica global tenha conduzido a uma recuperação do emprego a partir do segundo trimestre de 2010. Observaram-se diferenças assinaláveis no desempenho de diferentes sectores ao nível do mercado de trabalho. Em geral, os sectores orientados para as exportações registaram uma procura de trabalho muito mais significativa, uma evolução mais favorável dos valores relativos ao emprego e uma dinâmica salarial mais forte. O crescimento do crédito ao sector privado permaneceu relativamente fraco na maior parte dos países da UE não pertencentes à área do euro, reflectindo condições restritivas da oferta e uma procura reduzida. A utilização da capacidade produtiva manteve-se baixa, em particular nos sectores dos bens não transaccionáveis, embora tenha aumentado consideravelmente nos sectores das exportações de muitos países. O crescimento do investimento foi, no geral, moderado ou,

5 Esta secção abrange os países da UE que não pertenciam à área do euro em 2010.

Quadro 7 Crescimento do PIB real nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))

	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 T1	2010 T2	2010 T3	2010 ³⁾ T4
Bulgária	6.5	6.4	6.2	-4.9	0.3	-0.8	-0.3	0.5	2.1
República Checa	6.8	6.1	2.5	-4.1	2.3	1.0	2.3	2.8	2.9
Dinamarca	3.4	1.6	-1.1	-5.2	.	-0.9	2.8	3.4	.
Estónia	10.6	6.9	-5.1	-13.9	3.1	-2.7	3.0	5.1	6.6
Letónia	12.2	10.0	-4.2	-18.0	-0.2	-5.1	-2.6	2.5	3.7
Lituânia	7.8	9.8	2.9	-14.7	1.3	-1.9	1.2	1.6	4.6
Hungria	3.6	0.8	0.8	-6.7	1.2	-0.6	0.8	2.2	2.4
Polónia	6.2	6.8	5.1	1.7	3.8	3.1	3.8	4.7	4.3
Roménia	7.9	6.3	7.3	-7.1	-1.2	-3.2	-1.5	-2.2	-0.5
Suécia	4.3	3.3	-0.6	-5.3	.	2.8	4.5	6.8	.
Reino Unido	2.8	2.7	-0.1	-4.9	1.3	-0.3	1.5	2.5	1.5
UE8 ¹⁾	6.6	6.0	4.0	-3.5	2.1	0.6	1.9	2.6	3.0
UE11 ²⁾	4.0	3.5	0.9	-4.6	1.3	0.2	2.0	3.1	1.6
Área do euro	3.0	2.8	0.4	-4.1	.	0.8	2.0	1.9	2.0

Fonte: Eurostat.

Nota: Os dados trimestrais são corrigidos de dias úteis e de sazonalidade, excepto para a Roménia e a área do euro (apenas corrigidos de sazonalidade).

1) O agregado UE8 refere-se aos 8 países não pertencentes à área do euro (em 31 de Dezembro de 2010) que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

2) O agregado UE11 refere-se aos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2010.

3) Os dados para 2010 são estimativas provisórias, ou seja, dados preliminares.

até mesmo, muito negativo em alguns países, o que indica um ajustamento em curso nos mercados da habitação e uma descida no sector da construção. Em alguns países, o impacto a curto prazo do ajustamento orçamental em curso contribuiu para o fraco crescimento da procura interna.

Nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, o crescimento real do PIB foi particularmente robusto nos países, como a Polónia e a Suécia, que entraram na recessão com desequilíbrios das balanças correntes relativamente pequenos por comparação com a maior parte dos outros países da UE não pertencentes à área do euro. Alguns países que tinham registado um abrandamento muito acentuado da actividade económica em 2009 também observaram uma forte retoma. As economias do Báltico recuperaram, depois de registarem as descidas mais significativas em termos de actividade de todos os países da UE em 2009. A sua recuperação ficou a dever-se sobretudo à procura externa, enquanto a procura interna se mostrou fraca ou, até, se contraiu. A retoma na Bulgária foi lenta e impulsionada principalmente pela procura externa, enquanto a procura interna foi atenuada pela continuação do ajustamento no sector privado. A Roménia foi o único país da UE não pertencente à área do euro cuja economia continuou a contrair-se ligeiramente em 2010, devido sobretudo ao ajustamento orçamental em curso.

Em termos gerais, o movimento pronunciado nos principais impulsionadores do crescimento económico face ao ano anterior à recessão mundial reflecte o processo de ajustamento económico que teve início durante ou, em alguns países (por exemplo, os Estados bálticos), antes da recessão.

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

A inflação média anual aumentou em 2010 na maior parte dos Estados-Membros da

UE não pertencentes à área do euro não obstante a continuação de uma fraca procura interna, a capacidade produtiva disponível ainda globalmente significativa e a folga nos mercados de trabalho. Os principais impulsos inflacionistas resultaram do aumento dos preços dos produtos alimentares, mas também dos preços dos produtos energéticos. Em alguns países, as variações dos preços administrados e dos impostos indirectos contribuíram para a subida da inflação. O aumento dos preços internacionais das matérias-primas tendeu a ter um maior impacto sobre a inflação nos países da Europa Central e de Leste do que nos outros países da UE não pertencentes à área do euro devido ao maior peso dos produtos alimentares e energéticos nos respectivos cabazes do IHPC.

A variação entre países das taxas de inflação homólogas medidas pelo IHPC continuou significativa (ver Quadro 8) em 2010. As taxas de inflação médias mais elevadas foram registadas na Hungria (4.7%), onde os impostos sobre o consumo foram aumentados em Janeiro e anteriores aumentos do IVA também tiveram um efeito de base, e na Roménia (6.1%), que introduziu um aumento considerável do IVA em Julho. A inflação oscilou entre 2.2% e 3.3% na maior parte dos outros países. Na República Checa, Lituânia e Suécia, a taxa de inflação média foi positiva, mas inferior a 2%. A Letónia foi o único país com uma taxa de inflação média negativa em 2010, de -1.2%. A evolução intra-anual sugere uma tendência ascendente da inflação na maior parte dos países. A inflação na Letónia retomou valores positivos em Setembro de 2010, devido exclusivamente ao aumento dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos. As taxas de inflação homólogas excluindo preços dos produtos energéticos e produtos alimentares mantiveram-se contidas em todos os países, chegando mesmo a ser negativas em alguns deles (por exemplo, Letónia e Lituânia), sugerindo que as pressões de inflação induzidas pela procura foram moderadas em 2010.

Quadro 8 Inflação medida pelo IHPC nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))

	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						T1	T2	T3	T4
Bulgária	7.4	7.6	12.0	2.5	3.0	1.9	2.9	3.3	4.0
República Checa	2.1	3.0	6.3	0.6	1.2	0.4	0.9	1.6	2.0
Dinamarca	1.9	1.7	3.6	1.1	2.2	1.9	2.0	2.3	2.5
Estónia	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7	0.0	2.9	3.1	5.0
Letónia	6.6	10.1	15.3	3.3	-1.2	-3.9	-2.3	-0.3	1.7
Lituânia	3.8	5.8	11.1	4.2	1.2	-0.4	0.5	1.8	2.9
Hungria	4.0	7.9	6.0	4.0	4.7	5.8	5.2	3.6	4.3
Polónia	1.3	2.6	4.2	4.0	2.7	3.4	2.5	2.1	2.7
Roménia	6.6	4.9	7.9	5.6	6.1	4.6	4.3	7.5	7.8
Suécia	1.5	1.7	3.3	1.9	1.9	2.7	1.8	1.3	1.8
Reino Unido	2.3	2.3	3.6	2.2	3.3	3.3	3.4	3.1	3.4
UE8 ¹⁾	3.2	4.4	6.6	3.7	3.2	2.8	2.8	4.6	5.2
UE11 ²⁾	2.5	3.1	4.7	2.7	3.2	3.1	3.0	3.0	3.4
Área do euro	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6	1.1	1.5	1.7	2.0

Fonte: Eurostat.

1) O agregado UE8 refere-se aos 8 países não pertencentes à área do euro (em 31 de Dezembro de 2010) que aderiram à UE em 2004 ou 2007.
2) O agregado UE11 refere-se aos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2010.

POLÍTICAS ORÇAMENTAIS

À excepção da Estónia e da Suécia, estima-se que todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro tenham registado rácios do défice público acima do valor de

referência de 3% do PIB em 2010. Estima-se que o Reino Unido tenha continuado a registar um défice muito elevado, atingindo 10.5% do PIB. Os rácios do défice em 2010 diminuíram na maior parte dos Estados-Membros da UE não

Quadro 9 Posições orçamentais nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental					Dívida bruta				
	Previsões Económicas Europeias do Outono de 2010				Actualização dos programas de convergência de 2009/2010	Previsões Económicas Europeias do Outono de 2010				Actualização dos programas de convergência de 2009/2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2010	2007	2008	2009	
Bulgária	1.1	1.7	-4.7	-3.8	0.0	17.2	13.7	14.7	18.2	14.6
República Checa	-0.7	-2.7	-5.8	-5.2	-5.3	29.0	30.0	35.3	40.0	38.6
Dinamarca	4.8	3.2	-2.7	-5.1	-5.3	27.3	34.1	41.5	44.9	41.8
Estónia	2.5	-2.8	-1.7	-1.0	-2.2	3.7	4.6	7.2	8.0	10.1
Letónia	-0.3	-4.2	-10.2	-7.7	-8.5	9.0	19.7	36.7	45.7	55.1
Lituânia	-1.0	-3.3	-9.2	-8.4	-8.1	16.9	15.6	29.5	37.4	36.6
Hungria	-5.0	-3.7	-4.4	-3.8	-3.8	66.1	72.3	78.4	78.5	79.0
Polónia	-1.9	-3.7	-7.2	-7.9	-6.9	45.0	47.1	50.9	55.5	53.1
Roménia	-2.6	-5.7	-8.6	-7.3	-6.3	12.6	13.4	23.9	30.4	28.3
Suécia	3.6	2.2	-0.9	-0.9	-3.4	40.0	38.2	41.9	39.9	45.5
Reino Unido	-2.7	-5.0	-11.4	-10.5	-12.0	44.5	52.1	68.2	77.8	82.1
UE8 ¹⁾	-1.9	-3.6	-6.8	-6.6	-5.8	35.7	37.7	43.7	48.5	47.0
UE11 ²⁾	-1.4	-3.3	-8.4	-8.0	-8.9	40.9	45.6	56.9	63.3	65.7
Área do euro	-0.6	-2.0	-6.3	-6.3	-6.7	66.2	69.8	79.2	84.2	83.9

Fontes: Previsões Económicas Europeias da Comissão Europeia do Outono de 2010, actualizações dos programas de convergência de 2009/2010 e cálculos do BCE.

Notas: Os dados têm por base as definições do SEC 95. Os valores para 2010 nas actualizações dos programas de convergência foram estabelecidos pelos governos nacionais, podendo, por conseguinte, diferir dos resultados finais.

1) O agregado UE8 refere-se aos 8 países da UE não pertencentes à área do euro (em 31 de Dezembro de 2010) que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

2) O agregado UE11 refere-se aos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2010.

3) Os dados para 2010 são previsões.

pertencentes à área do euro face a 2009, em parte devido ao facto de o crescimento económico mais robusto do que o anteriormente esperado se ter reflectido em receitas fiscais mais elevadas, enquanto os rácios da dívida pública em relação ao PIB continuaram a aumentar. Na maior parte dos países, os resultados orçamentais para 2010 estiveram em consonância com os objectivos previstos nos programas de convergência actualizados submetidos no final de 2009. O grau de melhoria dos saldos orçamentais em 2010 face ao ano anterior divergiu consideravelmente entre países, dependendo de quanto melhorou a conjuntura macroeconómica em conjugação com a resposta orçamental do país à crise económica e financeira mundial. Enquanto a Bulgária, a República Checa, os Estados bálticos e a Roménia introduziram cortes ou restrições na despesa em 2010, noutros países foi permitida, no geral, a actuação dos estabilizadores automáticos. Além disso, na Dinamarca e na Suécia foram adoptados estímulos orçamentais discricionários em resposta à crise.

No final de 2010, todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, à excepção da Estónia e da Suécia, eram objecto de uma decisão do Conselho declarando a existência de um défice excessivo. Os prazos para a correcção da situação de défice excessivo foram fixados em 2011 para a Bulgária e Hungria, 2012 para a Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia, 2013 para a República Checa e Dinamarca e (o exercício de) 2014/15 para o Reino Unido.

Estima-se que os rácios da dívida pública em relação ao PIB em 2010 tenham aumentado em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro à excepção da Suécia, embora com um aumento mais moderado do que em 2009 na maior parte dos países. O aumento do rácio da dívida em relação ao PIB foi mais elevado no Reino Unido (9.6 pontos percentuais), Letónia (9.0 pontos percentuais) e Lituânia (7.9 pontos percentuais), reflectindo sobretudo os défices orçamentais significativos nesses países. Enquanto o rácio da dívida permaneceu acima do valor de referência

de 60% do PIB na Hungria e aumentou novamente acima deste valor no Reino Unido, manteve-se abaixo do valor de referência nos outros Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em 2010, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (em percentagem do PIB) deteriorou-se na maior parte dos países (ver Quadro 10). No entanto, a evolução foi muito heterogénea nos vários países. Na Estónia, Letónia e Lituânia, os excedentes das balanças corrente e de capital diminuíram, reflectindo a recuperação gradual destas economias e o fortalecimento da procura interna. O excedente também se reduziu na Suécia, em resultado da deterioração da balança comercial devido à forte recuperação da procura interna. Na República Checa, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital passou de um excedente para um défice, devido ao aumento do défice de rendimentos e a um menor excedente comercial. O défice das balanças corrente e de capital agravou-se na Polónia, em resultado da procura interna robusta em 2010 e de um crescente défice de rendimentos, na Roménia, devido sobretudo à queda das remessas, e no Reino Unido, em resultado do enfraquecimento da balança comercial. Porém, em vários países o saldo melhorou. Na Bulgária, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital passou de uma posição deficitária para uma posição excedentária em resultado do reforço das exportações e do ajustamento interno em curso. Na Hungria, o excedente aumentou de 0.7% do PIB em 2009 para 3.0% em 2010, reflectindo a retoma liderada principalmente pelas exportações. O excedente na Dinamarca registou um aumento, de 3.5% em 2009 para 4.8% em 2010, em resultado de exportações mais fortes e de uma procura interna ainda moderada.

Do lado do financiamento, as entradas de investimento directo estrangeiro estabilizaram ou aumentaram ao longo de 2010 em quase todos os países não pertencentes à área do

Quadro 10 Balança de pagamentos dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e da área do euro

(em percentagem do PIB)

	Saldo da balança corrente e da balança de capital, em conjunto				Fluxos de investimento directo líquido				Fluxos de outro investimento líquido			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgária	-27.1	-22.3	-8.6	-0.7	28.7	17.5	9.6	5.6	16.8	16.9	-1.7	-2.5
República Checa	-2.6	0.2	0.1	-1.5	5.1	1.0	0.7	3.5	0.1	1.2	-1.0	-3.1
Dinamarca	1.4	2.7	3.5	4.8	-2.8	-3.5	-1.3	-1.2	3.3	2.0	3.8	12.1
Estónia	-16.2	-8.7	7.3	7.2	4.5	2.6	0.7	7.6	13.8	4.9	3.0	-6.8
Letónia	-20.4	-11.6	11.0	8.8	6.8	3.0	0.6	0.3	19.3	7.6	-9.8	-2.9
Lituânia	-12.8	-11.3	7.7	6.8	3.6	3.6	-0.1	0.7	13.0	5.8	-10.8	-14.7
Hungria	-6.2	-6.1	0.7	3.0	2.3	1.5	-0.1	2.6	5.4	18.2	8.8	-0.2
Polónia	-3.6	-3.7	-0.5	-1.3	4.3	2.0	2.0	1.5	6.5	6.0	3.1	2.7
Roménia	-12.8	-11.1	-3.7	-4.6	5.7	6.7	3.0	2.6	11.2	6.2	2.0	4.6
Suécia	8.4	8.6	7.4	6.5	-2.2	1.4	-4.9	-3.0	-3.0	8.7	-9.0	-7.3
Reino Unido	-2.4	-1.3	-1.5	-1.7	-4.4	-2.6	1.2	0.4	-0.8	-9.7	-3.0	-8.9
UE11 ¹⁾	-1.4	-0.4	0.4	0.3	2.6	-0.9	0.2	-1.1	-0.5	0.3	-7.3	-10.4
UE3 ²⁾	0.0	0.7	0.5	0.3	2.1	-2.7	-0.8	-1.8	-1.5	-1.3	-11.4	-14.8
UE8 ³⁾	-1.4	-1.1	-0.1	-0.1	4.1	5.5	3.6	1.8	3.3	5.9	7.4	5.4
Área do euro	0.2	-1.3	-0.5	-0.4	-1.0	-2.6	-0.8	-1.1	0.3	1.4	-2.4	-0.2

Fonte: BCE.

Nota: Os dados para 2010 referem-se à média de quatro trimestres até ao terceiro trimestre de 2010.

1) O agregado UE11 inclui o contributo ponderado dos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2010.

2) O agregado UE3 inclui contributos ponderados da Dinamarca, Suécia e Reino Unido.

3) O agregado UE8 inclui contributos ponderados dos 8 países não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2010 que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

euro que aderiram à UE em 2004 ou numa fase posterior. A Dinamarca e a Suécia continuaram a ser exportadores líquidos de investimento directo. Os aumentos nas componentes mais estáveis do financiamento da balança corrente foram acompanhados, na República Checa, Lituânia e Polónia, por subidas consideráveis no investimento de carteira líquido. No que respeita a outros fluxos de investimento, muitos países registaram novas saídas líquidas – principalmente em consequência de um processo de desalavancagem mais forte. Na Letónia e na Roménia, as entradas de capital privado em 2010 continuaram a ser suplementadas por programas de apoio financeiro prestados por organizações internacionais.

EVOLUÇÃO CAMBIAL

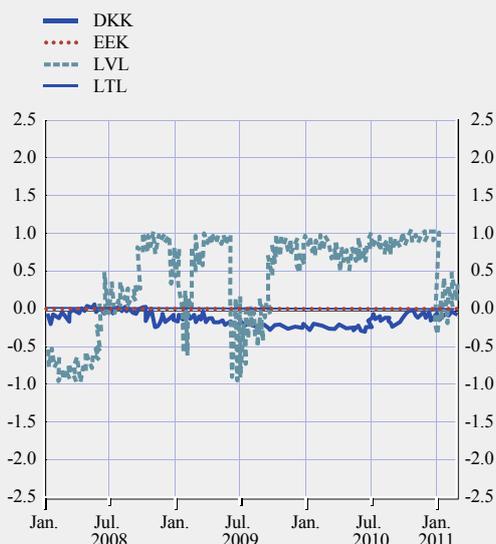
A evolução cambial nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 2010 foi fortemente influenciada pelos regimes cambiais de cada país. As moedas da Dinamarca, Estónia, Letónia e Lituânia participaram no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II). Estiveram sujeitas uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$ em

torno das respectivas taxas centrais face ao euro, excepto a coroa dinamarquesa, que tem uma banda mais estreita de $\pm 2.25\%$ (ver Gráfico 41). A participação no MTC II foi, em alguns casos, acompanhada por compromissos unilaterais por parte dos países em questão, no sentido de manterem bandas de flutuação mais estreitas ou fundos de estabilização cambial. Estes compromissos unilaterais não impõem obrigações adicionais ao BCE. Em particular, a coroa estónia e a litas da Lituânia aderiram ao MTC II com os respectivos fundos de estabilização cambial em vigor, enquanto as autoridades da Letónia decidiram manter a taxa de câmbio do lats da Letónia à sua taxa central face ao euro, com uma banda de flutuação de $\pm 1\%$.

A coroa estónia e a litas da Lituânia permaneceram na taxa central em 2010. O lats da Letónia manteve-se globalmente estável dentro da banda fixada unilateralmente de $\pm 1\%$ face ao euro, aproximando-se do limite fraco da banda. O lats não sofreu pressões significativas em 2010, reflectindo a estabilização das condições macroeconómicas e a melhoria do

Gráfico 41 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II

(dados diários; desvio da taxa central em pontos percentuais)

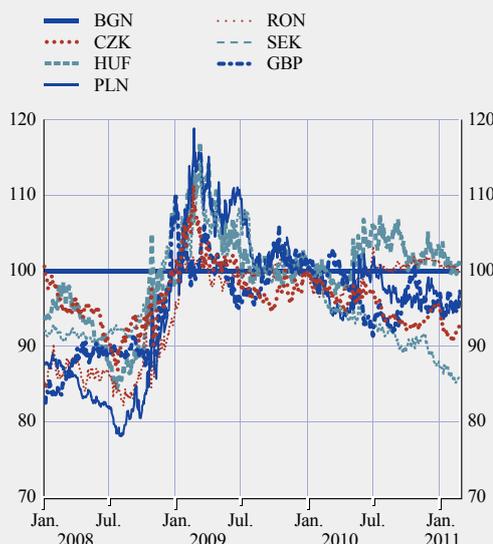


Fonte: BCE.

Notas: Um desvio positivo (negativo) da taxa central face ao euro implica que a moeda se encontra do lado fraco (forte) da banda. Para a coroa dinamarquesa, aplica-se uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$. Para todas as outras moedas, aplica-se a banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. Porém, como parte de um compromisso unilateral, a banda de flutuação para o lats da Letónia é de $\pm 1\%$; para a litas da Lituânia mantém-se um fundo de estabilização cambial; para a coroa estónia um fundo de estabilização cambial manteve-se em vigor até à adopção do euro pela Estónia em Janeiro de 2011. A última observação refere-se a 25 de Fevereiro de 2011.

Gráfico 42 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro

(dados diários; índice: 1 de Janeiro de 2010=100)



Fonte: BCE.

Notas: Um aumento (diminuição) indica uma depreciação (apreciação) da moeda. A última observação refere-se a 25 de Fevereiro de 2011.

sentimento dos investidores face à economia letã. A continuação do cumprimento das condições do programa de assistência financeira internacional, da UE e do FMI, também proporcionou apoio e continua a ser crucial para a credibilidade da ligação cambial no futuro.

No que respeita às moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que não participam no MTC II, é possível identificar dois grupos de evolução cambial. Enquanto a coroa checa, o zloti da Polónia, a coroa sueca e a libra esterlina continuaram a apreciar-se face ao euro, o forint húngaro e o leu romeno mantiveram-se amplamente estáveis (ver Gráfico 42). A coroa checa, o zloti da Polónia e a coroa sueca foram suportados pelo desempenho do crescimento daquelas economias. A libra esterlina apreciou-

-se face ao euro em termos gerais mas a taxa de câmbio apresentou uma elevada volatilidade. À excepção da coroa checa e da coroa sueca, as moedas que registaram uma apreciação não regressaram aos níveis face ao euro observados antes de 2008.

Os breves episódios de volatilidade na taxa de câmbio HUF/EUR reflectiram tensões políticas na Hungria, incluindo o insucesso das discussões entre as organizações internacionais e o governo, e a redução da notação pelas principais agências de notação de crédito. O leu romeno permaneceu globalmente inalterado a partir de Janeiro de 2010, com breves períodos de volatilidade acrescida devido em larga medida às tensões políticas e aos riscos inerentes relacionados com a implementação de medidas

de consolidação orçamental acordadas com as organizações internacionais. O lev da Bulgária manteve-se inalterado face ao euro, reflectindo o seu fundo de estabilização cambial com base no euro.

EVOLUÇÃO FINANCEIRA

As condições no mercado financeiro melhoraram em geral nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro ao longo de 2010. As taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos, reduziram-se na maior parte dos países, e os diferenciais face às obrigações de dívida pública da área do euro, em média, estreitaram-se. A descida das taxas de rendibilidade de longo prazo foi mais acentuada na Letónia e na Lituânia, devido à melhoria do desempenho macroeconómico e também em resultado dos seus níveis muito elevados no início de 2010. No que respeita aos mercados monetários, as taxas diminuíram significativamente na maior parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, em parte devido às descidas das taxas de política. Uma excepção assinalável foi a Suécia, onde os aumentos das taxas de política que tiveram início no Verão ajudaram a impulsionar as taxas do mercado de curto prazo em cerca de 150 pontos base.

A turbulência observada em alguns mercados da dívida soberana da área do euro teve apenas um impacto limitado sobre os diferenciais dos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swap* – CDS) para os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. No conjunto do ano, na maior parte dos países apenas se registaram pequenas variações nos prémios. Existem, porém, algumas excepções assinaláveis. Nos Estados bálticos, os prémios diminuíram cerca de 145 pontos base, em média, reflectindo nomeadamente a maior confiança nas medidas de austeridade e a melhoria da situação macroeconómica. Pelo contrário, a continuação das preocupações quanto à sustentabilidade da consolidação orçamental na Hungria levou ao aumento de cerca de 140 pontos base nos diferenciais

dos CDS húngaros ao longo do ano. Em média, os mercados bolsistas nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro superaram amplamente os mercados da área do euro. Esta situação foi mais notória nos Estados bálticos, onde as acções cresceram cerca de 55%, em média, em 2010.

No início de 2011, os mercados accionistas continuaram a fortalecer-se na maior parte dos países, enquanto a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo foi diversificada. Os diferenciais dos CDS húngaros caíram cerca de 75 pontos base, suportados pela melhoria do sentimento dos investidores.

POLÍTICA MONETÁRIA

O objectivo primordial da política monetária em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro é a estabilidade de preços. Contudo, as estratégias de política monetária continuaram a diferir consideravelmente de país para país (ver Quadro 11).

Na primeira metade de 2010, muitos bancos centrais dos países da UE não pertencentes à área do euro, incluindo o Česká národní banka, Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Magyar Nemzeti Bank e Banca Națională a României, reduziram as respectivas taxas de juro directoras. A maior parte destas reduções de taxas tiveram como objectivo encorajar os empréstimos bancários e apoiar a actividade económica (à luz de um desvio do produto consideravelmente negativo em vários países). Na segunda metade de 2010 e no início de 2011, o ciclo de redução da restritividade terminou na maior parte dos países da UE não pertencentes à área do euro. À excepção do Latvijas Banka, todos os bancos centrais da UE não pertencentes à área do euro que alteraram as respectivas taxas de juro directoras ao longo deste período (ou seja, o Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski e Sveriges Riksbank) decidiram aumentá-las. A maior parte dos aumentos das taxas tiveram por objectivo assegurar o cumprimento dos

Quadro II Estratégias oficiais de política monetária dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro

	Estratégia de política monetária	Moeda	Características
Bulgária	Objectivo cambial	Lev da Bulgária	Objectivo cambial: ligação cambial ao euro a uma taxa de BGN 1.95583 por euro, no quadro de um fundo de estabilização cambial.
República Checa	Objectivo para a inflação	Coroa checa	Objectivo para a inflação: 3% (± 1 p.p.) até ao final de 2009 e 2% (± 1 p.p.) após essa data. Taxa de câmbio flutuante controlada.
Dinamarca	Objectivo cambial	Coroa dinamarquesa	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno de uma taxa central de DKK 7.46038 por euro.
Estónia	Objectivo cambial	Coroa estónia	Participou no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de EEK 15.6466 por euro e manteve o seu fundo de estabilização cambial como compromisso unilateral. Em 1 de Janeiro de 2011, o euro adquiriu curso legal na Estónia, substituindo a coroa estónia à taxa de câmbio fixada irrevogavelmente de EEK 15.6466 por euro.
Letónia	Objectivo cambial	Lats da Letónia	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LVL 0.702804 por euro. A Letónia mantém uma margem de flutuação de $\pm 1\%$ como compromisso unilateral.
Lituânia	Objectivo cambial	Litas da Lituânia	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LTL 3.45280 por euro. A Lituânia mantém o seu fundo de estabilização cambial como compromisso unilateral.
Hungria	Objectivo para a inflação	Forint da Hungria	Objectivo para a inflação: objectivo a médio prazo de 3% desde 2007. Taxa de câmbio flutuante.
Polónia	Objectivo para a inflação	Zloti da Polónia	Objectivo para a inflação: 2.5% (± 1 p.p.) (aumento de 12 meses do IPC). Taxa de câmbio flutuante.
Roménia	Objectivo para a inflação	Leu romeno	Objectivo para a inflação: 3.5% (± 1 p.p.) para o final de 2010, 3.0% (± 1 p.p.) para o final de 2011 e final de 2012 e 2.5% (± 1 p.p.) para o final do ano a partir de 2013. Taxa de câmbio flutuante controlada.
Suécia	Objectivo para a inflação	Coroa sueca	Objectivo para a inflação: aumento de 2% no IPC. Taxa de câmbio flutuante.
Reino Unido	Objectivo para a inflação	Libra esterlina	Objectivo para a inflação: 2% medido pelo aumento de 12 meses do IPC. No caso de um desvio superior a 1 p.p., o Governador do Bank of England deverá redigir uma carta aberta em nome do Comité de Política Monetária ao Ministro das Finanças do Reino Unido. Taxa de câmbio flutuante.

Fonte: SEBC.

Nota: Para o Reino Unido, o IPC é igual ao IHPC.

objectivos para a inflação no médio prazo do respectivo banco central. Os bancos centrais da Hungria e da Roménia mantiveram as taxas de juro de política mais elevadas em 2010 (em 5.75% e 6.25%, respectivamente, no final do ano), reflectindo taxas de inflação e prémios de risco mais elevados em comparação com outros Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. No caso da Roménia, a elevada taxa de política também reflectiu o objectivo do banco central de contrariar o risco de efeitos de segunda ordem de choques do lado da oferta

(incluindo o aumento da taxa do IVA em Julho de 2010 e o aumento dos preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos).

Relativamente às medidas de política monetária não convencionais, durante 2010 o Bank of England manteve o seu *stock* de compras de activos financiadas através da emissão de reservas do banco central no montante de GBP 200 mil milhões. Tal reflectiu o parecer do Comité de Política Monetária do Bank of England de que

a orientação de política monetária permanecia apropriada para atingir o objectivo para a inflação no médio prazo e de que o balanço dos riscos em torno da inflação não tinha mudado de modo a justificar uma alteração de política. As medidas não convencionais tomadas pelo Sveriges Riksbank (empréstimos com taxa de juro fixa aos bancos comerciais com um prazo de 12 meses) expiraram em 2010. Não foram introduzidas novas medidas, em reflexo da forte recuperação da economia e da retoma do crescimento do crédito.



As novas instalações do BCE, desenhadas pela COOP HIMMELB(L)AU, deverão ficar concluídas em 2013. O conjunto incluirá três edifícios principais, nomeadamente a torre dupla de escritórios, o antigo *Grossmarkthalle* e o edifício de entrada.

CAPÍTULO 2

OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

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

I.1 OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO E FACILIDADES PERMANENTES

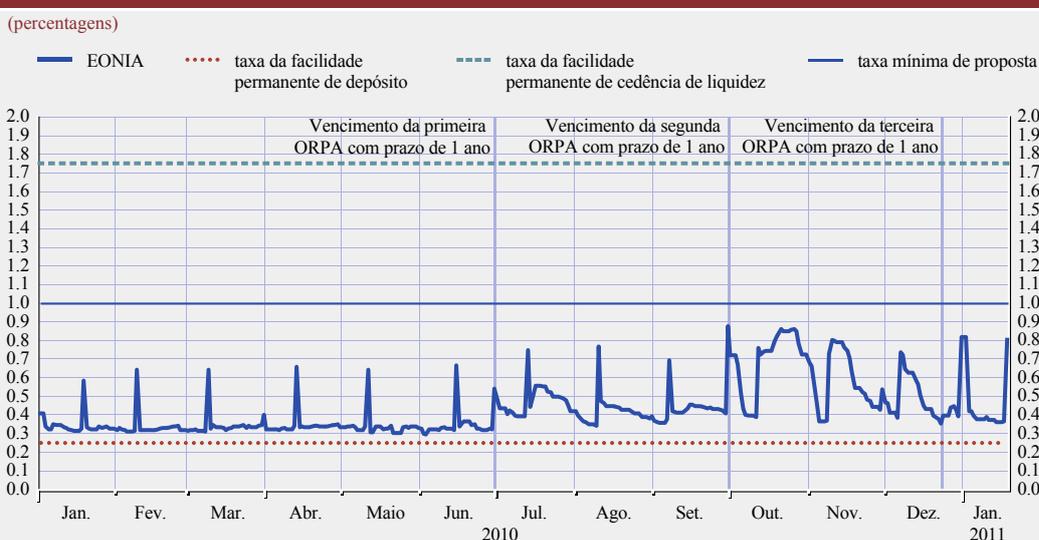
Os instrumentos de política monetária do Eurosistema utilizados em 2010 incluíram operações de mercado aberto, tais como operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e operações ocasionais de regularização, facilidades permanentes e reservas mínimas obrigatórias. O programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) e o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) foram introduzidos como medidas não convencionais de carácter temporário com o objectivo de corrigir as falhas em alguns segmentos dos mercados financeiros do euro.

Durante 2010, o Conselho do BCE não alterou as taxas de juro directoras do BCE (ver Gráfico 43). A taxa de juro das OPR, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e a taxa de juro da facilidade permanente de depósito permaneceram inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Assim, a amplitude do corredor manteve-se em 150 pontos base.

No início de 2010, algumas das medidas de política monetária não convencionais introduzidas em resposta à intensificação da crise financeira em 2008 foram gradualmente abandonadas. Tal implicou a descontinuação das ORPA com um prazo de 6 meses e 1 ano e das ORPA suplementares com um prazo de 3 meses, bem como a reintrodução dos leilões de taxa variável nas ORPA regulares com um prazo de 3 meses, com início na operação colocada em 28 de Abril de 2010. Por seu lado, os procedimentos de colocação total e de leilão de taxa fixa continuaram a ser aplicados nas OPR e nas operações de refinanciamento de prazo especial (com prazo de um período de manutenção). Além disso, as operações de cedência de liquidez em moeda estrangeira (francos suíços e dólares dos EUA) realizadas pelo BCE foram interrompidas após 31 de Janeiro de 2010.

Em 10 de Maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu sobre várias medidas destinadas a fazer face às graves tensões que tinham surgido nas semanas anteriores em alguns segmentos do mercado financeiro. Para além da decisão de realizar novamente todas as operações de refinanciamento sob a forma

Gráfico 43 Taxas de juro directoras do BCE e EONIA



Fonte: BCE.

de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total, e de realizar uma ORPA com um prazo de 6 meses com colocação total em 12 de Maio de 2010, o Conselho do BCE anunciou o PMTD como uma nova medida destinada a fazer face a essas tensões. Com vista a assegurar que a orientação da política monetária não é afectada pelas intervenções ao abrigo do PMTD, a liquidez injectada através deste programa é absorvida pela constituição semanal de depósitos a prazo fixo por parte do sector bancário. Além disso, as linhas de *swap* temporárias com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, que tinham sido descontinuadas após 31 de Janeiro de 2010, foram reactivadas em Maio de 2010, em articulação com outros bancos centrais, e o BCE retomou as operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA.

NECESSIDADES DE LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO

Na cedência de liquidez através de operações de mercado aberto, o Eurosistema geralmente tem em consideração uma avaliação diária das necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro em termos consolidados. Estas necessidades de liquidez são determinadas pela soma das reservas mínimas, das reservas excedentárias e dos factores autónomos. Os factores autónomos são as rubricas do balanço do Eurosistema, como as notas em circulação e os depósitos das administrações públicas, que têm impacto nas detenções em conta corrente das instituições de crédito, mas que não estão sob o controlo directo da gestão de liquidez do Eurosistema.

No entanto, à excepção da ORPA regular colocada em 28 de Abril de 2010, todas as operações de refinanciamento regulares do Eurosistema em 2010 foram conduzidas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total¹. Consequentemente, o volume total das operações de refinanciamento continuou a ser conduzido não pelas considerações do Eurosistema acerca da oferta, mas pela procura por parte das contrapartes, reflectindo as preferências subjacentes destas

por liquidez. O nível das contas correntes acima das reservas mínimas obrigatórias em 2010 situou-se, em média, em €1.26 mil milhões, ou seja, acima do nível observado em anos anteriores (€1.03 mil milhões em 2009² e €1.07 mil milhões em 2008).

Durante 2010, o sistema bancário da área do euro continuou a tomar de empréstimo um excedente agregado de liquidez e a depositá-lo de volta no Eurosistema, pagando a taxa fixa aplicável às operações principais de refinanciamento e recebendo a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito (o que implicava um diferencial de 75 pontos base). O recurso líquido médio diário à facilidade permanente de depósito do Eurosistema – que pode ser considerada uma medida do excedente agregado de liquidez – aumentou de quase €180 mil milhões em Janeiro de 2010 para cerca de €300 mil milhões em Junho de 2010. Posteriormente, registou uma descida significativa e constante, situando-se pouco acima de €50 mil milhões em Dezembro de 2010.

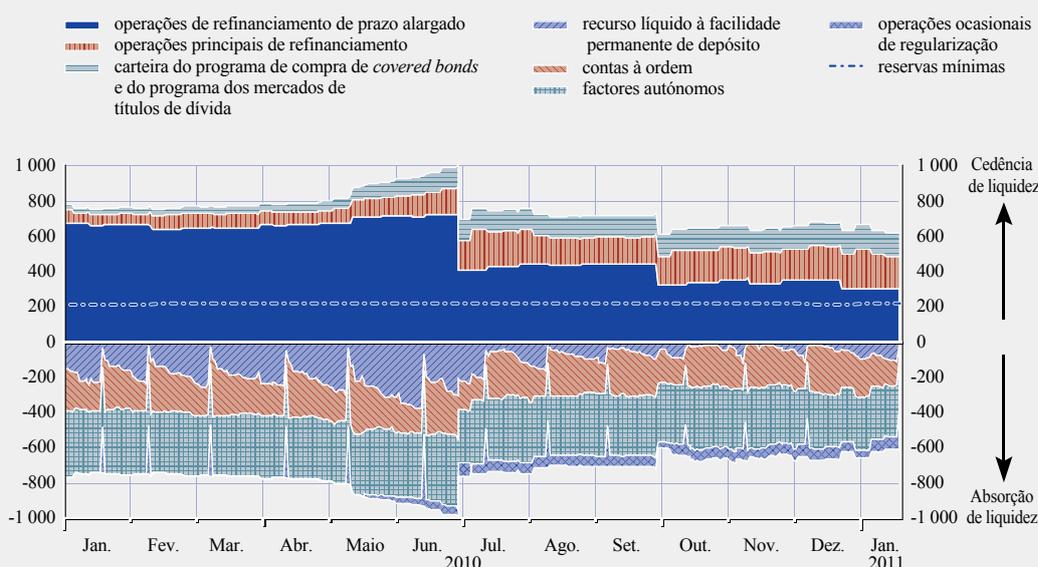
A descida implícita do excedente agregado de liquidez durante a segunda metade de 2010 mostra que a redução do volume total de refinanciamento resultante do vencimento das ORPA com um prazo de 1 ano – a primeira em 1 de Julho (€442.2 mil milhões), a segunda em 30 de Setembro (€75.2 mil milhões) e a terceira em 23 de Dezembro (€96.9 mil milhões) – não foi compensada por um aumento equivalente dos volumes totais das operações de refinanciamento de prazo mais curto realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total (ver Gráfico 44). Tal pode ser interpretado como uma evidência de que a procura de liquidez pelas contrapartes por

1 A ORPA colocada em 28 de Abril de 2010 foi realizada com uma taxa mínima de proposta de 1.00%. Esta foi uma medida técnica e temporária destinada a evitar que as taxas de colocação se situassem abaixo da taxa fixa aplicável à OPR na presença de ampla liquidez. O montante de colocação indicativo para esta operação foi de €15 mil milhões; dado que as propostas apenas atingiram €4.845 mil milhões, o BCE satisfaz todas as propostas na sua totalidade. A taxa média ponderada desta ORPA foi de 1.15%.

2 Um valor ligeiramente revisto face ao Relatório Anual de 2009.

Gráfico 44 Factores de liquidez na área do euro em 2010

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

motivos de precaução junto do Eurosistema se moderou ao longo do ano.

Em 2010, as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário da área do euro ascenderam a €557 mil milhões, ou seja, 3,5% abaixo do nível de 2009. A principal razão subjacente a esta redução foi a descida de 9% dos factores autónomos, para uma média de €346 mil milhões. As reservas mínimas diminuíram ligeiramente, em média, em 2010, para €212 mil milhões, o que compara com €216 mil milhões em 2009 (ver Gráfico 44).

SISTEMA DE RESERVAS MÍNIMAS

As instituições de crédito da área do euro têm de constituir reservas mínimas em contas correntes no Eurosistema. Tal como acontece desde 1999, as reservas mínimas igualaram 2% da base de incidência das instituições de crédito em 2010 e, em média, ascenderam a €212 mil milhões, isto é, 2% abaixo da média de 2009. Devido ao facto de, para qualquer período de manutenção, o Eurosistema remunerar as reservas a uma taxa que corresponde à média das taxas marginais das OPR ao longo do período de manutenção

(se conduzidas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável) ou à taxa fixa das OPR (no caso dos procedimentos de leilão de taxa fixa), o regime de reservas mínimas não impõe um imposto sobre o sector bancário. Ao mesmo tempo, cumpre duas importantes funções no quadro operacional para a execução da política monetária. Primeiro, contribui para estabilizar as taxas de curto prazo do mercado monetário, uma vez que as reservas mínimas têm de ser cumpridas apenas em média ao longo do período de manutenção, permitindo às instituições de crédito regularizar fluxos de entrada e saída de liquidez temporários e inesperados. Segundo, aumenta o défice de liquidez do sistema bancário, ou seja, a necessidade global de refinanciamento dos bancos pelo Eurosistema, assegurando assim, em condições normais de mercado, uma procura regular e previsível de refinanciamento do Eurosistema, o que facilita a orientação, por parte deste, das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário.

OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

O Eurosistema utiliza OPR, ORPA, operações de refinanciamento de prazo especial e operações

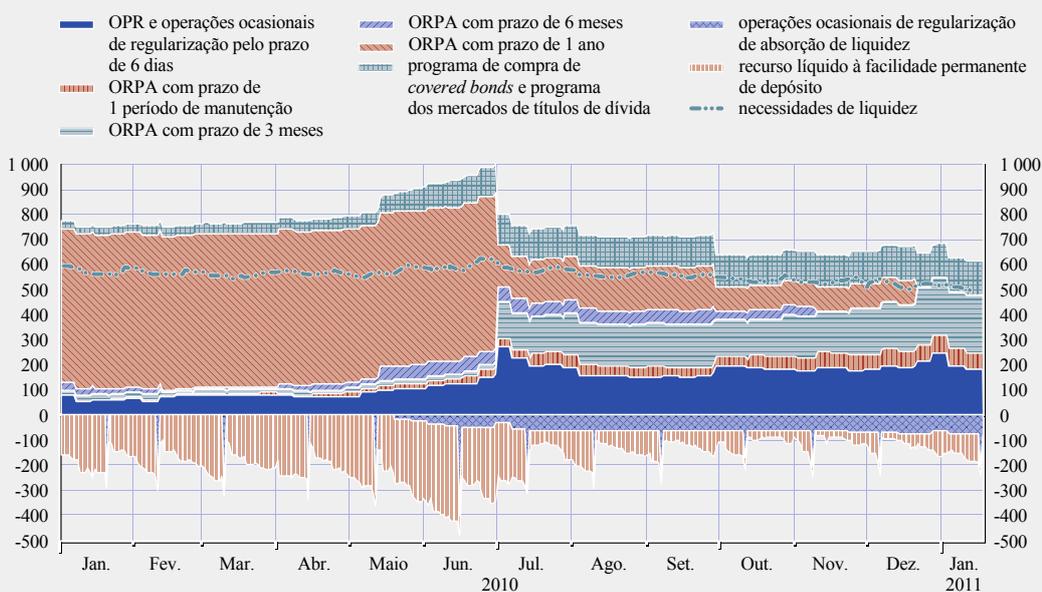
ocasionais de regularização para gerir a situação de liquidez no mercado monetário. Todas as operações de cedência de liquidez têm de ser totalmente garantidas. As OPR são operações regulares com uma frequência semanal e, normalmente, com um prazo de 1 semana. São o principal instrumento para assinalar a orientação da política monetária do BCE. As ORPA regulares são operações de cedência de liquidez com uma frequência mensal e um prazo de 3 meses. O abandono gradual das medidas não convencionais no início de 2010 levou à interrupção das ORPA suplementares com um prazo de 3 e 6 meses. No entanto, as operações de refinanciamento de prazo especial, introduzidas em Setembro de 2008, cujo prazo é sincronizado com o respectivo período de manutenção, foram mantidas. As três ORPA de cedência de liquidez com um prazo de 1 ano liquidadas durante 2009 venceram em 1 de Julho, 30 de Setembro e 23 de Dezembro de 2010. Foram realizadas quatro operações ocasionais de regularização de cedência de liquidez em 1 de Julho, 30 de Setembro, 11 de

Novembro e 23 de Dezembro com vista a atenuar o efeito de liquidez do vencimento das ORPA com um prazo de 6 meses e 1 ano.

Em 2010, as 52 OPR foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa, nos quais todas as propostas foram satisfeitas. O número de contrapartes elegíveis aumentou de 2157 em 2009 para 2267 em 2010. Participaram, em média, 115 contrapartes nas OPR em 2010, o que compara com 401 em 2009. O volume médio colocado nas OPR foi de €133.8 mil milhões (ver Gráfico 45), o que compara com €149.8 mil milhões em 2009. A colocação média antes do vencimento da primeira ORPA com um prazo de 1 ano (€88.4 mil milhões) situou-se em cerca de metade do volume médio colocado durante a segunda metade de 2010 (€179.3 mil milhões). Em 2010, o número mais baixo de contrapartes (65) a participar numa OPR foi registado na operação liquidada em 3 de Março, e o volume mais baixo das OPR (€54 mil milhões) foi colocado na operação liquidada em 6 de Janeiro.

Gráfico 45 Volume de operações de política monetária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

No primeiro semestre do ano, antes do vencimento da primeira ORPA com um prazo de 1 ano, o volume de liquidez médio diário colocado nas ORPA, ORPA suplementares e operações de refinanciamento de prazo especial foi de €671 mil milhões. No segundo semestre, antes do vencimento da segunda ORPA com um prazo de 1 ano em 30 de Setembro, a média diária caiu para €431 mil milhões, tendo voltado a diminuir, para €333 mil milhões, durante o último trimestre (ver Gráfico 45).

A participação nas operações de refinanciamento de prazo especial (com prazo igual à duração do período de manutenção) aumentou significativamente ao longo do ano, de €5.7 mil milhões colocados em Janeiro para €68 mil milhões colocados em Dezembro, com o aumento na participação das contrapartes a multiplicar-se por oito (de 7 para 56). A participação nas ORPA regulares com um prazo de 3 meses foi bastante volátil ao longo de 2010, passando de um mínimo de €2 mil milhões colocados em Março para um máximo de €149 mil milhões colocados em Dezembro (uma média de €45.1 mil milhões). Por último, nas duas operações com um prazo de 6 meses liquidadas em 1 de Abril e 13 de Maio, a participação das contrapartes registou um volume total de €18 mil milhões e €36 milhões, respectivamente (ver Gráfico 45).

Os bancos centrais do Eurosistema continuaram as suas aquisições a título definitivo de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros ao abrigo do programa de compra de *covered bonds*, que teve início em 6 de Julho de 2009. O objectivo visado por este programa, um montante de €60 mil milhões, adquirido nos mercados primários e secundários durante o seu período de vida (12 meses), foi atingido em 30 de Junho de 2010. Em conjunto com o PMTD, em 2010 foram cedidos €134.8 mil milhões através de aquisições a título definitivo pelo Eurosistema (ver Gráfico 45).

O BCE pode realizar operações ocasionais de regularização de cedência e de absorção

de liquidez numa base *ad hoc* para gerir as condições de liquidez no mercado e orientar as taxas de juro. Em 2010, permaneceu em vigor a decisão do Conselho do BCE de, a partir de 6 de Outubro de 2008, alargar o acesso às operações ocasionais de regularização concedendo elegibilidade a todas as contrapartes elegíveis para participar em operações de mercado aberto do Eurosistema com base em leilões normais e que preenchessem adicionalmente determinados critérios de selecção especificados pelos respectivos BCN.

Com vista a reabsorver a liquidez injectada através do programa dos mercados de títulos de dívida, o BCE realizou operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez para a constituição de depósitos com prazo fixo de 1 semana com um montante semanal correspondente ao volume liquidado do próprio programa. Estas operações ocasionais de regularização foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta de 1%. Além disso, o BCE realizou operações ocasionais de regularização com uma frequência regular a fim de contrariar o desequilíbrio de liquidez no último dia dos períodos de manutenção. Realizaram-se 12 operações de absorção de liquidez, com um prazo de 1 dia, sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta equivalente à taxa fixa aplicável às OPR. Em média, €232 mil milhões foram absorvidos através destas operações, tendo participado 171 contrapartes (ver Gráfico 45).

FACILIDADES PERMANENTES

As contrapartes podem utilizar as duas facilidades permanentes por iniciativa própria, para obter liquidez pelo prazo *overnight* contra garantias elegíveis, ou para constituir depósitos pelo prazo *overnight* no Eurosistema. No final de 2010, 2395 contrapartes tinham acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez e 2789 contrapartes à facilidade permanente de depósito.

As taxas destas facilidades fornecem um limite máximo e mínimo para a taxa *overnight*,

desempenhando assim uma importante função na execução da política monetária. O corredor formado pelas taxas das duas facilidades permanentes, com uma amplitude de 150 pontos base, foi mantido simetricamente em torno da taxa das OPR, que se manteve inalterada em 1.00%. O objectivo era assegurar que a taxa da facilidade permanente de depósito permanecesse acima de zero, mantendo-se, desse modo, um incentivo ao recurso ao mercado *overnight* sem garantias por parte das contrapartes.

A utilização da facilidade permanente de depósito permaneceu elevada, em particular durante o segundo trimestre de 2010, quando foi atingido um novo recorde de €384.3 mil milhões (em 11 de Junho). A média de utilização diária da facilidade permanente de depósito situou-se em €145.9 mil milhões (o que compara com €208.5 mil milhões no período entre 9 de Outubro e 31 de Dezembro de 2008 e €109 mil milhões em 2009). No entanto, a utilização da facilidade permanente de depósito reduziu-se significativamente e de forma regular ao longo do segundo semestre. Em 2010, o recurso à facilidade permanente de depósito seguiu um padrão globalmente semelhante durante cada período de manutenção de reservas: os montantes da facilidade permanente de depósito foram mais baixos no início de cada período, aumentando posteriormente, à medida que mais contrapartes cumpriam as respectivas reservas mínimas.

O recurso diário médio à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €0.62 mil milhões (em comparação com €1000 milhões em 2009). Este novo decréscimo poderá confirmar uma redução da incerteza quanto às necessidades de liquidez de bancos a título individual, uma melhoria do funcionamento do mercado interbancário *overnight* sem garantias e, particularmente em 2010, as amplas colocações nas operações de refinanciamento.

ACTIVOS ELEGÍVEIS PARA OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

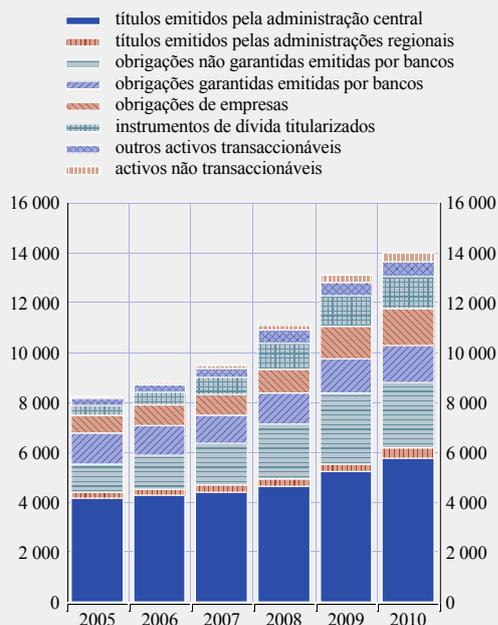
Tal como exigido pelos Estatutos do SEBC e em linha com as práticas dos bancos centrais em todo o mundo, todas as operações de

crédito do Eurosistema têm por base garantias adequadas. O conceito de adequação implica, em primeiro lugar, que o Eurosistema está, em grande medida, protegido de incorrer em perdas nas suas operações de crédito e, em segundo lugar, que estejam disponíveis activos de garantia suficientes para um vasto conjunto de contrapartes, de modo a que o Eurosistema possa ceder o montante de liquidez que considere necessário através das suas operações de política monetária e como crédito intradiário em operações através dos sistemas de pagamentos. Para facilitar este processo, o Eurosistema aceita um conjunto abrangente de activos como garantia em todas as suas operações de crédito. Esta característica do quadro de activos de garantia do Eurosistema, juntamente com o facto de o acesso às operações de mercado aberto do Eurosistema ser concedido a um amplo conjunto de contrapartes, tem sido fundamental para apoiar a execução da política monetária em alturas de tensão. A flexibilidade intrínseca do seu quadro operacional permitiu ao Eurosistema ceder a liquidez necessária para responder ao funcionamento desadequado do mercado monetário, sem enfrentar restrições generalizadas nas garantias durante a crise financeira. As medidas temporárias para alargar a lista de activos de garantia elegíveis que foram introduzidas no final de 2008 permaneceram em vigor até ao final de 2010.

Em 2010, o montante médio dos activos de garantia elegíveis aumentou 7%, em comparação com 2009, atingindo um total de €14 000 mil milhões (ver Gráfico 46). A dívida pública, no valor de €5800 mil milhões, representou 41% do total, sendo a percentagem restante dos activos de garantia transaccionáveis constituída por obrigações bancárias não garantidas (€2700 mil milhões, ou 19%), obrigações bancárias garantidas (€1500 mil milhões, ou 11%), obrigações de empresas (€1500 mil milhões, ou 11%), instrumentos de dívida titularizados (€1300 mil milhões, ou 9%), e outras obrigações (€600 mil milhões, ou 4%), tais como as emitidas por organizações supranacionais. O volume global de activos

Gráfico 46 Garantias elegíveis por tipo de activo

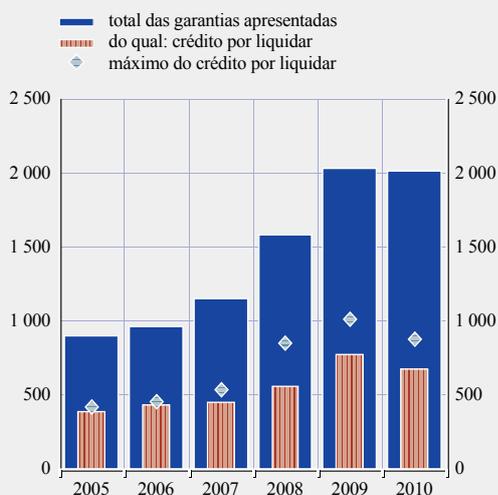
(EUR mil milhões; médias anuais)



Fonte: BCE.

Gráfico 47 Garantias apresentadas em operações de crédito do Eurosistema face ao crédito por liquidar em operações de política monetária¹⁾

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

1) As "garantias apresentadas" referem-se a activos depositados como garantia em países que utilizam um sistema de garantia global e activos utilizados como garantia em países que utilizam um sistema de garantias individuais.

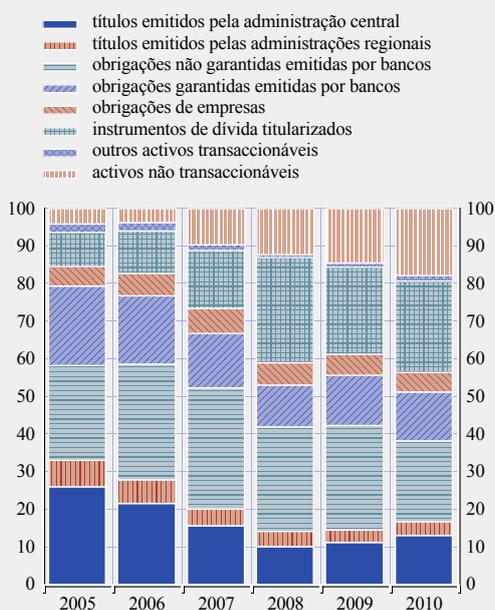
transaccionáveis elegíveis em resultado das medidas temporárias introduzidas em 2008 situou-se em €1300 mil milhões no final de 2010. A lista de activos de garantia elegíveis inclui também activos não transaccionáveis, sobretudo direitos de crédito (também referidos como "empréstimos bancários"). Ao contrário dos activos transaccionáveis, não é possível avaliar a elegibilidade dos direitos de crédito enquanto não tiverem sido submetidos ao Eurosistema. Por conseguinte, o volume de activos não transaccionáveis potencialmente elegíveis não pode ser medido com facilidade. Tendo em consideração este aspecto, o montante de activos não transaccionáveis depositados pelas contrapartes como garantia em operações de crédito do Eurosistema atingiu €400 mil milhões em 2010, representando 3% do total de activos de garantia elegíveis do Eurosistema. O limite de notação de crédito mais baixo temporariamente introduzido para alargar a lista de activos de garantia elegíveis foi também aplicado aos activos não transaccionáveis.

O valor médio dos activos transaccionáveis e não transaccionáveis apresentados pelas contrapartes como garantia nas operações de crédito do Eurosistema diminuiu ligeiramente, de €2034 mil milhões em 2009 para €2010 mil milhões em 2010. Esta redução ficou a dever-se sobretudo ao facto de as necessidades de liquidez das contrapartes terem sido, em média, mais baixas ao longo de 2010. Porém, não obstante as menores necessidades de liquidez, as contrapartes mantiveram, numa base agregada, montantes adicionais de activos de garantia no Eurosistema tão elevados como os registados em resposta à turbulência nos mercados financeiros (ver Gráfico 47). Assim, a percentagem de activos de garantia depositados não utilizados para a cobertura do crédito concedido em operações de política monetária aumentou para níveis significativamente superiores aos observados em anos anteriores. Tal sugere que a insuficiência de activos de garantia não tem constituído uma restrição sistémica para as contrapartes do Eurosistema, a nível agregado.

No que respeita à composição dos activos de garantia apresentados (ver Gráfico 48), a percentagem média dos instrumentos de dívida titularizados aumentou ligeiramente, de 23% em 2009 para 24% em 2010, constituindo portanto a maior classe de activos apresentados como garantia no Eurosistema, enquanto o montante global apresentado permaneceu estável. As obrigações bancárias não garantidas diminuíram novamente, para 21% das garantias apresentadas em 2010. Os activos não transaccionáveis adquiriram uma maior importância, tendo a respectiva percentagem aumentado de 14% em 2009 para 18% em 2010. Além disso, também em virtude da crise da dívida soberana em alguns países da área do euro, a percentagem média das obrigações da administração central registou um novo aumento, de 11% em 2009 para 13% em 2010. As classes de activos temporariamente elegíveis até ao final de 2010 representaram cerca de 1% do total dos activos de garantia transaccionáveis apresentados no final de 2010.

Gráfico 48 Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia por tipo de activo

(percentagens; médias anuais)



Fonte: BCE.

QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO

O Eurosistema reduz o risco de incumprimento das contrapartes numa operação de crédito do Eurosistema exigindo-lhes que apresentem garantias adequadas. Contudo, permanece exposto a diversos riscos financeiros em caso de incumprimento de uma contraparte, incluindo riscos de crédito, de mercado e de liquidez. Além disso, está exposto ao risco cambial sempre que é realizada uma operação de cedência de liquidez em moedas estrangeiras face a activos de garantia denominados em euros. A fim de reduzir todos esses riscos para níveis aceitáveis, o Eurosistema mantém padrões de crédito elevados para os activos aceites como garantia, avalia as garantias numa base diária e aplica medidas de controlo de risco adequadas. A criação do novo Comité de Gestão de Risco contribuiu igualmente para a melhoria do quadro de gestão de risco do Eurosistema (ver também as Secções 1.5 e 1.6 do Capítulo 10).

Por uma questão de prudência, o Eurosistema estabeleceu um amortecedor contra perdas potenciais resultantes da liquidação final dos activos de garantia recebidos de contrapartes em situação de incumprimento. O nível do amortecedor é revisto numa base anual, dependendo de as garantias virem a ser executadas e em conformidade com as perspectivas de recuperação. De um modo mais geral, os riscos financeiros em operações de crédito são quantificados e reportados regularmente aos órgãos de decisão do BCE.

Em 2010, o BCE introduziu vários ajustamentos no que se refere aos seus critérios de elegibilidade e quadro de controlo de risco. O Conselho do BCE decidiu manter, para além do final de 2010, o limite mínimo aplicável aos activos transaccionáveis e não transaccionáveis incluídos no quadro de activos de garantia do Eurosistema na notação de crédito BBB-/Baa3 (*investment grade level*), à excepção dos instrumentos de dívida titularizados. Em consequência desta decisão, o BCE anunciou em 8 de Abril de 2010 e publicou em 28 de Julho de 2010 uma nova estrutura que estabelece uma graduação das margens de

avaliação em função dos prazos, categorias de liquidez e qualidade de crédito dos activos em causa, com base numa actualização da avaliação das características de risco dos activos elegíveis e da sua utilização efectiva pelas contrapartes. Além disso, a definição de categorias de liquidez para activos transaccionáveis e a aplicação de reduções de valorização adicionais (*valuation mark-downs*) para activos valorizados teoricamente foram sujeitas a algumas alterações. A nova estrutura entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2011.

Em 3 de Maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu suspender, até indicação em contrário, a aplicação do limite mínimo para a notação de crédito, relativamente aos requisitos de elegibilidade dos activos de garantia para as operações de crédito do Eurosistema, no caso dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo Governo grego. Esta decisão, também do ponto de vista da gestão de riscos, resultou da avaliação positiva por parte do Conselho do BCE quanto ao programa de ajustamento económico e financeiro negociado com a Comissão Europeia, em articulação com o BCE, e o FMI e aprovado pelo Governo grego, em conjunto com o forte empenho do Governo grego para executar o programa na sua totalidade.

Em 9 de Outubro de 2010, o Conselho do BCE decidiu sobre diversos ajustamentos adicionais ao quadro de execução da política monetária na área do euro. Estas alterações incluíram disposições mais claras e rigorosas relativas à elegibilidade dos instrumentos de dívida titularizados, a introdução de novas isenções à proibição de relações estreitas, a melhoria da definição de suspensão, limitação ou exclusão de contrapartes e activos por motivo de prudência ou situações de incumprimento, e esclarecimentos relativamente ao tratamento dos casos em que uma contraparte seja incapaz de garantir com um montante suficiente uma operação de cedência de liquidez.

Com o objectivo de aumentar a transparência em relação aos instrumentos de dívida

titularizados, permitindo assim avaliações do risco desses activos mais informadas e o restabelecimento da confiança nos mercados de titularização, o Conselho do BCE decidiu, em 16 de Dezembro de 2010, estabelecer requisitos de informação numa base empréstimo-a-empréstimo para instrumentos de dívida titularizados no quadro de activos de garantia do Eurosistema. O Conselho do BCE pretende introduzir os requisitos de informação numa base empréstimo-a-empréstimo aproximadamente num prazo de 18 meses a partir daquela data, primeiro para os títulos hipotecários a retalho, alargando-se posteriormente, e de forma gradual, a outros instrumentos de dívida titularizados.

Logo que os participantes no mercado estabeleçam a necessária infra-estrutura de tratamento de dados que permita o processamento, verificação e transmissão de dados, a prestação de informação empréstimo-a-empréstimo passará a constituir um requisito de elegibilidade para os instrumentos em causa. O Eurosistema continuará a aceitar títulos que não cumpram os novos critérios de informação até à entrada em vigor da obrigação de reporte de dados ao nível dos empréstimos.

1.2 OPERAÇÕES CAMBIAIS E OPERAÇÕES COM OUTROS BANCOS CENTRAIS

Em 2010, o Eurosistema não realizou qualquer intervenção no mercado cambial. Além disso, o BCE não conduziu qualquer operação cambial nas moedas participantes no mecanismo de taxas de câmbio II. O acordo permanente entre o BCE e o FMI a fim de facilitar a iniciação de transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI, em nome do BCE, com outros detentores de DSE apenas foi activado uma vez em 2010.

O acordo cambial recíproco (linha de *swap*) que o BCE estabeleceu com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos em 2007 com vista a fazer face às perturbações nos mercados europeus de financiamento em dólares dos EUA expirou em 1 de Fevereiro de 2010. Em ligação com a facilidade de leilão a prazo

em dólares dos EUA (*US dollar Term Auction Facility*) do Sistema de Reserva Federal e em estreita cooperação com outros bancos centrais, o Eurosistema proporcionou o financiamento em dólares dos EUA recebido através desta linha de *swap* às suas contrapartes, mediante a apresentação de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema. Em Janeiro de 2010, o Eurosistema conduziu quatro operações sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total e um prazo de 7 dias. A decisão de deixar expirar a linha de *swap* foi tomada no contexto da melhoria das condições dos mercados financeiros em 2009. No entanto, em 10 de Maio a linha de *swap* temporária foi reactivada como parte dum pacote destinado a fazer face às graves tensões em alguns segmentos de mercado que ressurgiram no contexto da crise da dívida soberana em alguns países da área do euro. Em particular, a reactivação teve por objectivo ajudar a diminuir as pressões sobre os mercados de financiamento em dólares dos EUA e evitar a transmissão das tensões a outros mercados. Estas operações foram efectuadas sob a forma de acordos de reporte e como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. Entre Maio de 2010 e 25 de Fevereiro de 2011, o Eurosistema conduziu 32 operações com um prazo de 7 dias, bem como uma operação com um prazo de 14 dias em 22 de Dezembro e uma com um prazo de 84 dias em 18 de Maio.

O Eurosistema continuou a fornecer liquidez em francos suíços às suas contrapartes através de quatro operações de *swap* com um prazo de 7 dias em Janeiro de 2010. Estas operações foram conduzidas sob a forma de *swaps* cambiais EUR/CHF a um preço fixo e com um montante máximo de colocação determinado pelo BCE em coordenação com o Swiss National Bank. Em 18 de Janeiro de 2010, o BCE anunciou que o Conselho do BCE decidira, de mútuo acordo com Swiss National Bank, deixar de conduzir operações de *swap* de cedência de liquidez com prazo de 1 semana em francos suíços após 31 de Janeiro de 2010, dada a procura decrescente e a melhoria das condições nos mercados de financiamento.

Em 17 de Dezembro de 2010, o BCE e o Bank of England anunciaram, no âmbito da cooperação entre bancos centrais, o estabelecimento de uma facilidade de *swap* de liquidez temporária, ao abrigo da qual o Bank of England poderia disponibilizar, se necessário, ao BCE um montante até GBP 10 mil milhões contra euros. O acordo, que termina no final de Setembro de 2011, permite a disponibilização de libras esterlinas ao Central Bank of Ireland como medida de precaução, para fazer face a eventuais necessidades de liquidez temporárias do sistema bancário nessa moeda. Esta facilidade de *swap* não foi utilizada em 2010.

Em 31 de Dezembro de 2010, foi liquidada uma operação de reporte de cedência de liquidez no montante de €1.8 mil milhões, com um prazo de 3 dias. Esta operação foi realizada pelo BCE no âmbito de acordos de liquidez com bancos centrais fora da área do euro.

1.3 O PROGRAMA DOS MERCADOS DE TÍTULOS DE DÍVIDA

Em Maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu estabelecer o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD). O objectivo deste programa temporário, ainda em curso, consiste em fazer face às dificuldades de funcionamento de alguns segmentos do mercado de títulos de dívida da área do euro e assegurar um adequado mecanismo de transmissão da política monetária. Na prática, o programa é implementado pelos gestores de carteira do Eurosistema através da aquisição de títulos de dívida específicos da área do euro em intervenções no mercado. Em 31 de Dezembro de 2010, o Eurosistema tinha adquirido títulos ao abrigo do PMTD num montante total de liquidação de cerca de €73.5 mil milhões³.

3 Para mais informações sobre o programa dos mercados de títulos de dívida, consultar o comunicado do BCE de 10 de Maio de 2010, a Decisão do BCE de 14 de Maio de 2010 que estabelece um programa relacionado com os mercados de títulos de dívida e os dados publicados como parte do comunicado semanal sobre a situação financeira do Eurosistema.

No sentido de reabsorver a liquidez injectada através do programa dos mercados de títulos de dívida, o BCE realizou operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez para a captação de depósitos a prazo fixo com um prazo de 1 semana num montante semanal correspondente ao volume liquidado do próprio PMTD (ver a secção intitulada “Operações de mercado aberto”, no presente capítulo).

I.4 O PROGRAMA DE COMPRA DE COVERED BONDS

No final de Junho, foram concluídas as aquisições efectuadas ao abrigo de outro programa, o programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público). O Eurosistema efectuou aquisições num montante nominal de €60 mil milhões ao abrigo do programa de compra de *covered bonds* ao longo do período da sua implementação (1 ano), entre 6 de Julho de 2009 e 30 de Junho de 2010. Este programa, que foi um dos elementos de base da abordagem do BCE de maior apoio ao crédito, teve por objectivo contribuir para a recuperação do mercado de *covered bonds*. Um dos principais sinais do sucesso do programa foi a reactivação notável da actividade no mercado primário no que toca às *covered bonds*. Entre o anúncio do programa de compra de *covered bonds* e a sua conclusão, foram emitidas 175 novas *covered bonds* elegíveis ao abrigo do programa e 55 *tap issues* (emissões contínuas) de *covered bonds* já existentes elegíveis ao abrigo do programa, num montante total de cerca de €184 mil milhões⁴. Desde Março de 2010, os títulos detidos ao abrigo do programa foram disponibilizados para empréstimo, a pedido, às contrapartes elegíveis contra garantias elegíveis. Embora esta actividade de crédito tenha permanecido limitada em termos de montantes, considera-se que é útil ao bom funcionamento do mercado que os títulos detidos ao abrigo do programa de compra de *covered bonds* estejam, em princípio, disponíveis para efeitos de crédito.

I.5 ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

As actividades de investimento do BCE para além das relacionadas com o PMTD e o programa de compra de *covered bonds* (ver atrás) estão organizadas de modo a impedir a utilização, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central. Um conjunto de normas e procedimentos (conhecido como “muralha da China”) assegura que a informação privilegiada sobre as políticas monetária e cambial do BCE e de outros bancos centrais não está ao alcance do pessoal da Divisão de Investimento do BCE ou do pessoal dos BCN envolvidos nas actividades de investimento do BCE. Caso seja transmitida informação privilegiada a estes funcionários, de modo propositado ou fortuito, as actividades de investimento do BCE poderão ser suspensas total ou parcialmente, o que significa que as composições das carteiras de investimento do BCE em relação aos respectivos referenciais não são passíveis de ser alteradas.

GESTÃO DE RESERVAS EXTERNAS

A carteira de activos de reserva externa do BCE foi inicialmente criada através de transferências de activos de reserva externa dos BCN da área do euro. Ao longo do tempo, a composição da carteira reflecte variações no valor de mercado dos activos investidos, bem como operações cambiais e de ouro do BCE. O principal objectivo das reservas externas do BCE consiste em garantir que, sempre que necessário, o Eurosistema disponha de um montante de recursos líquidos suficiente para as suas operações de política cambial que envolvam moedas não pertencentes à UE. Os objectivos da gestão das reservas externas do BCE são, por ordem de importância, liquidez, segurança e rendimento.

4 Para mais informações sobre o programa de compra de *covered bonds*, consultar: os relatórios mensais relativos ao programa publicados entre Agosto de 2009 e Junho de 2010; a caixa intitulada “Covered bond market developments and the covered bond purchase programme” na edição de Agosto de 2010 do Boletim Mensal do BCE; e o Documento de Trabalho Ocasional n.º 122 intitulado *The impact of the Eurosystem’s covered bond purchase programme on the primary and secondary markets*, BCE, Janeiro de 2011.

A carteira de activos de reserva externa do BCE é composta por dólares dos EUA, ienes do Japão, ouro e DSE. As reservas em dólares dos EUA e ienes são activamente geridas pelo BCE e pelos BCN da área do euro que queiram tomar parte desta actividade como agentes do BCE. Desde Janeiro de 2006, está em funcionamento um “modelo de especialização por moeda” para aumentar a eficiência das operações de investimento do BCE. Ao abrigo deste esquema é atribuída, em regra, a cada BCN que pretenda estar envolvido na gestão de reservas externas do BCE, ou grupo de BCN actuando de forma conjunta para este objectivo, uma percentagem na carteira de dólares ou ienes⁵. O Eesti Pank mostrou interesse em participar nas actividades de gestão de reservas externas do BCE e constituiu uma carteira conjunta com o Suomen Pankki – Finlands Bank para a execução conjunta destas actividades, sendo que os dois BCN gerem em conjunto uma parte da carteira de ienes do BCE em nome deste.

O valor dos activos líquidos de reserva externa do BCE⁶ às taxas de câmbio e preços de mercado correntes aumentou de €51 mil milhões no final de 2009 para €60.6 mil milhões no final de 2010, dos quais €43.2 mil milhões eram em moeda estrangeira (ou seja, iene do Japão e dólar dos EUA) e €17.4 milhões em ouro e DSE. Aplicando as taxas de câmbio do final de 2010, os activos denominados em dólares dos EUA representavam 76% das reservas em moeda estrangeira, ao passo que os denominados em ienes do Japão representavam 24%. O aumento de 13% do valor da carteira em moeda estrangeira reflectiu sobretudo a apreciação do iene do Japão (de 22.6%) e do dólar dos EUA (de 7.8%) face ao euro ao longo do ano, bem como contributos positivos das mais-valias e juros recebidos gerados por actividades de gestão de carteira. O valor das detenções de ouro e DSE aumentou cerca de 37%. Este aumento ficou a dever-se sobretudo à apreciação do ouro em aproximadamente 38% em 2010, medida em euros. Durante 2010, as detenções do BCE de ouro não registaram qualquer variação, tendo aumentado no início de 2011 quando o Eesti Pank transferiu algum ouro para o BCE no âmbito da sua transferência de activos de reserva externa para o BCE.

Em 2010, a lista de instrumentos elegíveis para investimento das reservas externas do BCE manteve-se inalterada. Em Outubro, foi lançado um programa automático de cedência de títulos para os activos do BCE denominados em dólares dos EUA na parcela da carteira gerida pelo Deutsche Bundesbank em nome do BCE.

GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS

A carteira de fundos próprios do BCE consiste na contrapartida investida do capital realizado do BCE, bem como em montantes detidos no seu fundo de reserva geral e na provisão contra riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro. A finalidade desta carteira é proporcionar ao BCE rendimentos que ajudem a cobrir os custos operacionais. A gestão da carteira visa maximizar os rendimentos esperados, estando sujeita a uma restrição de não perda para um determinado nível de confiança. A carteira é investida em activos de rendimento fixo denominados em euros.

O valor da carteira a preços correntes de mercado subiu de €11.8 mil milhões no final de 2009 para €13.3 mil milhões no final de 2010. O aumento do valor de mercado ficou a dever-se à subida do capital realizado do BCE à data de 29 de Dezembro de 2010 bem como aos rendimentos de investimento.

Em 2010, a lista de instrumentos elegíveis para investimento dos fundos próprios do BCE manteve-se inalterada.

Com vista a cumprir o princípio rigoroso da “muralha da China” em vigor no BCE, a implementação do PMTD e do programa de compra de *covered bonds* resultou numa suspensão parcial das actividades de

5 Para mais pormenores, ver o artigo intitulado “Portfolio management at the ECB”, na edição de Abril de 2006 do Boletim Mensal do BCE.

6 Os activos líquidos de reserva externa são calculados como activos de reserva oficiais, excluindo o valor líquido a preços de mercado de *swaps* de divisas, mais depósitos em moeda estrangeira junto de entidades residentes, menos fluxos líquidos futuros pré-determinados de detenções de moeda estrangeira devido a acordos de reporte e transacções a prazo. Para informação mais pormenorizada sobre as fontes dos dados, consultar o sítio do BCE.

investimento relacionadas com a carteira de fundos próprios do BCE em 2010.

QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO

Os riscos financeiros aos quais o BCE está exposto nas suas actividades de investimento são acompanhados de perto e medidos, a fim de serem mantidos nos níveis especificados pelos órgãos de decisão do BCE. Para tal, existe uma estrutura pormenorizada de limites, os quais são acompanhados diariamente. O reporte regular assegura que todos os intervenientes estejam adequadamente informados do nível destes riscos.

Em 2010, o BCE continuou a melhorar a infra-estrutura de tecnologias de informação do quadro de gestão de risco das suas operações de investimento. Este quadro, que tinha sido alargado com vista a cobrir a carteira de *covered bonds* adquiridas pelo BCE ao abrigo do programa de compra de *covered bonds*, cobre agora igualmente o programa dos mercados de títulos de dívida.

Um dos indicadores utilizados para acompanhar o risco de mercado é o valor-em-risco (*Value-at-Risk – VaR*), o qual determina a perda para uma carteira de activos que não será excedida no final de um período de tempo especificado com uma dada probabilidade. O valor deste indicador depende de uma série de parâmetros usados para o cálculo, em particular o nível de confiança, a duração do horizonte temporal e a amostra utilizada para estimar a volatilidade do preço dos activos. A título ilustrativo, o cálculo deste indicador para a carteira de investimento do BCE, incluindo a carteira do programa de compra de *covered bonds* e a carteira do PMTD, em 31 de Dezembro de 2010, usando como parâmetros um nível de confiança de 95%, um horizonte temporal de 1 ano e uma amostra de 1 ano para a volatilidade do preço dos activos, resultaria num VaR de €10 867 mil milhões. O cálculo do mesmo indicador com uma amostra de 5 anos em vez de 1 ano resultaria num VaR de €10 427 mil milhões. A maior parte deste risco de mercado é devida ao risco cambial e de flutuação do preço do ouro.

Os níveis baixos do risco de taxa de juro nas carteiras de investimento do BCE reflectem o facto de a duração modificada destas carteiras ter permanecido relativamente baixa em 2010.

O nível global dos riscos enfrentados pelo BCE aumentou num contexto de maior volatilidade nas taxas de câmbio, taxas de juro e preços do ouro bem como de um risco de crédito mais elevado. Esta foi uma das principais razões subjacente à decisão do BCE de aumentar o seu capital subscrito, em €5 mil milhões, com efeitos a partir de 29 de Dezembro de 2010. Dado que o volume máximo das provisões e reservas do BCE corresponde ao nível do seu capital realizado, esta decisão permitirá ao Conselho do BCE aumentar a provisão num montante equivalente ao aumento de capital, reforçando assim ainda mais os amortecedores financeiros do BCE.

2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

O Eurosistema tem a atribuição estatutária de promover o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Os sistemas de pagamentos e os sistemas de compensação e de liquidação de títulos são infra-estruturas fundamentais necessárias ao funcionamento adequado das economias de mercado. São indispensáveis para assegurar o fluxo eficiente de pagamentos de bens, serviços e activos financeiros e o seu funcionamento regular é crucial para a execução de uma política monetária do banco central e a manutenção da estabilidade e da confiança na moeda, no sistema financeiro e na economia em geral. Na prossecução desta missão, o Eurosistema recorre a três abordagens: desempenha um papel operacional, conduz actividades de superintendência e actua como catalisador (para mais pormenores sobre a segunda e terceira abordagens, ver Secções 3 e 4 do Capítulo 4).

No que se refere ao seu papel operacional, o Eurosistema pode disponibilizar facilidades a fim de assegurar a eficiência e solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos, nos termos dos Estatutos do SEBC. Para este efeito, o Eurosistema opera o sistema TARGET2 e o modelo de banco central correspondente (MBCC), está em vias de estabelecer o TARGET2-Securities (T2S) e a desenvolver um novo sistema *Collateral Central Bank Management* – CCBM2 (Gestão de Activos de Garantia dos Bancos Centrais).

2.1 O SISTEMA TARGET2

O Eurosistema opera o sistema TARGET2 para os pagamentos de importâncias avultadas e urgentes em euros. O TARGET2 desempenha um papel importante na execução da política monetária única e no funcionamento do mercado monetário do euro. Este sistema oferece um serviço de liquidação em tempo real em moeda do banco central e uma cobertura de mercado alargada, processa transacções de importâncias avultadas e urgentes sem um limite máximo ou mínimo para o valor dos pagamentos e tem atraído ainda diversos outros pagamentos.

O sistema tem por base uma infra-estrutura técnica única, a *Single Shared Platform* – SSP (plataforma única partilhada – PUP). Três bancos centrais do Eurosistema – Banca d'Italia, Banque de France e Deutsche Bundesbank – disponibilizam e operam em conjunto a PUP em nome do Eurosistema.

Em Dezembro de 2010, o TARGET2 tinha 928 participantes directos. O número global de bancos (incluindo sucursais e filiais) acessíveis em todo o mundo através do TARGET2 permaneceu estável em cerca de 52 000. Além disso, o TARGET2 liquidou posições financeiras de 67 sistemas periféricos.

OPERAÇÕES NO TARGET2

O sistema TARGET2 funcionou de forma regular em 2010, liquidando um grande número de pagamentos em euros. A quota de mercado do sistema aumentou ligeiramente, com 91% do valor total dos pagamentos nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros a serem realizados através do TARGET2. Em 2010, o sistema processou, no total, 88 591 926 transacções, com uma média diária de 343 380 transacções. Em comparação com o ano anterior, o volume global de transacções permaneceu praticamente inalterado, registando apenas um ligeiro aumento de 0.1%. O valor total do tráfego no TARGET2 situou-se em €593 194 mil milhões em 2010, com um valor médio diário de €2299 mil milhões. Em comparação com 2009, o valor global das transacções processadas pelo sistema aumentou 7.6%. O Quadro 12 apresenta um panorama geral do tráfego de pagamentos no sistema TARGET2 em 2010, comparando-o com o tráfego no ano anterior.

Em 2010, a disponibilidade global⁷ do TARGET2 atingiu 99.68% e apenas foi afectada por incidentes relacionados com sistemas nacionais de contas de depósito geridos e

⁷ O nível de disponibilidade refere-se à forma como os participantes conseguiram utilizar o sistema TARGET2 sem incidentes durante o seu horário de funcionamento.

Quadro 12 Tráfego de pagamentos no TARGET2¹⁾

Valor (EUR mil milhões)	2009	2010	Variação (%)
TARGET2 global			
Total	551 174	593 194	7.6
Média diária	2 153	2 299	6.8
Volume (número de transacções)			
TARGET2 global			
Total	88 517 321	88 591 926	0.1
Média diária	345 771	343 380	-0.7

Fonte: BCE.
1) Houve 256 dias de funcionamento em 2009 e 258 dias de funcionamento em 2010.

operados localmente por um BCN⁸, enquanto a própria PUP alcançou uma disponibilidade de 100%. 100% dos pagamentos na PUP foram processados num período até cinco minutos. Os participantes manifestaram a sua satisfação pelo desempenho muito positivo do sistema, que tem registado uma melhoria contínua desde a migração para o TARGET2.

COOPERAÇÃO COM UTILIZADORES DO TARGET2

O Eurosistema mantém um estreito relacionamento com os utilizadores do TARGET2. Em 2010, decorreram reuniões regulares entre os BCN e os grupos de utilizadores nacionais do TARGET2. Além disso, realizaram-se trimestralmente reuniões conjuntas do Grupo de Trabalho sobre o TARGET2 do Eurosistema e do Grupo de Trabalho sobre o TARGET das associações de instituições de crédito europeias, para discutir questões operacionais do TARGET2 a nível pan-europeu. Questões de estratégia foram abordadas no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros, fórum constituído por altos representantes dos bancos centrais e comerciais.

GESTÃO DE NOVAS VERSÕES DO SISTEMA

O Eurosistema atribui uma grande importância ao desenvolvimento do TARGET2 a fim de aumentar o nível de serviços oferecidos e de satisfazer as necessidades dos participantes. Em Outubro de 2010, o Eurosistema lançou uma consulta aos utilizadores sobre uma possível

estratégia para melhorar a conformidade do TARGET2 com as normas ISO 20022.

Em 22 de Novembro de 2010, foi implementada a quarta versão da PUP⁹. A principal inovação desta versão foi a introdução de um acesso ao TARGET2 através da Internet, consistindo numa forma alternativa de acesso directo aos principais serviços do TARGET2 sem, no entanto, ser necessário estabelecer uma ligação à rede SWIFT. O Eurosistema desenvolveu um acesso através da Internet a fim de satisfazer as necessidades dos bancos de pequena e média dimensão.

Em Novembro de 2010, o Eurosistema finalizou igualmente o conteúdo da quinta versão, cuja implementação está prevista para 21 de Novembro de 2011. A referida versão incluirá o fornecimento de uma rede estabelecendo uma ligação entre os bancos centrais participantes que permitirá o acesso directo aos principais serviços do TARGET2 em caso de indisponibilidade da SWIFT, bem como diversas outras melhorias solicitadas pela comunidade de utilizadores.

PAÍSES QUE PARTICIPAM NO TARGET2

Todos os países da área do euro participam no TARGET2, uma vez que a sua utilização é obrigatória para a liquidação de todas as ordens de pagamento relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema. Em 2002, o Conselho do BCE confirmou o direito dos bancos centrais da UE não pertencentes à área do euro de se ligarem ao sistema TARGET numa base voluntária, a fim de facilitar a liquidação de transacções denominadas em euros nestes países. De uma perspectiva legal e operacional,

8 Os sistemas de contas de depósito geridos e operados localmente por um BCN (*proprietary home accounting systems*), nos quais algumas transacções de pagamento podem ser liquidadas até Maio de 2012, são operados por alguns bancos centrais nacionais.

9 As actualizações do sistema introduzidas na quarta versão reflectiram-se na Orientação BCE/2010/12 de 15 de Setembro de 2010 que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2). A Orientação toma igualmente em consideração as alterações técnicas necessárias após a entrada em vigor do Tratado.

cada banco central é responsável pela gestão da sua componente do sistema e pela manutenção do relacionamento com os seus participantes. Participam ainda no TARGET2 algumas instituições financeiras localizadas em outros países do EEE, através de acesso remoto.

Actualmente, 23 bancos centrais da UE e as respectivas comunidades de utilizadores encontram-se ligados ao TARGET2: os 17 bancos centrais nacionais da área do euro, o BCE e cinco bancos centrais nacionais de países não pertencentes à área do euro¹⁰. Em Fevereiro de 2010, o Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) e a respectiva comunidade de utilizadores nacionais ligaram-se ao TARGET2. Recentemente, estabeleceram-se contactos com o Banca Națională a României, uma vez que o mesmo mostrou interesse em aderir ao TARGET2. A ligação da Roménia ao TARGET2 está prevista para Julho de 2011, após a realização dos trabalhos preparatórios necessários.

2.2 TARGET2-SECURITIES

O T2S é o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos em moeda do banco central na Europa. O projecto encontra-se actualmente em fase de desenvolvimento, devendo a plataforma de liquidação entrar em funcionamento em Setembro de 2014. Estão presentemente envolvidas no projecto 30 centrais de depósito de títulos (CDT). Espera-se que quase todos os títulos transaccionados na Europa venham a ser liquidados no T2S, o que conduziria a economias de escala significativas e custos de liquidação muito baixos. Ao remover a distinção entre a liquidação transfronteiras e a doméstica, o T2S representará um avanço fundamental no sentido da criação de um mercado de capitais integrado para a Europa, proporcionando uma base sólida para o aumento da eficiência e da concorrência de todo o sector pós-negociação. Embora seja uma iniciativa do Eurosistema, o T2S irá igualmente liquidar transacções de títulos em

moedas que não o euro caso o banco central em causa, com o apoio dos respectivos mercados, o autorize.

Em 2010, foram realizados muitos progressos em termos técnicos. Os requisitos dos utilizadores do T2S foram finalizados no início do ano, permitindo que quatro bancos centrais do Eurosistema – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France e Banca d'Italia – iniciassem os trabalhos de desenvolvimento de *software* de tecnologia de informação. O lançamento de testes aos utilizadores está previsto para Janeiro de 2014 e a entrada em funcionamento do T2S para Setembro do mesmo ano.

Em 2010, foram realizados progressos significativos nos aspectos fundamentais de política do projecto, em particular questões sobre como será governado o T2S, o valor a cobrar pelo mesmo para a liquidação de transacções de títulos, o seu enquadramento jurídico e a forma como os participantes poderão ligar-se ao T2S.

A governação do T2S é crucial para todas as partes interessadas no T2S. Os quatro principais grupos de partes interessadas são: i) o Eurosistema como proprietário e operador do sistema, ii) os bancos centrais não pertencentes à área do euro que disponibilizem as suas moedas no T2S, iii) CDT que façam o *outsourcing* das suas contas de títulos ao T2S, e iv) os participantes no mercado em geral (ou seja, bancos, prestadores de serviços de guarda de títulos (*custodians*), contrapartes centrais, etc.). Na futura estrutura de governação proposta, cada um dos grupos exercerá um grau apropriado de influência sobre o T2S, simultaneamente facilitando um processo de decisão atempado e assegurando uma infra-estrutura segura e eficiente.

Em Novembro de 2010, o Eurosistema tomou uma decisão relativamente aos preços dos futuros serviços de liquidação do T2S.

¹⁰ Bulgária, Dinamarca, Letónia, Lituânia e Polónia.

Após ter tomado em consideração o desenvolvimento e os custos operacionais futuros, bem como os volumes de liquidações esperados na plataforma, o Eurosistema fixou o preço para a liquidação de instruções de entrega contra pagamento em €0.15, se forem respeitadas as seguintes condições: i) as moedas que não o euro acrescentam pelo menos 20% ao volume de liquidações em euros, ii) o volume de liquidações de títulos na UE não se encontra mais de 10% abaixo dos volumes projectados pelo *T2S Programme Office* (Gabinete do Programa T2S), que têm por base informação disponibilizada pelos participantes no mercado, e iii) não será cobrado IVA ao Eurosistema pelos serviços do T2S. Este preço prevalecerá durante o período entre Setembro de 2014, ou seja, a data prevista para a entrada em funcionamento do T2S, e Dezembro de 2018. No sentido de tranquilizar os participantes no mercado quanto aos preços do T2S após 2018, o Conselho do BCE comprometeu-se a não aumentar as comissões do T2S em mais de 10% por ano até Setembro de 2022. A fixação de um preço baixo de €0.15 para cada instrução de liquidação de entrega contra pagamento – idêntico para liquidações nacionais e transfronteiras – significa que, mesmo incluindo encargos adicionais com as CDT e com a conectividade, o preço total da liquidação deverá ser inferior ao preço corrente das liquidações nacionais em qualquer ponto da Europa. Em média, o T2S reduzirá o custo da liquidação de transacções transfronteiras em cerca de 90%. Em conjugação com os efeitos positivos sobre a concorrência em toda a cadeia de valor pós-negociação, o T2S dará, por conseguinte, um importante impulso à eficiência de custos a nível da liquidação de títulos em toda a Europa.

Em 2010, foram também realizados progressos substanciais no quadro jurídico do T2S. Em 21 de Abril de 2010, o Conselho do BCE adoptou a Orientação relativa ao TARGET2-Securities¹¹. A referida Orientação é a pedra angular do enquadramento jurídico do T2S e a base para todos os acordos jurídicos que sejam concluídos no futuro. Embora seja vinculativa para todos os bancos centrais do Eurosistema, não atribui quaisquer obrigações a terceiros.

O trabalho sobre governação e fixação de preços também foi um dos principais elementos do trabalho jurídico em matéria da negociação dos dispositivos contratuais para o T2S: negociações entre o Eurosistema e as CDT que pretendam utilizar o T2S, bem como entre o Eurosistema e os bancos centrais não pertencentes à área do euro que considerem a disponibilização das respectivas moedas para liquidação no T2S. Uma vez terminadas as negociações com as CDT, o Conselho do BCE aprovará o Acordo-quadro, submetendo-o, posteriormente, às CDT para que o apreciem e assinem até ao Outono de 2011. As negociações relativas ao acordo de participação de moeda com os bancos centrais não pertencentes à área do euro decorreram de forma satisfatória ao longo de 2010, prevendo-se que, em Junho de 2011, o Conselho do BCE submeta o acordo aos referidos bancos centrais para que o apreciem e assinem até ao Outono de 2011.

O Eurosistema tem vindo a trabalhar igualmente num quadro para a selecção dos fornecedores externos de rede para o T2S, ou seja, as entidades que irão fornecer a infra-estrutura que permitirá às CDT, aos bancos centrais e aos participantes que estejam directamente ligados enviar instruções à plataforma do T2S e receber mensagens da mesma.

Por último, o *T2S Programme Office* (Gabinete do Programa T2S), com o forte empenho e dedicação do Grupo Consultivo do T2S, esteve muito envolvido na promoção de uma maior harmonização da liquidação de títulos na Europa¹². A participação no *Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II* (Grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação – II) da Comissão, bem como no seu sucessor, o *Expert Group on Market Infrastructures*

11 Orientação BCE/2010/2 de 21 de Abril de 2010 relativa ao TARGET2-Securities.

12 O Grupo Consultivo do T2S aconselha os órgãos de decisão do BCE sobre questões técnicas e de política relativas ao T2S. O Grupo Consultivo do T2S é constituído por cerca de 90 altos representantes dos bancos centrais nacionais, CDT e participantes no mercado que expressaram interesse em aderir ao T2S.

(Grupo de peritos em matéria das infra-estruturas dos mercados), assegura que as actividades de harmonização no T2S estão em linha com as iniciativas públicas e privadas globais nesta matéria¹³. O Grupo Consultivo do T2S trabalhou na implementação dos padrões para eventos relevantes (*corporate actions*) relativos à gestão de transacções de títulos, no desenvolvimento das mensagens T2S em conformidade com as normas ISO, bem como na melhoria da transparência transfronteiras em relação aos accionistas. Foram realizados progressos igualmente em termos da harmonização das normas relativas ao carácter definitivo da liquidação para CDT que participem no T2S. O Grupo Consultivo do T2S também iniciou trabalhos para identificar e superar quaisquer obstáculos restantes à liquidação transfronteiras regular no T2S. Os resultados deste trabalho são cruciais para garantir um processamento eficiente no T2S. Além disso, no final de 2010, o Grupo Consultivo do T2S identificou as principais prioridades para a continuação do trabalho de harmonização nos próximos anos.

2.3 PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO DOS ACTIVOS DE GARANTIA

Um conjunto comum de activos elegíveis pode ser utilizado para garantir todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema não só a nível nacional como também entre fronteiras nacionais. A liquidação transfronteiras de activos de garantia na área do euro é principalmente realizada através do MBCC e de ligações elegíveis entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT) da área do euro. Enquanto a primeira solução é proporcionada pelo Eurosistema, a segunda é da iniciativa do mercado.

Em Dezembro de 2010, o montante de activos de garantia transfronteiras (incluindo activos transaccionáveis e não transaccionáveis) detidos pelo Eurosistema diminuiu para €762 mil milhões, face a €866 mil milhões em Dezembro de 2009. Em termos gerais, no final de 2010, os activos de garantia transfronteiras

representavam 35.0% do total dos activos de garantia fornecidos ao Eurosistema.

SERVIÇOS DE GESTÃO DE ACTIVOS DE GARANTIA DO EUROSISTEMA

Em 2010, o MBCC continuou a ser o principal canal para a transferência de activos de garantia transfronteiras em operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema, tendo sido responsável por 24.1% do total de activos de garantia fornecidos ao Eurosistema nesse ano. Os activos detidos em custódia através do MBCC diminuíram de €569 mil milhões no final de 2009 para €507 mil milhões no final de 2010.

O MBCC iniciou o seu funcionamento em 1999, tendo sido criado como uma solução provisória, baseada no princípio da harmonização mínima. Com vista à introdução de um nível de serviços mais harmonizado, o Eurosistema decidiu, em 2008, lançar o CCBM2 (Gestão de Activos de Garantia dos Bancos Centrais), o qual tem por base uma plataforma única. A responsabilidade pelo desenvolvimento e funcionamento do CCBM2 em nome do Eurosistema foi atribuída ao Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e ao De Nederlandsche Bank.

O CCBM2 irá facilitar a harmonização e aumentar a eficiência da mobilização de activos de garantia, bem como permitir às contrapartes do Eurosistema, em particular os bancos que operam em vários países, otimizar a utilização de activos de garantia e melhorar a gestão de liquidez. Além disso, permitirá aos bancos centrais um acompanhamento mais atento dos activos de garantia utilizados em operações de crédito. A plataforma será totalmente compatível com o TARGET2 e o TARGET2-Securities. Após aprovação por parte do Conselho do BCE, foram anunciadas as principais etapas do projecto em Outubro de 2010, incluindo testes a nível dos bancos centrais e do mercado em 2012 e a entrada em funcionamento em 2013. A migração para o CCBM2 deverá ocorrer em duas etapas no segundo e terceiro trimestres de 2013.

¹³ Para mais pormenores, ver a Secção 3 do Capítulo 4 sobre integração financeira.

LIGAÇÕES ELEGÍVEIS ENTRE SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS NACIONAIS

Os activos de garantia transfronteiras também podem ser mobilizados através de ligações entre SLT nacionais, as quais, no entanto, apenas são elegíveis para operações de crédito do Eurosistema se cumprirem os padrões do utilizador do Eurosistema. Uma vez transferidos para outro SLT através de ligações elegíveis, os títulos podem ser utilizados através dos procedimentos locais como qualquer activo de garantia nacional. O montante de activos de garantia mobilizados através de ligações directas e encadeadas diminuiu de €129 mil milhões em Dezembro de 2009 para €109 mil milhões no final de 2010, o que representou 5.0% do total dos activos de garantia (a nível transfronteiras e doméstico) detidos pelo Eurosistema no final de 2010, face a 5.7% no final de 2009.

Em 2010, não foram adicionadas novas ligações elegíveis às 54 ligações directas e 7 ligações encadeadas que já se encontram ao dispor das contrapartes.

3 NOTAS E MOEDAS

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

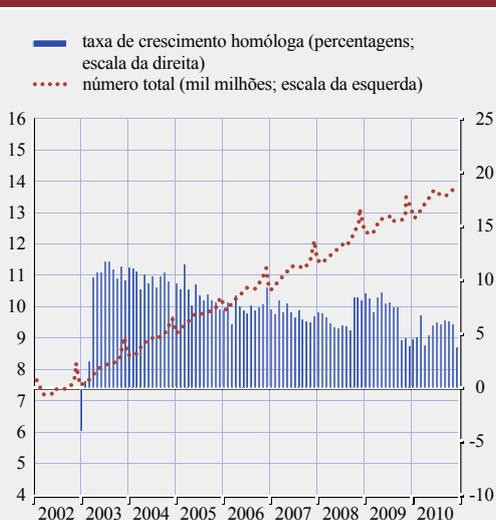
PROCURA DE NOTAS E MOEDAS DE EURO

No final de 2010, o número de notas em circulação situava-se em 14.2 mil milhões, com um valor total de €839.7 mil milhões, em comparação com 13.6 mil milhões de notas, com um valor total de €806.4 mil milhões, no final de 2009 (ver Gráficos 49 e 50). Em 2010, a taxa de crescimento homóloga das notas de euro em circulação situava-se à volta de 4%, em termos de valor e de volume. As notas de €50 e €100 registaram o maior crescimento, com taxas de crescimento homólogas de 6.7% e 5.4%, respectivamente, no final de Dezembro de 2010, enquanto a anterior procura forte de notas de €500 abrandou acentuadamente, registando uma taxa de crescimento homóloga de 2.1% no final do ano. No final de 2010, a nota de €50 representava a maior percentagem da circulação total em termos de volume (39.2%), enquanto a nota de €500 correspondia a maior percentagem em termos de valor (34.3%), seguida de perto pela nota de €50 (33.0%).

A procura de notas de regiões fora da área do euro, que se concentra fortemente nas notas de elevada denominação como reserva de valor, diminuiu ligeiramente em 2010. Embora tenham permanecido constantes de meados de 2009 a meados de 2010, as entradas de numerário em euros excederam as saídas na segunda metade de 2010. Tal pode ser resultado de uma inversão do anterior entesouramento de notas de euro, as quais tinham sido procuradas como um destino seguro no seguimento da turbulência financeira em 2008. Estima-se que entre 20% e 25% das notas de euro em circulação em termos de valor sejam usadas fora da área do euro, especialmente nas regiões vizinhas.

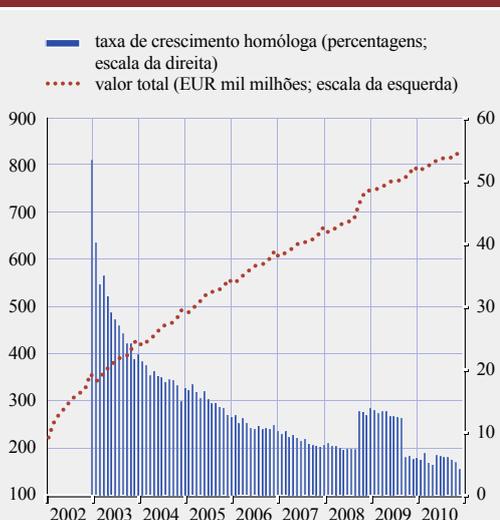
Em 2010, o número total de moedas de euro em circulação (ou seja, a circulação líquida excluindo as reservas detidas pelos BCN da área do euro) aumentou 6.2%, para 92.9 mil milhões, enquanto o respectivo valor total cresceu 4.5%, para €22.3 mil milhões. Com uma percentagem de 61% no volume total de moedas em circulação, o número de moedas das denominações mais baixas – ou seja, as moedas de 1, 2 e 5 cêntimos – manteve-se elevado.

Gráfico 49 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2010



Fonte: BCE.

Gráfico 50 Valor das notas de euro em circulação entre 2002 e 2010

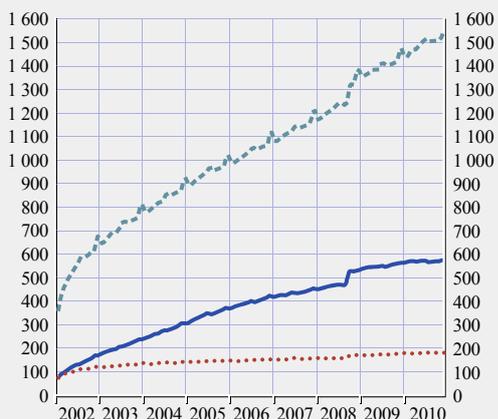


Fonte: BCE.

Gráfico 51 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2010 por denominação

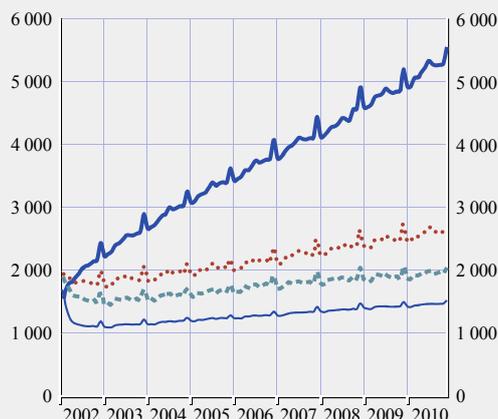
(milhões)

— €500
 €200
 - - - - €100



Fonte: BCE.

— €50
 €20
 - - - - €10
 — €5



PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

Em 2010, os BCN da área do euro emitiram 33.6 mil milhões de notas, tendo recolhido 33.1 mil milhões. Foram processadas 34.2 mil milhões de notas recorrendo a máquinas de processamento de notas totalmente automatizadas, as quais verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação das referidas notas. No processo, cerca de 5.8 mil milhões de notas foram consideradas impróprias para circulação e destruídas. A taxa de notas impróprias para circulação¹⁴, de 17.1%, permaneceu próximo da taxa registada em 2009. A frequência de retorno média¹⁵ de notas em circulação voltou a diminuir, de 2.59 no final de 2009 para 2.46 no final de 2010, o que significa que, em média, uma nota regressou a um BCN da área do euro em cada cinco meses. As notas de elevado valor, que são frequentemente entesouradas, mostraram frequências de retorno baixas (de 0.34 para as notas de €500, 0.51 para as notas de €200 e 0.76 para as notas de €100), enquanto as frequências de retorno das denominações tipicamente utilizadas em transacções foram mais elevadas (1.87 para as notas de €50, 3.77 para as notas de €20, 4.39 para as notas de €10 e 2.50 para as notas de €5).

3.2 CONTRAFACÇÃO DE NOTAS E DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

CONTRAFACÇÃO DE NOTAS DE EURO

O número de contrafacções de notas de euro recebidas pelos Centros Nacionais de Análise¹⁶ em 2010 foi de aproximadamente 752 000. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafacções permanece num nível muito reduzido. A evolução a longo prazo da quantidade de contrafacções retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 52. Uma análise mais atenta mostra que a tendência ascendente da quantidade que começou a ser visível em 2008 inverteu-se em 2010. Os falsificadores tiveram como alvo preferido as notas de €50 e €20, que corresponderam a 43% e 40% do total de contrafacções,

14 Definida como o número de notas identificadas como não estando aptas para circulação num determinado período dividido pelo número total de notas processadas durante esse período.

15 Definida como o número total de notas devolvidas aos BCN da área do euro num determinado período dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse período.

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

Gráfico 52 Número de contrafações de notas de euro retiradas de circulação entre 2002 e 2010

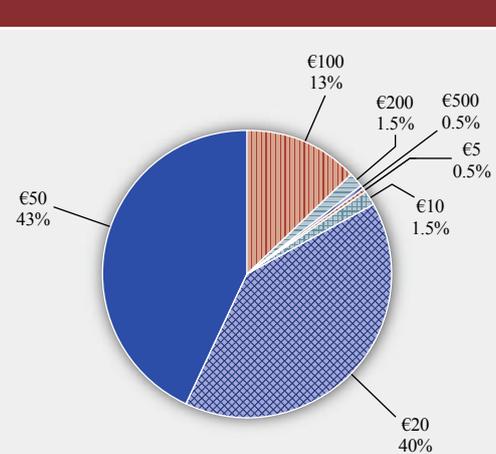


Fonte: BCE.

respectivamente. O Gráfico 53 mostra em maior pormenor a distribuição por denominação.

Embora a confiança na segurança do euro seja totalmente justificada pelas actuais medidas anticontrafacção das autoridades europeias e internacionais, esta confiança nunca deve dar lugar à complacência. O BCE continua a aconselhar o público a estar atento à possibilidade

Gráfico 53 Desagregação de contrafações de notas de euro por denominação em 2010



Fonte: BCE.

de fraude, a não esquecer o teste “toque-observe-incline” descrito no sítio do BCE¹⁷, e a nunca confiar em apenas um elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem obter formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, tendo sido preparado e actualizado material informativo para apoiar o combate do Eurosistema à contrafacção. A sólida cooperação do BCE com a Europol e a Comissão Europeia contribui também para este objectivo.

DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO A NÍVEL MUNDIAL

A cooperação na dissuasão da contrafacção ultrapassa o nível europeu. O Eurosistema participa activamente nos trabalhos do *Central Bank Counterfeit Deterrence Group* – CBCDG (Grupo de Dissuasão da Contrafacção dos Bancos Centrais)¹⁸. O BCE acolhe o *International Counterfeit Deterrence Centre* – ICDC (Centro Internacional de Dissuasão da Contrafacção), que actua como o centro técnico para o CBCDG. O ICDC tem um sítio público¹⁹ que disponibiliza informação e orientação sobre a reprodução de imagens de notas, bem como ligações para sítios específicos de cada país.

3.3 PRODUÇÃO E EMISSÃO DE NOTAS

ACORDOS DE PRODUÇÃO

Em 2010, a produção de um total de 7.1 mil milhões de notas de euro foi atribuída aos BCN da área do euro, com um valor de €264.9 mil milhões. A distribuição da produção de notas de euro continuou a basear-se na produção descentralizada com acordos de produção, um acordo inicialmente criado em 2002, ao abrigo do qual cada BCN da área do euro é responsável pela produção de uma percentagem que lhe é atribuída do total das necessidades de determinadas denominações (ver Quadro 13).

17 Ver <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>.

18 Um grupo constituído por 32 bancos centrais e autoridades de impressão de notas que colaboram entre si sob os auspícios do G10.

19 Para mais pormenores, ver <http://www.rulesforuse.org>.

Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euro em 2010

Denominação	Quantidade (milhões de notas)	BCN responsáveis pela produção
€5	1 309.9	ES, FR, NL, PT
€10	1 540.1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
€20	1 898.0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	1 700.0	BE, DE, ES, IT
€100	500.0	IT
€200	100.0	DE
€500	100.0	AT
Total	7 148.0	

Fonte: BCE.

PLANO PARA UMA MAIOR CONVERGÊNCIA DOS SERVIÇOS RELACIONADOS COM NUMERÁRIO DOS BCN

Com base num plano a médio prazo adoptado pelo Conselho do BCE em 2007, o Eurosistema prosseguiu os trabalhos com o objectivo de alcançar uma maior convergência dos serviços relacionados com numerário oferecidos pelos BCN da área do euro.

Em particular, o Eurosistema está em vias de finalizar uma interface entre as aplicações de TI locais dos BCN da área do euro para a troca electrónica de dados com instituições de crédito. Estes dados referem-se a depósitos e levantamentos de numerário, em que serviços relacionados com numerário são disponibilizados gratuitamente pelos BCN. A referida interface permitirá às instituições de crédito utilizar a aplicação de TI utilizada com os BCN nacionais para transacções em numerário com outros BCN da área do euro (para serviços relacionados com numerário disponibilizados gratuitamente pelos BCN). Além disso, dispositivos de depósito e levantamento de notas que permitam todas as orientações de inserção possíveis foram classificados como um serviço comum disponibilizado gratuitamente por parte dos BCN desde 1 de Janeiro de 2011.

RECIRCULAÇÃO DE NOTAS

Em 1 de Janeiro de 2011, entrou em vigor a Decisão BCE/2010/14 relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das

notas de euro, a qual substituiu o “Quadro para a detecção de contrafacções e para a escolha e verificação da qualidade das notas de euro pelas instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário” (também conhecido como “quadro para a recirculação de notas”). Em 31 de Dezembro de 2010, no final do período de transição concedido às instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário de alguns dos países da área do euro, permitindo-lhes adaptar os seus procedimentos e máquinas ao quadro para a recirculação de notas, foram aplicados rigorosamente os requisitos estabelecidos neste quadro em todos os países da área do euro. Por conseguinte, a autenticidade e qualidade de todas as notas de euro que forem disponibilizadas para recirculação através de caixas automáticos (ATM) ou ao balcão em sucursais de instituições de crédito já terão sido verificadas, o que representa uma importante garantia para o público.

A Decisão BCE/2010/14 estabelece os procedimentos referidos no n.º 1 do artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 1338/2001, com as alterações que lhe foram introduzidas em 2008²⁰.

Os profissionais que operam com numerário devem cumprir os referidos procedimentos, tendo a obrigação de assegurar “o controlo da autenticidade das notas em euros que recebam e pretendam repor em circulação, bem como de velar pela detecção das contrafacções”. A Decisão não introduz alterações significativas em relação ao quadro para a recirculação de notas, salvo na medida em que se aplica a um maior número de destinatários nos termos do n.º 1 do artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 1338/2001.

PROGRAMA PILOTO DE INVENTÁRIO DE CUSTÓDIA ALARGADO NA ÁSIA

Após a sua retirada do sector por grosso de notas, o programa *Extended Custodial Inventory* – ECI (inventário de custódia alargado) do

²⁰ Regulamento (CE) n.º 44/2009 do Conselho de 18 de Dezembro de 2008 que altera o Regulamento (CE) n.º 1338/2001 que define medidas necessárias à protecção do euro contra a falsificação.

HSBC Bank USA localizado em Hong Kong foi encerrado em Outubro de 2010²¹. Os restantes programas de inventário de custódia alargado, dirigidos pelo Bank of America Merrill Lynch (em Hong Kong) e pelo Bank of Ireland First Currency Services, em associação com o United Overseas Bank (em Singapura), continuarão as suas operações como parte do programa piloto até ao final de Janeiro de 2012.

A SEGUNDA SÉRIE DE NOTAS DE EURO

Em 2010, o Eurosistema prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de uma nova série de notas de euro, centrando-se no desenvolvimento dos materiais utilizados na originação (ou seja, os materiais de base usados na produção de notas) e na realização de testes de impressão a fim de avaliar a capacidade para produzir as novas notas numa conjuntura de produção em larga escala. A nova série incluirá os elementos de desenho mais importantes da primeira série de notas. O calendário exacto e a sequência de emissão serão determinados numa fase posterior. O Eurosistema informará o público, os profissionais que operam com numerário e os fabricantes com bastante antecedência das modalidades de introdução das novas notas. As notas de euro da primeira série poderão ser trocadas junto dos BCN da área do euro por um período ilimitado.

21 Um programa de inventário de custódia alargado consiste num depósito em numerário mantido num banco privado que detém o numerário à sua guarda.

4 ESTATÍSTICAS

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que apoiam a política monetária da área do euro e as diversas atribuições do SEBC. Estas estatísticas são também largamente utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2010, a disponibilização regular de estatísticas da área do euro continuou a decorrer sem problemas e de forma atempada,²² tendo sido feitos esforços significativos no sentido de introduzir novas melhorias no quadro estatístico do SEBC, de acordo com o programa de trabalho do SEBC para as estatísticas europeias, revisto anualmente. A este respeito, é de referir que a considerável pressão colocada pela crescente procura de dados sobre os recursos disponíveis aos compiladores constituiu um desafio especial. Uma das principais vertentes de trabalho em 2010 esteve relacionada com as estatísticas de estabilidade financeira. Nesta área, o BCE, com o apoio dos BCN, desenvolveu os necessários preparativos com vista ao apoio estatístico a prestar ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) a partir de 1 de Janeiro de 2011 (ver Capítulo 6) e contribuiu, sob os auspícios do G20, para iniciativas a nível global que abordam lacunas estatísticas identificadas na sequência da crise financeira e económica.

As implicações da crise financeira e económica no que se refere à produção, utilização e publicação de estatísticas foram o tema central da Quinta Conferência do BCE sobre Estatísticas e do seminário internacional promovido pelo BCE sobre o Dia Mundial da Estatística, em 20 de Outubro de 2010.

4.1 ESTATÍSTICAS NOVAS E MELHORADAS DA ÁREA DO EURO

Em resultado dos trabalhos de estatística realizados em 2010, foram disponibilizadas novas estatísticas da área do euro, tais como as novas estatísticas sobre os empréstimos de IFM às sociedades não financeiras, desagregados por ramo de actividade, com base na classificação

NACE Rev. 2, e as novas estatísticas da dívida externa da área do euro, desagregadas por sector e instrumento. Foram também desenvolvidos os dados relativos à iniciativa *Short-Term European Paper* – STEP (Instrumentos de Dívida de Curto Prazo Europeus) (ver também Secção 3 do Capítulo 4), uma iniciativa de mercado que promove a integração financeira neste segmento de mercado. As estatísticas STEP, publicadas desde Setembro de 2006, foram complementadas em Setembro de 2010 pela publicação semanal de saldos de programas individuais da iniciativa STEP, incluindo uma desagregação por moeda de emissão.

Em 2010, prosseguiu a implementação de estatísticas melhoradas da área do euro, nos termos dos regulamentos do BCE, com as alterações que lhes foram introduzidas, sobre estatísticas dos balanços das IFM, taxas de juro das IFM, e titularização de créditos. O reporte estatístico por sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização começou no início de 2010, enquanto o reporte por parte de IFM de um conjunto alargado de dados estatísticos das estatísticas dos balanços e das taxas de juro teve início em meados de 2010. Estes novos dados e indicadores relacionados darão origem a desagregações mais detalhadas (por exemplo para empréstimos garantidos e novos empréstimos a sociedades não financeiras) que poderão apoiar uma melhoria da análise monetária. Prevê-se que estas estatísticas sejam publicadas pela primeira vez em meados de 2011, após uma revisão adequada da qualidade dos dados por parte do SEBC.

4.2 OUTROS DESENVOLVIMENTOS ESTATÍSTICOS

Em Fevereiro e Outubro de 2010, o BCE publicou os resultados das segunda e terceira séries do seu inquérito semestral sobre o acesso ao financiamento por parte das empresas da

²² Foram publicadas estatísticas através de 74 comunicados mensais, trimestrais e anuais, bem como do Boletim Mensal, do livro de bolso de estatísticas (*Statistics Pocket Book*) e do *Statistical Data Warehouse* do BCE (ver a secção estatística no sítio do BCE).

área do euro, realizado em cooperação com a Comissão Europeia. O referido inquérito fornece evidência predominantemente qualitativa sobre as condições de financiamento enfrentadas pelas pequenas e médias empresas (PME), em comparação com as grandes empresas. Os resultados são desagregados, entre outros, por dimensão da empresa, tipo de actividade económica e idade da empresa, sendo uma desagregação por país fornecida para alguns países da área do euro.

Foram alcançados novos progressos em 2010 com a implementação do inquérito do Eurosistema sobre financiamento e consumo das famílias. Este inquérito é actualmente realizado pelos BCN de todos os países da área do euro (em alguns casos em colaboração com os institutos nacionais de estatística). Destina-se a fornecer microdados sobre os activos e a dívida (financeiros e reais) das famílias, bem como informações complementares sobre questões tais como rendimento, consumo, emprego, direitos a pensões, poupança e herança. Prevê-se para a segunda metade de 2012 a divulgação ao público de indicadores agregados para toda a área do euro e o fornecimento de microdados a investigadores.

Foram também alcançados progressos no que se refere ao estabelecimento de procedimentos de recolha e compilação de estatísticas sobre detenções de títulos com base em informação título a título. Decorre um projecto-piloto destinado à compilação de estatísticas experimentais com base em dados actualmente disponíveis. Além disso, estão a ser investigadas opções para o desenvolvimento de uma solução harmonizada, eficiente em termos de custos e estável. Estes dados permitirão a produção de estatísticas mais harmonizadas e de maior qualidade e a análise de detenções de títulos dos sectores e subsectores institucionais a nível mais desagregado.

No primeiro trimestre de 2010, foi publicada pela primeira vez uma lista trimestral de sociedades de titularização, que complementa a lista diária de IFM da UE e a lista trimestral de fundos de

investimento, que o SEBC mantém actualizada e pretende transformar num verdadeiro registo das instituições financeiras. As listas de sociedades de titularização e de fundos de investimento incluem diversas características adicionais em comparação com a lista de IFM, em particular informação título a título (sob a forma de códigos ISIN) relativa aos títulos emitidos por essas instituições. Este projecto está relacionado com o desenvolvimento pela Comissão Europeia de um registo estatístico de empresas multinacionais, o *EuroGroups Register*, no âmbito do qual estão a ser tomadas medidas para remover os obstáculos legais à troca mútua de informações para efeitos estatísticos.

O BCE prosseguiu a estreita cooperação com outras organizações internacionais para o desenvolvimento de padrões estatísticos internacionais. Juntamente com o Eurostat, o BCE centrou-se principalmente na actual revisão do SEC 95, que deverá estar alinhada com o Sistema Nacional de Contas 2008 e com a sexta edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI. Em colaboração com o BIS e o FMI, o BCE publicou também a segunda parte de um manual sobre estatísticas de títulos, que abrange a detenção de títulos de dívida.

4.3 NECESSIDADES ESTATÍSTICAS RESULTANTES DA CRISE FINANCEIRA

Como resultado da crise financeira, verificou-se um aumento, a nível quer europeu quer mundial, da procura de estatísticas por parte dos utilizadores para efeitos de análise da estabilidade financeira. Além dos trabalhos referidos nas secções anteriores, foram realizadas várias iniciativas em 2010, a fim de permitir ao BCE assegurar as funções de secretariado do CERS, proporcionando assim o necessário apoio estatístico e analítico, logo que estabelecido (ver Capítulo 6).

O SEBC colabora também com as autoridades de supervisão, tendo como objectivo a ligação e a reconciliação de requisitos estatísticos e de supervisão. Como resultado da cooperação

com o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (*Committee of European Banking Supervisors*, CEBS), foi publicado um novo sistema de classificação em 2010, que, a prazo, contribuirá para reduzir o esforço de prestação de informação das entidades que têm de fornecer dados ao Eurosistema e às autoridades de supervisão. Além disso, a frequência de reporte do conjunto de dados bancários consolidados, tal como publicado no *EU Banking Sector Stability Report* do BCE, aumentou de uma frequência anual para uma frequência semestral para um conjunto central de indicadores bancários. A actualidade e o conteúdo do conjunto de dados anuais foram também melhorados. Além disso, o BCE, em estreita cooperação com os outros membros do Eurosistema, desenvolveu estatísticas sobre as sociedades de seguros e fundos de pensões. Estas estatísticas baseiam-se nas fontes existentes, principalmente autoridades de supervisão – ou seja, não exigem a recolha de dados novos dos agentes de reporte. Com vista ao maior desenvolvimento destas estatísticas, e à luz das crescentes necessidades dos utilizadores (para efeitos de uma análise quer macroeconómica quer de estabilidade financeira), o BCE coopera estreitamente com a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma, a sucessora do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão de Seguros e Pensões Complementares de Reforma, de forma a assegurar que os futuros requisitos de reporte estatístico sejam consistentes com a iniciativa Solvência II e a minimizar a carga associada à prestação de informação.

No contexto da cooperação internacional a nível mundial, o BCE participa nas iniciativas estatísticas apoiadas pelos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20, com vista a identificar e abordar lacunas de informação. Enquanto membro do Grupo Inter-Organismos sobre Estatísticas Económicas e Financeiras, o BCE colaborou com o BIS, a Comissão Europeia (ou seja, o Eurostat), o FMI, a OCDE, as Nações Unidas e o Banco Mundial na elaboração de um plano de acção apresentado na cimeira do G20 em Junho de 2010.

Este plano de acção contém calendários para a implementação de várias recomendações sobre formas de abordar a medição de riscos no sector financeiro, as ligações financeiras internacionais e a vulnerabilidade das economias a choques, bem como a comunicação de estatísticas oficiais. O BCE contribui ainda para a melhoria do sítio *Principal Global Indicators*, que incide sobre as economias do G20.

5 ESTUDOS ECONÓMICOS

Em linha com a abordagem adoptada em todo o Eurosistema, o objectivo dos estudos no BCE consiste em: i) fornecer resultados de estudos relevantes para o aconselhamento no âmbito da política monetária e outras atribuições do Eurosistema; ii) manter e utilizar modelos econométricos a fim de construir previsões e projecções económicas e comparar o impacto de escolhas de política alternativas; e iii) comunicar com a comunidade académica e de investigação, por exemplo através da publicação dos resultados dos estudos em revistas científicas sujeitas a análise pelos pares e da participação e organização de conferências de investigação. Em 2008, o BCE iniciou uma revisão plurianual do seu calendário de pesquisa, a fim de absorver as lições da crise financeira e do período subsequente. A revisão incluiu também, mais tarde, actividades destinadas a apoiar os trabalhos do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Em 2010, foi dedicado um grande esforço à análise das questões financeiras, com particular incidência na construção e aplicação de instrumentos para efeitos de análise macroprudencial e de risco sistémico.

5.1 PRIORIDADES E PROGRESSOS DOS ESTUDOS

No BCE, os estudos económicos são realizados de forma descentralizada: todas as áreas de trabalho levam a cabo projectos de investigação de acordo com as suas necessidades e competências. A Direcção-Geral de Estudos Económicos coordena estes projectos, para além de realizar estudos de grande qualidade. O seu Director-Geral preside ao *Research Coordination Committee* – RCC (Comité de Coordenação dos Estudos Económicos), que coordena as actividades de investigação do BCE com os requisitos da instituição e as necessidades dos seus processos de política. O Comité estabelece um conjunto de áreas prioritárias cada ano e orienta o enfoque das actividades de investigação no sentido dessas áreas.

As prioridades de investigação de alto nível para 2010 mantiveram-se inalteradas face a 2009,

nomeadamente: previsões e desenvolvimento de modelos; melhoria da análise monetária; compreensão do mecanismo de transmissão da política monetária; estabilidade financeira e supervisão e regulamentação macroprudencial; eficiência do sistema financeiro europeu; questões relacionadas com os sistemas de pagamentos e de liquidação; ligações internacionais; e questões orçamentais. Porém, no que se refere à implementação destas prioridades, o número de estudos sobre tópicos relacionados com questões financeiras e macroprudenciais foi mais elevado do que em anos anteriores. Em particular, foi dada maior ênfase ao desenvolvimento e aplicação de instrumentos a fim de acompanhar e apoiar a tomada de decisão no âmbito de questões financeiras. O número de projectos de investigação sobre a melhoria da análise monetária registou também um aumento substancial.

Os estudos sobre a análise de política monetária incidiram sobre a evolução e utilização de métodos quantitativos para a análise monetária, com ênfase sobre a disponibilização de instrumentos analíticos de elevada qualidade para a preparação de decisões de política. Em 2010, os estudos focaram principalmente a concepção de estratégias de saída para as actuais medidas não convencionais e a análise da interacção entre políticas macroeconómicas e estabilidade financeira. Dois fóruns de investigação debateram estas questões²³. Os trabalhos nesta área resultaram na publicação de um livro intitulado *Enhancing Monetary Analysis*, editado por Lucas Papademos e Jürgen Stark, membros da Comissão Executiva²⁴.

No que respeita ao mecanismo de transmissão da política monetária, foram iniciados ou continuados projectos sobre diversos tópicos: a dinâmica dos preços das acções e os prémios de risco; o papel do sector bancário; as decisões financeiras das sociedades não

²³ Os fóruns de investigação são canais internos formais para a partilha de experiências e resultados dos projectos de investigação do BCE sobre um tópico específico.

²⁴ Ver <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>

financeiras; e a diversidade, competitividade e ajustamento ao nível de cada país. Outros projectos continuados de anos anteriores incluíram: a *Household Finance and Consumption Network*²⁵, uma rede de investigadores do Eurosistema criada em 2009, que colige e analisa informações a nível microeconómico relativamente a um vasto conjunto de decisões das famílias, e um fórum de investigação do BCE sobre políticas de comunicação dos bancos centrais.

Também foram exploradas as ligações entre estabilidade financeira e política monetária, com incidência sobre o desenvolvimento dos indicadores de estabilidade financeira e a análise da interacção entre a estabilidade financeira e o desempenho macroeconómico geral. O desenvolvimento dos indicadores de estabilidade financeira inclui trabalhos sobre modelos de alerta avançado (*early warning*), instrumentos de testes de esforço e modelos de contágio e risco sistémico. Estão a ser exploradas novas áreas de investigação a fim de aperfeiçoar os modelos existentes, captando a interacção entre estabilidade financeira e comportamento macroeconómico. Vários projectos nesta área são da responsabilidade da nova rede do SEBC *Macro-prudential Research Network* (investigação macroprudencial), criada em Março de 2010 (ver Caixa 10 no Capítulo 6).

A investigação sobre a eficiência do sistema financeiro incidiu sobre a compreensão do mercado monetário e a melhoria da concepção dos quadros operacionais, incluindo uma análise das estratégias de saída e dos diferenciais do mercado monetário.

O BCE prosseguiu os trabalhos de investigação sobre a Área Única de Pagamentos em Euros e o TARGET2, sob a responsabilidade da *Payment Economics Network* (rede de análise económica das actividades de pagamentos)²⁶. Em 2010 foi organizada uma conferência sobre estes tópicos.

No que se refere à prioridade dos estudos relacionada com questões internacionais, as principais áreas de interesse foram a globalização,

as ligações financeiras e comerciais, e o papel internacional do euro. Os primeiro e segundo temas foram debatidos em dois fóruns de investigação do BCE. A discussão relativa às ligações comerciais contribui para os trabalhos realizados sobre os instrumentos para modelar os fluxos comerciais nas projecções do Eurosistema/BCE.

No domínio orçamental, foram desenvolvidos outros trabalhos sobre a evolução dos instrumentos de acompanhamento e análise das finanças públicas e a sua eficiência e sustentabilidade. Um novo tópico de investigação em 2010 foi a interacção entre a política orçamental e monetária, em particular durante a implementação de estratégias de saída.

5.2 DISSEMINAÇÃO DOS ESTUDOS: PUBLICAÇÕES E CONFERÊNCIAS

À semelhança de anos anteriores, em 2010 os resultados dos estudos dos especialistas do BCE foram publicados na respectiva série Documentos de Trabalho e Documentos de Trabalho Ocasionais, tendo sido publicados 138 Documentos de Trabalho e 14 Documentos de Trabalho Ocasionais. Um total de 104 Documentos de Trabalho foram elaborados pelos especialistas do BCE, quer individualmente quer em co-autoria, em grande parte com economistas do Eurosistema, enquanto os restantes foram escritos por visitantes externos que participaram em conferências e encontros de trabalho, no contexto de redes de estudos ou após uma estadia prolongada no BCE para a conclusão de um projecto de investigação²⁷. Regra geral, espera-se que a maior parte dos trabalhos venha a ser publicada em importantes revistas académicas sujeitas a análise pelos pares.

25 As redes de estudos coordenam as actividades de investigação dos investigadores do Eurosistema/SEBC e contribuem para disseminar os resultados. Podem também envolver investigadores externos.

26 Para mais informações sobre esta rede, ver em <http://www.paymenteconomics.org>

27 Investigadores externos visitam o BCE numa base *ad hoc* no contexto de programas formais, tais como o *Lamfalussy Research Fellowship*.

Em 2010, os especialistas do BCE publicaram mais de 113 artigos em revistas académicas. Além disso, em 2010, o BCE continuou, em cooperação com vários outros bancos centrais, a prestar apoio editorial ao *International Journal of Central Banking*.

Outra publicação regular do BCE é o *Research Bulletin* (Boletim de Estudos), utilizada para divulgar trabalhos de investigação de interesse geral a uma audiência alargada. Foram publicadas edições em Março, Junho e Novembro de 2010, cujos tópicos incluíram: o reporte de resultados da *Wage Dynamic Network* (Rede de Investigação sobre Dinâmica Salarial), a análise do estímulo orçamental; questões financeiras e o seu impacto sobre as políticas (por exemplo, análise do preço que o mercado atribui ao risco, critérios aplicados à concessão de crédito bancário e mercados monetários durante a crise); a incorporação de fricções financeiras nos modelos dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral; e a combinação de previsões²⁸.

Em 2010, o BCE organizou ou participou na organização de 15 conferências e encontros de trabalho sobre tópicos de investigação. Participou na organização de conferências envolvendo o *Centre for Economic Policy Research* – CEPR (Centro de Estudos de Política Económica), o BIS e outros bancos centrais, tanto dentro como fora do Eurosistema. Além disso, foram organizados diversos encontros de trabalho e seminários a fim de divulgar os estudos no contexto do BCE. À semelhança de anos anteriores, a maior parte das conferências e encontros de trabalho estiveram relacionados com áreas específicas de estudo prioritário. Os programas relativos a estes eventos e os documentos apresentados estão disponíveis no sítio do BCE²⁹.

Um mecanismo adicional existente para a divulgação de estudos é a organização de séries de seminários, dois dos quais de particular

relevância: os *Joint Lunchtime Seminars* (seminários conjuntos durante a hora de almoço), organizados em cooperação com o Deutsche Bundesbank e o Centro de Estudos Financeiros, e os *Invited Speaker Seminars* (Seminários de Oradores Convidados). As duas séries compreendem seminários semanais nos quais investigadores externos são convidados a apresentar os seus trabalhos recentes no BCE. São igualmente organizados pelo BCE, numa base *ad hoc*, outros seminários de investigação fora do âmbito das duas séries acima referidas.

28 O conjunto completo de tópicos encontra-se disponível em <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>

29 Ver <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES

6.1 CUMPRIMENTO DAS PROIBIÇÕES DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO

Nos termos da alínea d) do artigo 271.º do Tratado, compete ao BCE acompanhar o cumprimento, por parte dos 27 BCN da UE e pelo BCE, das proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) n.º 3603/93 e n.º 3604/93 do Conselho. O artigo 123.º proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE e pelos BCN em benefício de governos e de instituições ou organismos da UE, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O artigo 124.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e das instituições ou organismos da UE. A par do Conselho do BCE, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

O BCE acompanha igualmente a aquisição pelos bancos centrais da UE no mercado secundário de títulos de dívida emitidos pelo sector público nacional, pelo sector público de outros Estados-Membros e por instituições e organismos da UE. 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 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indirecto do sector público.

O exercício de acompanhamento realizado para 2010 indica que, nos seguintes casos, as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho relacionados poderão não ter sido respeitadas.

Primeiro, o Banco de Portugal colocou um depósito a 7 dias, no montante de USD 12.5 milhões, junto de um banco público português em 13 de Maio de 2010. Tal ficou

a dever-se a um erro operacional. Segundo, o De Nederlandsche Bank efectuou pagamentos antecipados no contexto do funcionamento do sistema holandês de garantia de depósitos. É necessária legislação que torne o sistema holandês de garantia de depósitos conforme com a proibição de financiamento monetário. Terceiro, no Central Bank of Cyprus, a remuneração do saldo da conta à ordem do sistema de garantia de depósitos foi superior às taxas de mercado comparáveis, o que não está em conformidade com os objectivos da proibição de financiamento monetário. Neste sentido, o Central Bank of Cyprus informou ter tomado a decisão de remunerar esta conta às taxas de mercado até ao início de 2012. Quarto, o sistema de remuneração dos depósitos das administrações públicas junto do Banca d'Italia resultou numa remuneração superior às taxas de mercado comparáveis. A este respeito, o Banca d'Italia informou que o sistema de remuneração está em fase de revisão. Esta deverá ser concluída logo que possível, para que sejam cumpridos os objectivos da proibição de financiamento monetário.

Em termos mais gerais, convém lembrar que as proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado devem ser rigorosamente cumpridas, mesmo num contexto de crise financeira.

6.2 FUNÇÕES CONSULTIVAS

De acordo com o n.º 4 do artigo 127.º e o n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições³⁰. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu sítio. Os pareceres do BCE relativos a propostas de legislação da UE são também publicados no Jornal Oficial da União Europeia.

Em 2010, o BCE adoptou 95 pareceres relativos a propostas de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições: 10 em resposta a propostas de legislação da UE e 85 em resposta a propostas de legislação nacional. Tal compara com 100 pareceres em 2009. O presente Relatório Anual inclui, em anexo, uma lista dos pareceres adoptados em 2010 e no início de 2011.

Os pareceres do BCE solicitados pelo Conselho, pelo Parlamento Europeu e pela Comissão Europeia referiram-se, nomeadamente, à reforma em curso da governação económica e da regulamentação financeira, bem como à legislação respeitante à introdução do euro na Estónia e à taxa de conversão entre o euro e a coroa estónia³¹ (ver Capítulo 3).

O BCE acolheu favoravelmente a proposta da Comissão Europeia de melhorar a qualidade dos dados estatísticos no contexto do procedimento relativo aos défices excessivos, que é parte integrante do Pacto de Estabilidade e Crescimento, no âmbito da continuação da reforma da governação económica na UE³². Num outro parecer³³, o BCE acolheu com agrado um conjunto abrangente de propostas legislativas com o objectivo de fortalecer o quadro de supervisão económica e orçamental na UE. Estas propostas incluíram a introdução de um quadro de supervisão macroeconómica, particularmente bem acolhido pelo BCE, dado que colmata uma lacuna importante na governação económica da UE. Paralelamente, o BCE apelou ao órgão legislativo comunitário e aos Estados-Membros para que aproveitem ao máximo, dentro do permitido pelos Tratados, o processo legislativo

em curso para reforçar a governação económica. O BCE notou que as propostas apresentadas devem prever um maior automatismo e sugeriu em particular que o Conselho, ou pelo menos o Eurogrupo, deveriam, através de uma declaração, comprometer-se em seguir, em regra, as propostas e recomendações da Comissão no sentido de continuar com os procedimentos contra os Estados-Membros faltosos. O BCE apresentou ainda sugestões de redacção relativamente a todas as propostas.

No que respeita à reforma da supervisão na UE, o BCE expressou apoio pelo objectivo da proposta de “directiva Omnibus” que altera 11 directivas relativas ao sector financeiro com vista a assegurar o bom funcionamento das autoridades europeias de supervisão e do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS)³⁴. As propostas de redacção do BCE incidiram em matérias de interesse para o BCE/SEBC e o CERS, como a eliminação dos obstáculos legais à partilha de informação entre o BCE/SEBC, o CERS, as três autoridades europeias de supervisão e as autoridades nacionais de supervisão. O BCE também comentou as alterações que devem ser introduzidas nas regras de supervisão suplementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro com vista a colmatar algumas lacunas em termos de supervisão, como, por exemplo, a inclusão das sociedades de gestão de activos como parte de conglomerados financeiros no âmbito da supervisão³⁵.

No contexto da reforma regulamentar pós- crise do mercado de serviços financeiros, o BCE emitiu pareceres sobre diversas propostas, incluindo a revisão dos requisitos regulamentares de fundos próprios e a regulamentação das agências de notação de risco³⁶. O BCE apoiou os

30 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, a obrigação de consultar o BCE não se estende ao Reino Unido, JO C 83 de 30.3.2010, p. 284.

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2010/13. Ver também o Capítulo 5 do presente Relatório Anual.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 e CON/2010/82.

esforços no sentido de criar um enquadramento regulamentar robusto de modo a evitar crises financeiras no futuro, apelando à manutenção de condições de igualdade e à convergência regulamentar global, quando tal for exequível. O BCE sublinhou a necessidade de manter práticas de avaliação de risco sólidas para os activos abrangidos pelo quadro de activos de garantia do Eurosistema, incluindo a possibilidade de os bancos centrais acederem a informação ao nível dos empréstimos sobre instrumentos financeiros estruturados. No que toca à proposta de regulamento relativo aos derivados OTC (*over-the-counter*), às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções, o BCE acolheu este progresso no sentido da implementação do acordo do G20 de Setembro de 2009 que estipulava que os contratos de derivados OTC harmonizados fossem transaccionados em bolsas ou plataformas de negociação electrónica, quando apropriado, e compensados através de contrapartes centrais até ao final de 2012³⁷. No entanto, o BCE manifestou também algumas preocupações, em particular quanto à escassa atenção prestada aos poderes de superintendência do BCE e dos BCN e às disposições relativas ao acesso às facilidades do banco central.

O BCE deu também resposta a um número significativo de consultas por autoridades nacionais, algumas das quais com respeito a desenvolvimentos nas estruturas de supervisão na Irlanda, Grécia, França e Áustria³⁸. O BCE tomou nota da fusão das autoridades de supervisão em França e acolheu com agrado a nova autoridade de controlo prudencial, que será presidida pelo Governador do Banque de France³⁹. O enquadramento proposto deverá melhorar a capacidade do Banque de France para prestar apoio analítico ao CERS. O BCE também acolheu favoravelmente a proposta de reestruturação do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland⁴⁰ com vista a atribuir plena responsabilidade ao banco central pela supervisão das instituições financeiras e de crédito. O BCE apresentou observações pormenorizadas sobre a independência dos bancos centrais e a proibição de financiamento monetário.

O BCE também foi consultado sobre várias medidas relativas à estabilidade do mercado financeiro, algumas das quais relacionadas com a crise financeira⁴¹. Em particular, o BCE emitiu um parecer⁴² relativo a um projecto de lei da Grécia que cria o Fundo de Estabilidade Financeira com vista a manter a estabilidade do sistema bancário grego através da recapitalização das instituições de crédito. O BCE acolheu com agrado as relações estreitas entre o Fundo e o quadro de supervisão bancária. Tendo em conta os poderes de supervisão em vigor do Bank of Greece, a legislação deverá assegurar que os requisitos de adequação dos fundos próprios são devidamente cumpridos. Do mesmo modo, o BCE acolheu favoravelmente o papel de primeira linha do Governador do Bank of Greece na nomeação dos membros do Conselho de Administração do Fundo.

Em comentários às propostas de legislação alemã relativa aos sistemas de remuneração nas instituições financeiras e de crédito e nas sociedades de seguros⁴³, o BCE sublinhou a importância geral do alinhamento dos requisitos relevantes com os padrões internacionais e a legislação da UE de modo a evitar a arbitragem regulamentar e contribuir para uma limitação de uma assunção de riscos excessiva. Outros pareceres relativos aos procedimentos para as instituições de crédito em dificuldades financeiras realçaram a importância de um regime de resolução eficiente para a salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro⁴⁴. Nos seus pareceres relativos a um novo regime de liquidação para as instituições de crédito em

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 e CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 e CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 e CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

43 CON/2010/41 e CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 e CON/2010/35.

situação de falência na Dinamarca⁴⁵ e à reestruturação de bancos na Alemanha⁴⁶, o BCE acolheu favoravelmente a maior desvinculação do Estado em benefício de regimes de resolução baseados sobretudo no financiamento pelo sector das instituições de crédito. Nos casos em que uma situação de crise exige a utilização complementar de fundos públicos, o sector bancário deverá ser instado a reembolsar o Estado. Tal deverá promover uma maior disciplina de mercado e fazer face ao risco moral. No seu parecer quanto à proposta de alteração das medidas de apoio governamental na Polónia⁴⁷, o BCE manifestou preocupação face à possibilidade de estas medidas poderem efectivamente ser convertidas em medidas sem prazo final, o que contraria o requisito de que as medidas de apoio nacionais sejam temporárias. Evitar a renovação de um regime temporário impediria que o prolongamento desse regime beneficiasse da necessária revisão no que respeita aos aspectos de política monetária e estabilidade financeira.

No domínio das estatísticas, o BCE foi consultado quanto à criação do sistema estatístico grego e de uma autoridade estatística independente na Grécia⁴⁸. O BCE sublinhou que a credibilidade da supervisão orçamental na UE – e em última instância a credibilidade e o bom funcionamento da União Monetária – depende da compilação fíavel e atempada de estatísticas no âmbito do procedimento relativo aos défices excessivos, que deve ser independente dos ciclos políticos. No seu parecer quanto a um novo quadro jurídico para a produção de estatísticas nacionais na Estónia⁴⁹, o BCE realçou a importância de assegurar a independência do instituto nacional de estatística estónio, dado que tal seria particularmente significativo para o bom funcionamento do quadro da UEM após a adopção do euro⁵⁰.

O BCE adoptou vários pareceres relativamente aos BCN, incluindo alterações aos estatutos dos BCN da Bulgária, Dinamarca, Estónia, Irlanda, França, Lituânia, Hungria e Polónia⁵¹. O BCE observou que a incerteza em torno do estatuto jurídico da propriedade imobiliária do Lietuvos

bankas prejudica a independência institucional e financeira do BCN⁵². O BCE acolheu com agrado o aumento do capital e das reservas do Banque de France⁵³. Vários pareceres disseram respeito à remuneração do pessoal dos BCN no contexto de legislação destinada a repôr o equilíbrio orçamental⁵⁴. O BCE acolheu favoravelmente os esforços no sentido de alcançar a consolidação orçamental e sublinhou que, de modo a proteger a autonomia dos BCN em matéria de pessoal, os projectos de disposições legais relativas à remuneração do pessoal dos BCN devem ser decididos em cooperação estreita e efectiva com cada BCN, tendo em devida conta as opiniões do BCN para assegurar a manutenção da sua capacidade para desempenhar de forma independente as atribuições que lhe foram atribuídas pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pela legislação nacional. No seu parecer relativo às medidas de austeridade em Portugal⁵⁵, o BCE comentou a necessidade de cooperação efectiva e sublinhou que a ausência de tal cooperação constituiria uma grave violação do princípio da independência dos bancos centrais. No que respeita à Hungria, o BCE expressou preocupação quanto às alterações frequentes à Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank, afirmando que um dos elementos da independência dos bancos centrais é a estabilidade do respectivo quadro jurídico, e manifestou-se contra medidas destinadas a influenciar o Governador e os outros membros dos órgãos de decisão do Magyar Nemzeti Bank, que contradizem a independência do banco central nos termos do artigo 130.º do Tratado⁵⁶. O BCE observou

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 O BCE também foi consultado quanto a várias propostas de legislação relacionadas com a introdução do euro na Estónia. Para mais pormenores, ver a Secção 2 do Capítulo 3.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 e CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 e CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

ainda que os cortes salariais aplicados ao pessoal dos BCN devem ser compatíveis com a proibição de financiamento monetário ao abrigo do artigo 123.º do Tratado⁵⁷.

Desde 2008, o Relatório Anual também inclui informação referente a casos claros e importantes⁵⁸ de incumprimento da obrigação de consultar o BCE relativamente a propostas de legislação nacional e da UE.

Em 2010, o BCE registou dois destes casos de não consulta sobre propostas de legislação da UE, incluindo um caso em que emitiu por iniciativa própria um parecer. O primeiro caso de não consulta prendia-se com uma proposta de regulamento da Comissão que aplica o Regulamento (CE) n.º 177/2008 que estabelece um quadro comum dos ficheiros de empresas utilizados para fins estatísticos, no que respeita ao intercâmbio de dados confidenciais entre o Eurostat e os bancos centrais⁵⁹. O BCE considera que o Regulamento é relevante para a cooperação do BCE com as instituições, órgãos e organismos da UE no que respeita à recolha das estatísticas necessárias ao desempenho das atribuições do SEBC ao abrigo do artigo 5.º dos Estatutos do SEBC e que, conseqüentemente, deveria ter sido consultado numa fase apropriada do processo legislativo.

O segundo caso de não consulta relacionou-se com uma proposta de directiva que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e para retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão⁶⁰. O BCE tinha sido consultado sobre um projecto anterior e emitiu um parecer⁶¹ em 12 de Novembro de 2009. Em 7 de Julho de 2010, o Parlamento Europeu adoptou a directiva, com várias alterações, que foi posteriormente remetida ao Conselho para adopção formal⁶². Dada a obrigação de consultar novamente o BCE quanto a alterações importantes a propostas de actos legislativos no domínio das suas atribuições, o BCE emitiu

por iniciativa própria, em 6 de Agosto de 2010, um parecer relativo à proposta alterada⁶³.

Em 2010, o BCE registou 10 casos de não consulta sobre propostas de legislação nacional e emitiu por iniciativa própria um parecer. Destes casos, os 5 que se seguem foram considerados claros e importantes.

As autoridades búlgaras não consultaram o BCE relativamente a uma lei relacionada com a composição e funções da Comissão de Supervisão Financeira e, em particular, os parâmetros do Conselho Consultivo sobre a Estabilidade Financeira, questão de importância geral para o SEBC.

O BCE não foi consultado relativamente a uma lei portuguesa cometendo um conjunto de novas atribuições ao banco central. A lei reveste-se de importância geral para o SEBC, dado que se relaciona com a independência financeira do BCN, e o BCE teria feito críticas significativas a esta lei.

No que respeita a medidas relacionadas com a crise financeira, o BCE não foi consultado em três casos. As autoridades gregas não consultaram o BCE em duas ocasiões: primeiro, relativamente a um projecto de lei

57 CON/2010/51, CON/2010/69 e CON/2010/80.

58 O BCE entende casos “claros” como aqueles em que não existe qualquer dúvida legal de que o BCE deveria ter sido consultado, e “importantes” como os casos i) em que, caso tivesse havido consulta, o BCE teria feito críticas significativas ao conteúdo material da proposta legislativa; ou ii) que têm importância geral para o SEBC.

59 Regulamento (UE) n.º 1097/2010 da Comissão de 26 de Novembro de 2010 que aplica o Regulamento (CE) n.º 177/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um quadro comum dos ficheiros de empresas utilizados para fins estatísticos, no que respeita ao intercâmbio de dados confidenciais entre a Comissão (Eurostat) e os bancos centrais, JO L 312 de 27.11.2010, p. 1.

60 COM(2009) 362 final.

61 CON/2009/94.

62 Directiva 2010/76/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro de 2010, que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e para retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão, JO L 329 de 14.12.2010, p. 3.

63 CON/2010/65.

sobre a reforma do sistema de recrutamento no sector público, que afectou a competência exclusiva do Bank of Greece para recrutar uma categoria específica de funcionários; e segundo, relativamente a um projecto de lei que previa, nomeadamente, restrições ao recrutamento de pessoal por entidades do sector público, incluindo o Bank of Greece, no sentido de travar os efeitos negativos da actual crise orçamental. As autoridades eslovenas não consultaram o BCE sobre legislação relacionada com a concessão de avales estatais e empréstimos a instituições de crédito. O BCE considera que estes casos se revestem de importância geral para o SEBC, dado que dizem respeito à crise financeira e a medidas de recuperação levadas a cabo pelos Estados-Membros.

A partir de 2010, o Relatório Anual também inclui informação referentes a casos claros e recorrentes de Estados-Membros que não consultaram o BCE. Os casos recorrentes são aqueles em que o mesmo Estado-Membro não consulta o BCE pelo menos três vezes em dois anos consecutivos, com pelo menos um caso de não consulta em cada um dos anos em questão. O BCE registou, no que se refere à Grécia e à Hungria, dois casos de não consulta sobre propostas de legislação nacional em 2009 e três casos em 2010.

6.3 ADMINISTRAÇÃO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS DA UNIÃO EUROPEIA E DA EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY E OS EMPRÉSTIMOS BILATERAIS AGREGADOS À REPÚBLICA HELÉNICA

Nos termos do n.º 2 do artigo 141.º do Tratado, dos artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do SEBC, e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho de 18 de Fevereiro de 2002, com a última redacção que lhe foi dada pelo Regulamento (CE) n.º 431/2009 do Conselho de 18 de Maio de 2009, o BCE continua a ser responsável pela administração das operações activas e passivas

realizadas pela União Europeia ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, como definido na Decisão BCE/2003/14 de 7 de Novembro de 2003, com a redacção que lhe foi dada pela Decisão BCE/2009/17 de 19 de Junho de 2009. Em 2010, o BCE recebeu quatro desembolsos por parte da UE, tendo transferido esses montantes para os países mutuários (Roménia e Letónia). Para oito dos empréstimos concedidos ao abrigo deste mecanismo, os pagamentos de juros venceram, tendo sido processados pelo BCE em conformidade. O montante total do saldo das operações activas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo era de €12.1 mil milhões em 31 de Dezembro de 2010.

No contexto do contrato de empréstimo entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro⁶⁴ e o Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ como mutuantes, a República Helénica como mutuária e o Bank of Greece na qualidade de agente da mutuária, e nos termos dos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e do artigo 2.º da Decisão BCE/2010/4 de 10 de Maio de 2010, o BCE é responsável pelo processamento de todos os respectivos pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária. Em 2010, o BCE recebeu dos mutuantes dois desembolsos, tendo transferido esses montantes para a mutuária. Para ambos os empréstimos, os pagamentos de juros venceram, tendo sido processados pelo BCE em conformidade. O saldo relativo aos empréstimos bilaterais agregados à República Helénica era de €21 mil milhões em 31 de Dezembro de 2010.

Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º e do n.º 1 do artigo 132.º do Tratado, dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC, e do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho de 11 de Maio de 2010, o BCE é responsável pela gestão das operações de contracção e de concessão de empréstimos realizadas pela UE ao abrigo do

⁶⁴ Com excepção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

⁶⁵ Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia.

Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira. O BCE abriu uma conta em nome da Comissão Europeia neste contexto, nos termos do artigo 2.º da Decisão BCE/2010/17 de 14 de Outubro de 2010. Não foram realizadas operações ao abrigo do referido mecanismo em 2010.

Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o n.º 5 do artigo 3.º do Acordo Quadro da EFSF), o BCE é responsável pela administração dos empréstimos da European Financial Stability Facility (EFSF) aos Estados-Membros cuja moeda é o euro. O BCE abriu uma conta em nome da EFSF neste contexto, nos termos do artigo 1.º da Decisão BCE/2010/15 de 21 de Setembro de 2010. Não foram realizadas operações ao abrigo da EFSF em 2010.

6.4 SERVIÇOS DE GESTÃO DE RESERVAS DO EUROSISTEMA

Em 2010, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços, ao abrigo de um quadro adoptado em 2005 para a gestão dos activos de reserva denominados em euros de clientes do Eurosistema. O conjunto completo de serviços – que está ao dispor dos bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais localizados fora da área do euro, bem como de organizações internacionais – é disponibilizado ao abrigo de termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, pelos bancos centrais individuais do Eurosistema (os prestadores de serviços do Eurosistema). O BCE desempenha um papel de coordenação global, garantindo o bom funcionamento do quadro. O número de clientes que estabeleceram uma relação comercial com o Eurosistema manteve-se estável ao longo de 2010. Quanto aos próprios serviços, as disponibilidades de tesouraria totais (incluindo depósitos) e detenções de títulos de clientes registaram ligeiros aumentos.



Vista de sul do *Grossmarkthalle*, antes do início das obras de construção principais. O *Grossmarkthalle*, um edifício classificado, acolheu anteriormente o mercado grossista de fruta e produtos hortícolas de Frankfurt. Foi construído entre 1926 e 1928 segundo o projecto do Professor Martin Elsaesser.

CAPÍTULO 3

ENTRADA DA ESTÓNIA NA ÁREA DO EURO

I EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NA ESTÓNIA

Em 13 de Julho de 2010, o Conselho da União Europeia adoptou uma decisão que permitia à Estónia adoptar o euro como sua moeda a partir de 1 de Janeiro de 2011, aumentando o número de países da área do euro de 16 para 17. A decisão do Conselho teve por base os relatórios de convergência publicados pelo BCE e pela Comissão Europeia em Maio de 2010, surgindo no seguimento de discussões pelo Conselho Europeu, de um parecer do Parlamento Europeu, de uma proposta da Comissão Europeia e de uma recomendação do Eurogrupo. No mesmo dia, o Conselho adoptou também um regulamento com a fixação da taxa de conversão irrevogável entre a coroa estónia e o euro. Esta taxa de conversão foi fixada em EEK 15.6466 em relação ao euro, constituindo igualmente a taxa central da coroa estónia durante a participação do país no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II).

Durante vários anos, a Estónia foi uma das economias com o crescimento mais rápido da UE. Contudo, a forte expansão económica, com sinais claros de sobreaquecimento ao longo de 2005-2007, provou ser insustentável. Em 2007, o crescimento económico havia já começado a desacelerar, mas manteve-se forte. Devido a estes desenvolvimentos macroeconómicos insustentáveis e ao colapso do comércio mundial, observou-se uma viragem pronunciada na actividade económica da Estónia e uma grave contracção em 2009 (ver Quadro 14). Em consequência, o país registou um ajustamento económico significativo que contribuiu para o desaparecimento de alguns dos desequilíbrios externos e internos que se haviam formado nos anos de crescimento muito rápido. Em 2010, a actividade económica começou a recuperar: o crescimento homólogo do PIB real tornou-se positivo no segundo trimestre de 2010,

Quadro 14 Principais indicadores económicos da Estónia

(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário; média do período, salvo indicação em contrário)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Crescimento do PIB real	-0.3	10.0	7.5	7.9	7.6	7.2	9.4	10.6	6.9	-5.1	-13.9	3.1 ³⁾
<i>Contributo para o crescimento do PIB real; em pontos percentuais</i>												
Procura interna												
(excluindo existências)	-4.3	8.0	7.0	12.5	10.7	7.3	10.1	15.8	7.7	-7.3	-19.6	..
Exportações líquidas	5.3	-1.1	-2.9	-5.9	-2.7	-0.7	-0.5	-6.0	-5.6	5.7	11.3	..
Inflação medida pelo IHPC	3.1	3.9	5.6	3.6	1.4	3.0	4.1	4.4	6.7	10.6	0.2	2.7
Remuneração por empregado	9.1	14.5	9.6	9.1	11.7	12.2	10.9	14.1	24.6	10.1	-3.3	..
Custos unitários do trabalho nominais	4.6	2.5	2.9	2.4	5.3	4.6	3.4	8.7	17.4	16.3	1.1	..
Deflador do PIB	7.5	4.5	5.3	3.3	4.2	3.6	5.5	8.3	10.5	7.2	-0.1	..
Deflador das importações	1.4	5.8	2.0	-0.1	-0.2	1.5	3.3	4.1	3.3	5.9	-1.1	..
Taxa de desemprego (percentagem da população activa)	11.3	13.6	12.6	10.3	10.0	9.7	7.9	5.9	4.7	5.5	13.8	16.9
Total do emprego	-4.4	-1.5	0.8	1.3	1.5	0.0	2.0	5.4	0.8	0.2	-9.9	..
Saldo conjunto das balanças corrente e de capital (percentagem do PIB)	-4.3	-4.9	-4.9	-10.1	-10.6	-10.6	-9.2	-13.2	-16.2	-8.7	7.3	..
Saldo das administrações públicas (percentagem do PIB) ²⁾	-3.5	-0.2	-0.1	0.3	1.7	1.6	1.6	2.4	2.5	-2.8	-1.7	-1.0
Dívida pública (percentagem do PIB) ²⁾	6.0	5.1	4.8	5.7	5.6	5.0	4.6	4.4	3.7	4.6	7.2	8.0
Taxa de juro nominal do mercado monetário a 3 meses (percentagem)	7.8	5.7	5.3	3.9	2.9	2.5	2.4	3.2	4.9	6.7	5.9	1.6
Taxa de câmbio nominal face ao euro ¹⁾	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6	15.6

Fontes: BCE, Eurostat e Comissão Europeia.

1) Coroas estónias por euro.

2) Previsões Económicas Europeias do Outono de 2010 da Comissão Europeia.

3) Estimativa preliminar.

situando-se em 6.6% no quarto trimestre. Analisando a evolução externa, a Estónia registou um défice médio muito elevado de 10% do PIB no saldo conjunto da balança corrente e da balança de capital entre 2000 e 2008. A correcção destes amplos défices constituiu uma característica primordial do necessário processo de ajustamento a que a Estónia se tem vindo a submeter após o período de sobreaquecimento. Após uma forte queda da procura interna, que levou a uma redução das importações, o défice diminuiu e passou a excedente, situando-se em 8.4% do PIB no terceiro trimestre de 2010.

O desempenho da inflação da economia da Estónia tem sido bastante volátil na última década. A inflação medida pelo IHPC, que havia seguido uma tendência globalmente descendente entre meados da década de 90 e 2003, começou a subir em 2004 em resultado de aumentos dos preços administrados, em parte relacionados com a adesão à UE, do aumento dos preços dos produtos energéticos e dos sinais de sobreaquecimento. Em 2008, apesar de um abrandamento acentuado do crescimento, a inflação continuou a aumentar, tendo atingido um pico de 10.6%, em reflexo do aumento dos preços mundiais das matérias-primas, de medidas de harmonização fiscal e de uma resposta desfasada dos salários às variações na conjuntura económica. À medida que a economia avançou no sentido de uma recessão, a inflação homóloga diminuiu rapidamente, tornando-se negativa durante alguns meses, e atingindo 0.2% em média em 2009. Na segunda metade de 2010, a inflação medida pelo IHPC aumentou de novo de forma significativa, reflectindo o impacto dos preços mais elevados das matérias-primas nos mercados mundiais, aumentos dos preços administrados e dos impostos sobre o consumo, bem como a recuperação da actividade económica. No conjunto de 2010, a inflação medida pelo IHPC situou-se em 2.7%.

Em reflexo do acentuado ajustamento económico dos últimos anos, a taxa de desemprego da Estónia é actualmente elevada, tendo-se situado em 13.6%, em média, no quarto trimestre

de 2010. Embora o mercado de trabalho da Estónia seja relativamente flexível, continuam a persistir diferenças regionais no emprego e no desemprego e desajustamentos de competências. Estes factores contribuíram para o elevado crescimento salarial ao longo do período entre 2005 e 2008. A fraca actividade económica e o aumento do desemprego apoiaram a desaceleração acentuada do crescimento tanto dos salários do sector público como do privado. Este ajustamento é necessário para assegurar que o nível temporariamente elevado do desemprego na Estónia não se torne permanente.

Ao longo do período de 2000 a 2009, a Estónia conduziu, no geral, uma política orçamental sólida, atingindo assim orçamentos próximos do equilíbrio ou excedentários até 2007. Não obstante, o saldo das administrações públicas deteriorou-se em 2008 juntamente com o acentuado abrandamento económico. O défice público aumentou para 2.8% do PIB em 2008, diminuindo depois para 1.7% do PIB em 2009, devido a medidas de consolidação significativas levadas a cabo pelo governo, que ascenderam a cerca de 9% do PIB (estima-se que aproximadamente um terço deste valor seja de natureza temporária). O défice situava-se, na altura, entre os mais reduzidos da área do euro em 2009, sendo a Estónia um dos poucos países da UE que actualmente não estão sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos. O rácio da dívida pública em relação ao PIB situou-se em 7.2% do PIB em 2009. De acordo com a Comissão Europeia, em 2010 o défice público da Estónia deverá diminuir para 1.0% do PIB, enquanto as projecções apontam para uma dívida pública bruta no valor de 8.0% do PIB. A prazo, deverão ser especificadas medidas de consolidação adicionais a fim de se retomar uma posição excedentária em linha com o objectivo de médio prazo até 2013, permitindo assim à Estónia manter a posição sustentável das suas finanças públicas.

As escolhas de política económica e monetária desempenharam um importante papel na concepção do processo de convergência da Estónia ao longo da última década. Com a

adopção de um fundo de estabilização cambial em 1992, a coroa começou por ter uma ligação cambial ao marco alemão e, após 1999, ao euro. Além disso, a orientação da política monetária no sentido da obtenção da estabilidade de preços como seu objectivo primordial foi consagrada na lei do banco central em 2003. Durante o período entre 2005 e 2008, contudo, as condições da política monetária na Estónia ao abrigo do fundo de estabilização cambial tornaram-se, no geral, demasiado expansionistas. Apesar de um historial de saldos orçamentais relativamente sólido, a orientação global de política do país não foi suficientemente restritiva para conter as pressões sobre a procura e apoiar a estabilidade de preços. Tal levou a um crescimento excessivo do crédito e a aumentos dos preços dos activos, nomeadamente nos mercados da habitação, com os desequilíbrios resultantes a desaparecerem no contexto de uma grave recessão de ajustamento.

O enquadramento de política do Eesti Pank implicava que as decisões relativas às taxas de juro do BCE estavam a influenciar directamente a taxa de juro para a economia da Estónia. Durante vários anos, as taxas de juro do mercado monetário na Estónia tinham seguido, no global, as taxas comparáveis da área do euro. Todavia, após a intensificação da crise financeira no Outono de 2008, houve um aumento dos prémios de risco, as taxas do mercado afastaram-se cada vez mais dos mercados monetários da área do euro, e os diferenciais em relação à área do euro aumentaram. Desde Novembro de 2009, os diferenciais do mercado monetário começaram a reduzir-se de forma significativa – reflectindo esforços de consolidação orçamental, uma

diminuição a nível mundial da aversão ao risco e alterações nas expectativas do mercado quanto às perspectivas de adopção do euro pela Estónia. Num ambiente de algumas flutuações, esta redução conduziu gradualmente à convergência das taxas de juro do mercado monetário da Estónia com a área do euro.

A fim de tirar pleno partido das vantagens do euro e permitir que os mecanismos de ajustamento funcionem de forma eficiente numa área monetária alargada, a Estónia terá de conduzir políticas económicas totalmente orientadas no sentido de assegurar a sustentabilidade do processo de convergência. Assim, é crucial que se assegure uma conjuntura de baixa inflação. É imperativo que outras áreas de política que não a política monetária permitam que a economia da Estónia tenha a capacidade para fazer face a potenciais choques específicos do país e evitar a recorrência de desequilíbrios macroeconómicos. É importante que as autoridades da Estónia tenham sublinhado publicamente que o seu objectivo fundamental é assegurar uma conjuntura económica conducente ao crescimento sustentável do produto e do emprego a médio prazo, no contexto de condições macroeconómicas equilibradas, e à estabilidade de preços. Com este objectivo, as autoridades da Estónia terão de assumir um compromisso firme com um enquadramento que inclua: i) uma maior consolidação orçamental, ii) a continuação das reformas estruturais, e iii) um maior fortalecimento das políticas do sector financeiro para assegurar a estabilidade financeira e evitar a formação de possíveis riscos.

IMPLICAÇÕES ESTATÍSTICAS DO ALARGAMENTO DA ÁREA DO EURO POR FORMA A INCLUIR A ESTÓNIA

A entrada da Estónia na área do euro a 1 de Janeiro de 2011 foi a quinta ocasião em que foi necessário introduzir alterações nas séries estatísticas para a área do euro a fim de incluir novos países membros (a Grécia entrou em 2001, a Eslovénia em 2007, Chipre e Malta em 2008, e a Eslováquia em 2009). A preparação das estatísticas para a área do euro alargada foi coordenada, sempre que necessário, com a Comissão Europeia.

A entrada da Estónia na área do euro significa que os residentes neste país – pessoas singulares e colectivas – passaram a ser residentes na área do euro, o que afecta as estatísticas que registam as transacções (fluxos) e posições de residentes na área do euro entre si e face a não residentes na área do euro, tais como estatísticas monetárias, da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional, bem como as contas financeiras. Nestes casos, as transacções e posições entre residentes na Estónia e outros residentes na área do euro terão agora de ser “consolidadas”, a fim de assegurar a definição adequada do estatuto de residente na área do euro em todas as estatísticas em questão.

A partir de Janeiro de 2011, a Estónia tem de cumprir todos os requisitos estatísticos do BCE, ou seja, fornecer dados nacionais comparáveis e totalmente harmonizados¹. Visto que o trabalho preparatório para as novas estatísticas requer um longo período de antecedência, o Eesti Pank e o BCE deram início aos preparativos estatísticos com bastante avanço em relação à adesão da Estónia à UE. Depois de se tornar membro do SEBC em 2004, o Eesti Pank intensificou os preparativos para o cumprimento dos requisitos do BCE no domínio das estatísticas monetárias e financeiras, estatísticas externas, das finanças públicas e contas financeiras. Além disso, teve de proceder aos preparativos necessários para a integração das instituições de crédito da Estónia no sistema de reservas mínimas do BCE e de preencher os requisitos estatísticos relevantes nesta área.

Para as entidades que reportam dados e para os BCN dos outros países da área do euro, o alargamento da área do euro significa que, a partir de Janeiro de 2011, têm de reportar transacções (ou fluxos) e posições face a residentes na Estónia como parte dos dados da área do euro, em vez de transacções e posições face a não residentes na área do euro, como anteriormente.

Além disso, a Estónia e todos os outros países da área do euro disponibilizaram dados retrospectivos com suficiente detalhe geográfico e sectorial, desde pelo menos 2004, ano em que a Estónia aderiu à UE. Estes dados históricos irão permitir a compilação de agregados para a área do euro na sua nova composição para alguns anos anteriores ao alargamento.

No que se refere à publicação de estatísticas da área do euro, o BCE concedeu aos utilizadores acesso *online* a dois conjuntos de séries temporais, um que contém dados relativos à actual área do euro (ou seja, incluindo a Estónia), abrangendo todo o período disponível, e um que liga as várias composições da área do euro, começando com os 11 países em 1999.

¹ Os requisitos estatísticos do BCE encontram-se resumidos no documento *ECB statistics: an overview*, Abril de 2010.

2 ASPECTOS JURÍDICOS DA INTEGRAÇÃO DO EESTI PANK NO EUROSISTEMA

Nos termos do artigo 140.º do Tratado, o BCE analisou os estatutos do Eesti Pank e outra legislação relevante da Estónia para o cumprimento do artigo 131.º do Tratado. O BCE fez uma avaliação favorável da compatibilidade da legislação da Estónia com o Tratado e os Estatutos do SEBC, com base no pressuposto de que outras alterações à legislação da Estónia entrariam em vigor atempadamente, conforme indicado no seu Relatório de Convergência publicado em Maio de 2010. O BCE referiu que o Parlamento da Estónia adoptou estas alterações legislativas em 22 de Abril de 2010.

O BCE e o Eesti Pank adoptaram vários instrumentos jurídicos com o objectivo de assegurar a integração do Eesti Pank no Eurosistema em 1 de Janeiro de 2011. O quadro jurídico do Eurosistema foi adaptado em consequência da decisão tomada pelo Conselho ECOFIN em 13 de Julho de 2010 no sentido de revogar a derrogação da Estónia¹. O BCE adoptou os instrumentos jurídicos necessários para proceder à realização do capital remanescente e à transferência das reservas externas para o BCE² e estabeleceu a tabela de repartição de notas de banco aplicável a partir de 1 de Janeiro de 2011³. Nos termos do artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Conselho do BCE adoptou uma recomendação relativa aos auditores externos do Eesti Pank para as contas anuais com início no exercício de 2011.⁴ O BCE também analisou o seu quadro jurídico e introduziu, sempre que necessário, alterações resultantes da entrada do Eesti Pank no Eurosistema. Tal incluiu uma revisão da legislação da Estónia relativa à implementação do quadro jurídico do Eurosistema para a política monetária e o TARGET2, o que permitiu às contrapartes deste país participar nas operações de mercado aberto do Eurosistema a partir de 3 de Janeiro de 2011. O BCE adoptou também uma decisão relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo BCE na sequência da introdução do euro na Estónia⁵. Por último, cessou o acordo do MTC II⁶ para o Eesti Pank.

A introdução do euro na Estónia e a integração do seu banco central no Eurosistema também tornaram necessárias alterações a alguns instrumentos jurídicos do país. O BCE foi consultado sobre a legislação nacional relativa à transição para o euro, regras de arredondamento e circulação monetária na Estónia, e também sobre o regime de reservas mínimas⁷.

No final de 2010 a lei e os estatutos do Eesti Pank foram tornados compatíveis com as recomendações expressas nos Relatórios de Convergência elaborados pelo BCE em 2004, 2006, 2008 e 2010. Em 10 de Fevereiro de 2010, o Eesti Pank consultou o BCE sobre a proposta de alteração da lei e dos estatutos do Eesti Pank e o BCE adoptou um parecer propondo determinadas alterações, as quais se reflectiram na versão final da lei e dos estatutos⁸.

1 Decisão do Conselho de 13 de Julho de 2010 nos termos do n.º 2 do artigo 140.º do Tratado relativa à adopção do euro pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011 (2010/416/UE), JO L 196 de 28.7.2010, p. 24.

2 Decisão do Banco Central Europeu, de 31 de Dezembro de 2010, relativa à realização do capital, à transferência de activos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Eesti Pank (BCE/2010/34), JO L 11 de 15.1.2011, p. 58.

3 Decisão do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação) (BCE/2010/29), JO L 35 de 9.2.2011, p. 26.

4 Recomendação do Banco Central Europeu, de 8 de Outubro de 2010, ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação dos auditores externos do Eesti Pank (BCE/2010/16), JO C 282 de 19.10.2010, p. 1.

5 Decisão do Banco Central Europeu, de 26 de Outubro de 2010, relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo Banco Central Europeu na sequência da introdução do euro na Estónia (BCE/2010/18), JO L 285 de 30.10.2010, p. 37.

6 Acordo, de 13 de Dezembro de 2010, entre o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros não participantes na área do euro que altera o Acordo de 16 de Março de 2006 entre o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros não participantes na área do euro que estabelece os procedimentos operacionais relativos ao mecanismo de taxas de câmbio na terceira fase da união económica e monetária, JO C 5 de 8.1.2011, p. 3.

7 CON/2010/16 e CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

O Conselho ECOFIN consultou o BCE sobre as suas propostas de alteração dos Regulamentos do Conselho⁹ que permitiram a introdução do euro na Estónia e determinaram a taxa de conversão irrevogável face ao euro da coroa estónia¹⁰. O BCE acolheu as propostas de regulamentos com agrado, referindo que permitiriam a introdução do euro como a moeda da Estónia após a revogação da derrogação do país, nos termos do procedimento estabelecido no n.º 2 do artigo 140.º do Tratado.

9 Regulamento (UE) n.º 671/2010 do Conselho, de 13 de Julho de 2010, que altera o Regulamento (CE) n.º 2866/98 no respeitante à taxa de conversão do euro para a Estónia, JO L 196 de 28.7.2010, p. 4, e Regulamento (UE) n.º 670/2010 do Conselho, de 13 de Julho de 2010, que altera o Regulamento (CE) n.º 974/98 no que respeita à introdução do euro na Estónia, JO L 196 de 28.7.2010, p. 1.

10 CON/2010/52.

3 ASPECTOS OPERACIONAIS DA ENTRADA DO EESTI PANK NO EUROSISTEMA

Na sequência da decisão do Conselho ECOFIN de 13 de Julho de 2010 relativa à adopção do euro pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011, o BCE procedeu a preparativos técnicos tendo em vista a integração plena do Eesti Pank no Eurosistema. Em conformidade com as disposições do Tratado, o Eesti Pank aderiu ao Eurosistema exactamente com os mesmos direitos e obrigações dos BCN dos Estados-Membros da UE que já tinham adoptado o euro.

Os preparativos técnicos para a integração do Eesti Pank no Eurosistema englobaram um vasto conjunto de domínios, nomeadamente reporte financeiro e contabilidade, operações de política monetária, gestão de reservas externas e operações cambiais, sistemas de pagamentos, estatísticas e produção de notas. No domínio das operações, os preparativos envolveram testes exaustivos aos instrumentos, procedimentos e sistemas técnicos para a implementação de operações de política monetária e cambiais.

OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Com a adopção do euro pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011, 18 instituições de crédito estónias, cuja lista está publicada no sítio do BCE, passaram a estar sujeitas ao regime de reservas mínimas do Eurosistema a partir dessa data. A entrada da Estónia na área do euro apenas teve um impacto ligeiro sobre as condições de liquidez do Eurosistema. As reservas mínimas agregadas das instituições de crédito da área do euro aumentaram menos de 0.2% (€223 milhões). Os factores de liquidez autónomos líquidos na Estónia no período de 1 a 18 de Janeiro de 2011 foram de absorção de liquidez, aumentando as necessidades de liquidez do conjunto do sector bancário da área do euro, em média, em €1.1 mil milhões.

Dado o excedente de liquidez, as contrapartes estónias não apresentaram propostas nas operações de mercado aberto realizadas no início de 2011, à excepção de um montante reduzido na operação liquidada em 19 de Janeiro.

Ao aderir à área do euro, o Eesti Pank também adoptou o quadro de activos de garantia do Eurosistema, mas não reportava quaisquer activos elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema em 1 de Janeiro de 2011.

CONTRIBUTO PARA O CAPITAL, RESERVAS E ACTIVOS DE RESERVA EXTERNA DO BCE

O total da participação do Eesti Pank ascendia a €19.3 milhões, correspondente a 0.1790% do capital subscrito do BCE, de €10.761 mil milhões, em 1 de Janeiro de 2011. Aquando da adesão ao SEBC em 1 de Maio de 2004, o Eesti Pank realizou 7% da respectiva subscrição do capital do BCE como um contributo para os custos operacionais do BCE; em articulação com o aumento do capital do BCE em 29 de Dezembro de 2010, este contributo foi reduzido para 3.75%. Nos termos do artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Eesti Pank deveria realizar o remanescente da sua subscrição, equivalente a €18.5 milhões. Em 1 de Janeiro de 2011, o Eesti Pank pagou a primeira prestação da sua subscrição, totalizando €12.6 milhões e o remanescente será pago em duas prestações.

No início de 2011, de acordo com o disposto nos artigos 30.º e 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Eesti Pank transferiu para o BCE activos de reserva externa no montante total de €145.9 milhões (85% sob a forma de activos denominados em ienes do Japão e 15% sob a forma de ouro), com base na sua subscrição do capital do BCE. O Eesti Pank optou por realizar as actividades operacionais relacionadas com a gestão da respectiva parcela nos activos de reserva em ienes do BCE no âmbito de um acordo de gestão conjunta com o Suomen Pankki – Finlands Bank. Em resultado da transferência de activos de reserva externa para o BCE, foram atribuídos ao Eesti Pank activos sobre o BCE denominados em euros, nos termos do artigo 30.º-3 dos Estatutos do SEBC.

4 A TRANSIÇÃO PARA O EURO FIDUCIÁRIO NA ESTÓNIA

A LOGÍSTICA DA TRANSIÇÃO PARA O EURO FIDUCIÁRIO

Na sequência da revogação da derrogação da Estónia pelo Conselho ECOFIN em 13 de Julho de 2010, a Estónia adoptou o euro como sua moeda em 1 de Janeiro de 2011. A transição para o euro fiduciário decorreu sem problemas e, após um período de dupla circulação de duas semanas de numerário em coroas estónias e euros, as notas e moedas de euro tornaram-se as únicas com curso legal na Estónia. Praticamente todos os caixas automáticos (ATM) iniciaram a distribuição exclusiva de notas de euro a partir de 1 de Janeiro de 2011. As modalidades de transição para o euro fiduciário tinham sido estabelecidas num plano de transição traçado em conjunto com os intervenientes relevantes.

O Suomen Pankki – Finlands Bank, que actuou como contraparte logística, forneceu 44.9 milhões de notas no valor de €1.47 mil milhões. O Eesti Pank reembolsará esse empréstimo sob a forma de notas em 2012. As notas encomendadas pelo Eesti Pank apresentarão a letra “D” no respectivo número de série. O Eesti Pank adquiriu 194 milhões de moedas de euro no valor de €58.4 milhões à Casa da Moeda da Finlândia.

Em termos de valor, 13% das notas de euro tomadas de empréstimo e cerca de metade das moedas de euro adquiridas foram fornecidas previamente ao sector bancário para o abastecimento dos ATM e para subfornecimento prévio. Além disso, 700 000 conjuntos iniciais de moedas de euro, cada um com um valor de €12.79, foram preparados para distribuição ao público em geral com vista a reduzir o montante de trocos que os retalhistas precisariam nos primeiros dias de Janeiro.

Na sequência da introdução do euro na Estónia, os BCN da área do euro trocaram, gratuitamente, coroas estónias por euros ao seu valor facial entre o primeiro dia útil de 2011 e 28 de Fevereiro de 2011¹¹. Foi estabelecido um limite máximo para o montante trocado de €1000 para cada parte e transacção por dia. Além disso, em Dezembro de 2010, as pessoas singulares

puderam trocar, gratuitamente e em todos os bancos da Estónia, coroas por euros à taxa de câmbio irrevogavelmente fixada. Os postos dos correios também participaram no processo de transição para o euro fiduciário durante os primeiros 15 dias de Janeiro com vista a assegurar o fornecimento de numerário nas áreas rurais.

A partir de 1 de Janeiro de 2011 e durante um período de 6 meses, as coroas podem ser trocadas, gratuitamente, por euros à taxa de câmbio fixada em todas as sucursais de bancos que prestem serviços relacionados com numerário. Posteriormente, entre Julho e Dezembro de 2011, as coroas podem ser trocadas por euros em determinadas sucursais.

O Eesti Pank continuará a aceitar notas e moedas de coroas estónias por um período ilimitado.

A CAMPANHA DE INFORMAÇÃO SOBRE A INTRODUÇÃO DO EURO

O BCE trabalhou estreitamente com o Eesti Pank no desenvolvimento de uma ampla campanha de informação em preparação para a introdução do euro. Os instrumentos de comunicação utilizados na campanha tomaram em consideração a experiência adquirida nas anteriores transições e incluíram inquéritos de opinião pública, diferentes tipos de publicações e sítios específicos. Pela primeira vez desde a Campanha de Informação Euro 2002, recorreu-se à publicidade televisiva (foram emitidos quatro anúncios entre Novembro de 2010 e meados de Janeiro de 2011). A campanha de informação sobre o euro organizada pelo BCE e pelo Eesti Pank visava familiarizar os profissionais que operam com numerário e o público em geral com o aspecto gráfico e os elementos de segurança das notas e moedas de euro, bem como com os procedimentos de transição para o euro fiduciário. Os parceiros

¹¹ O artigo 52.º dos Estatutos do SEBC exige que o Conselho do BCE tome as medidas necessárias para assegurar que as notas denominadas em moedas com taxas de câmbio irrevogavelmente fixadas em relação ao euro sejam trocadas pelos BCN da área do euro ao seu valor facial. Neste contexto, o Conselho do BCE adoptou uma orientação relativa ao câmbio das referidas notas em 24 de Julho de 2006.

em matéria de comunicação (principalmente, bancos e autoridades públicas) tiveram acesso aos ficheiros de impressão em alta qualidade das publicações do BCE, que puderam adaptar e utilizar nas suas actividades de comunicação.

Após contactos com associações de cegos, incluindo a Associação de Cegos da Estónia, o BCE desenvolveu um “cartão falado” para cidadãos deficientes visuais (um ficheiro MP3 incorporado reproduz uma gravação contendo informações básicas relativas à transição e às notas e moedas de euro).

Com vista a assinalar o lançamento da campanha de informação sobre o euro na Estónia, em 19 de Setembro de 2010 foi entregue pelo Presidente Trichet ao Governador Lipstok uma estrela simbólica contendo notas de euro.



Vista interior da fachada em estrutura reticulada de betão do *Grossmarkthalle*. A recuperação do *Grossmarkthalle* é um aspecto importante das obras de construção. A traça geral do edifício será preservada, sendo as suas fachadas e superfícies restauradas de acordo com as normas de conservação.

CAPÍTULO 4

ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS

I ESTABILIDADE FINANCEIRA

O Eurosistema contribuiu para a boa condução das políticas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Dá também o seu parecer a estas autoridades e à Comissão Europeia sobre o âmbito e a aplicação da legislação da UE nestas áreas. Na sequência da criação do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) em 16 de Dezembro de 2010, o novo sistema de supervisão europeu entrou em funcionamento em 1 de Janeiro de 2011 com o estabelecimento de três Autoridades Europeias de Supervisão abrangendo os sectores da banca, dos mercados de valores mobiliários e dos seguros e fundos de pensões. Este sistema reforçará significativamente a estrutura de supervisão europeia ao nível microprudencial e, pela primeira vez, também ao nível macroprudencial, dado que ao CERS compete identificar os riscos sistémicos para o sector financeiro da UE e definir o respectivo grau de prioridade, emitir alertas e, sempre que necessário, formular recomendações para a adopção de medidas correctivas para a contenção desses riscos. O BCE deverá assegurar o Secretariado do CERS e, deste modo, prestar apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao CERS (ver Capítulo 6)¹.

I.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

I.1.1 SECTOR BANCÁRIO DA ÁREA DO EURO

As principais actividades do BCE, em colaboração com o Banking Supervision Committee – BSC (Comité de Supervisão Bancária) do SEBC, consistem no acompanhamento dos riscos para a estabilidade financeira e na avaliação da capacidade de absorção de choques do sistema financeiro². O enfoque primordial da análise é sobre os bancos, uma vez que estes ainda são os principais intermediários financeiros na Europa. Porém, dada a crescente importância dos mercados financeiros, das infra-estruturas financeiras e de outras instituições financeiras, e das suas interligações com os bancos, também

é necessário o acompanhamento pelo SEBC da vulnerabilidade destas componentes do sistema financeiro.

Durante 2010, a continuação das perturbações nos mercados das obrigações de dívida pública e de financiamento do sector bancário da área do euro afectaram a confiança do mercado na capacidade do sector bancário da área do euro para fazer face a riscos futuros. Porém, o compromisso por parte dos países da área do euro de promover ou acelerar a consolidação orçamental, a criação do mecanismo europeu de estabilização financeira e da European Financial Stability Facility (sociedade de responsabilidade limitada de direito luxemburguês), o lançamento do programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) do BCE em Maio, utilizado para proceder a intervenções nos mercados de títulos de dívida públicos e privados da área do euro, e os resultados globalmente positivos dos testes de esforços ao nível de toda a UE anunciados em Julho deram contributos importantes para a estabilização dos mercados ao longo do Verão³. Além disso, a conclusão de um acordo relativo à revisão dos regimes regulamentares dos bancos com actividade internacional (as regras de Basileia III), que será implementado gradualmente ao longo do tempo para que o sector bancário possa continuar a conceder crédito à economia, reduziu a incerteza quanto às futuras necessidades de capital e liquidez dos bancos. Não obstante, a situação económica e

1 Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho de 17 de Novembro de 2010, JO L 331 de 15.12.2010, p. 162.

2 Desde o final de 2004, o BCE publica um relatório semestral sobre a estabilidade do sistema financeiro da área do euro, intitulado *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira). Em 2010, publicou também indicadores estruturais sobre o sector bancário da UE, o relatório anual sobre a estabilidade do sector bancário da UE e o relatório anual sobre estruturas bancárias da UE, que nesta edição incluiu um anexo *ad hoc* sobre a rentabilidade dos bancos, intitulado *Beyond RoE: How to measure bank performance*. Estas publicações apresentam as principais conclusões do acompanhamento, pelo BSC, da estrutura e estabilidade do sector bancário, encontrando-se disponíveis no sítio do BCE.

3 O exercício de testes de esforço a nível da UE foi coordenado pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB) em estreita cooperação com o BCE e a Comissão Europeia. Estão disponíveis descrições pormenorizadas da metodologia nos sítios do CAESB e do BCE, sendo possível consultar os resultados nos sítios do CAESB e das autoridades nacionais participantes.

financeira global na área do euro manteve-se envolta em riscos para a estabilidade financeira, tendo, no segundo semestre, reemergido preocupações relacionadas com a interação entre os problemas com a dívida soberana e as vulnerabilidades do sector bancário em alguns países da área do euro⁴. Além do mais, o ressurgimento dos desequilíbrios mundiais durante 2010 constituiu igualmente uma importante fonte de riscos, juntamente com a associada elevada volatilidade cambial e a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios.

Em particular, a evolução no sector financeiro da área do euro em 2010 assinalou discrepâncias significativas entre Estados-Membros, as quais reflectiram, em grande medida, o actual processo de correcção de desequilíbrios passados em alguns países. Nesta conjuntura, o calendário e a progressão da cessação das restantes medidas de auxílio público colocou desafios consideráveis ao sistema financeiro da área do euro. Porém, estas medidas deverão ser retiradas no médio prazo; caso contrário, criariam condições de desigualdade entre bancos e entre países. Entretanto, os principais riscos continuaram a incluir a possibilidade de as preocupações quanto à sustentabilidade das finanças públicas persistirem ou até mesmo aumentarem, com potencial para uma nova espiral de reacções adversas entre as finanças públicas e o sector financeiro. Embora a interacção negativa entre as vulnerabilidades do crescimento económico, desequilíbrios orçamentais e condições de financiamento dos bancos tenha prevalecido particularmente num número limitado de países da área do euro, persistiram os riscos de contágio a outros países da área do euro.

No entanto, numa análise prospectiva, o cenário central para a estabilidade financeira na área do euro é geralmente favorável, suportado em parte por uma conjuntura macroeconómica mais benigna, pela maior transparência das exposições dos activos das instituições financeiras e por mecanismos de apoio financeiro adicionais estabelecidos por governos e bancos centrais

da área do euro. Porém, o grau de incerteza em torno destas perspectivas permanece elevado.

Os lucros dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro começaram a recuperar nos primeiros três trimestres de 2010, sobretudo devido ao dinamismo da margem financeira, provisões médias para perdas com empréstimos menores (embora ainda elevadas) e um rendimento estável com comissões e outros proveitos bancários. A margem financeira continuou a ser suportada por uma curva de rendimentos inclinada e pelas margens relativamente amplas aplicadas pelos bancos aos novos empréstimos. Além disso, surgiram indicações de que o crescimento dos empréstimos bancários para aquisição de habitação poderia ter atingido um ponto de viragem em meados de 2010, embora com diferenças significativas entre Estados-Membros, enquanto os empréstimos bancários às sociedades não financeiras registaram uma recuperação bem mais lenta. Por último, os grandes e complexos grupos bancários beneficiaram de uma redução significativa no custo do risco, devido quer a uma evolução positiva do ciclo do crédito quer à recuperação económica (por exemplo, uma estabilização das taxas de incumprimento e redução do crédito mal parado). No entanto, os grandes e complexos grupos bancários registaram uma queda considerável nos resultados das transacções no segundo trimestre de 2010, que foi apenas parcialmente invertida no terceiro trimestre. Tal resultou de menores volumes transaccionados, tendo muitas instituições continuado a registar perdas em algumas das respectivas detenções de activos. Os rácios de solvabilidade dos grandes e complexos grupos bancários continuaram a registar uma melhoria generalizada nos primeiros três trimestres de 2010, suportados por lucros não distribuídos e esforços por parte dos bancos no sentido de um aumento do respectivo capital. Um retrocesso

⁴ Esta interacção culminou num pedido por parte da Irlanda no âmbito de um programa de assistência financeira conjunto da UE/FMI.

na recente recuperação da rentabilidade dos grandes e complexos grupos bancários afectaria negativamente a cedência de crédito à economia real. Além disso, a recuperação da qualidade da exposição dos bancos ao risco de crédito permanece frágil em vários países.

1.1.2 OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

No que respeita a outras instituições financeiras, a condição do sector dos seguros da área do euro estabilizou em 2010. No entanto, o desempenho da globalidade das seguradoras foi variado e a actividade económica moderada continuou a influenciar o desempenho das subscrições. Os resultados financeiros das seguradoras foram, porém, suportados por perdas relativamente contidas e rendimentos de investimento estáveis. No geral, a rentabilidade das grandes seguradoras manteve-se estável ao longo de 2010. Além disso, as posições de capital também permaneceram estáveis e pareceram, em média, incluir uma capacidade de absorção de choques razoável.

Em termos prospectivos, persistem alguns riscos e desafios para o sector dos seguros na área do euro, contribuindo assim para alguma incerteza quanto às perspectivas. Em particular, os níveis reduzidos das taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública com notação AAA continuam a colocar desafios às seguradoras (e fundos de pensões) com um elevado número de contratos com rendimento garantido e uma taxa garantida próximo ou acima das actuais taxas de longo prazo sem risco. Paralelamente, a recuperação moderada da actividade económica, e a incerteza que a rodeia, continua a influenciar o desempenho das subscrições nas seguradoras da área do euro.

O sector dos fundos de cobertura (*hedge funds*) continuou a recuperar em 2010. Os desempenhos médios do investimento não foram tão notáveis como em 2009, mas os investidores continuaram a regressar ao sector e os fluxos líquidos anuais tornaram-se novamente positivos. Porém, os investidores tenderam a preferir fundos de cobertura maiores, sendo que o respectivo crescimento poderá também

implicar riscos concomitantes mais elevados para a estabilidade financeira. Além do mais, num contexto de taxas de juro nominais baixas e da crescente tolerância ao risco de crédito da contraparte por parte dos bancos corretores principais, os limitados dados disponíveis sobre o endividamento dos fundos de cobertura apontavam para uma gradual realavancagem do sector dos fundos de cobertura com o associado aumento da vulnerabilidade a vários riscos relacionados com o endividamento.

1.2 ACORDOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Em 2010, a UE lançou uma importante revisão do quadro de prevenção, gestão e resolução de crises na UE. A reforma – que abrange um horizonte temporal de alguns anos, de acordo com as conclusões do Conselho ECOFIN de 18 de Maio de 2010 – centra-se em três áreas de trabalho principais: i) a implementação de um quadro de coordenação de políticas da UE; ii) a melhoria do quadro regulamentar da UE, e iii) o estabelecimento de mecanismos para assegurar que o sector financeiro suporta o custo líquido das crises financeiras. O BCE participou activamente nas três áreas ao longo do ano.

Em particular, o BCE apoiou a implementação de um quadro holístico de coordenação de políticas a nível da UE para a prevenção, gestão e resolução de crises, o qual implica um papel coordenador mais forte do Conselho ECOFIN em termos de políticas de estabilidade financeira, bem como o estabelecimento de acordos de coordenação para a articulação clara dos papéis e responsabilidades dos vários organismos da UE e nacionais. Nesse contexto, a criação de grupos de estabilidade transfronteiras – como definidos no memorando de acordo sobre estabilidade financeira transfronteiras⁵ de 2008 – para todos os grandes grupos financeiros transfronteiras da UE até meados de 2011,

5 Ver o memorando de entendimento sobre a cooperação entre as autoridades de supervisão financeira, os bancos centrais e os ministérios das finanças da União Europeia sobre a estabilidade financeira transfronteiras (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Bruxelas, 1 de Junho de 2008.

acompanhada pela ratificação de acordos de cooperação transfronteiras (os chamados *Voluntary Specific Cooperation Agreements* (acordos voluntários de cooperação específica)), foi considerada útil no reforço da coordenação de políticas numa base bilateral/multilateral⁶.

Na área da regulamentação, em Fevereiro de 2010 o Eurosistema contribuiu para a consulta pública da Comissão sobre um quadro da UE para a gestão de crises transfronteiras no sector bancário⁷. O Eurosistema manifestou o seu apoio ao objectivo da Comissão de tomar a iniciativa de desenvolver um quadro de resolução a nível da UE e lidar com os obstáculos a uma gestão de crises eficiente enfrentados pelas instituições financeiras transfronteiras da UE. O Eurosistema sugeriu igualmente várias formas possíveis de abordar questões nas áreas dos instrumentos de intervenção rápida, transferências de activos no interior de um grupo, “resolução de crises nos bancos”⁸ e insolvência.

Em Maio de 2010, a Comissão publicou uma Comunicação sobre fundos de resolução de crises nos bancos, sugerindo o estabelecimento de uma rede de regimes financiados *ex ante* a nível de toda a UE como a melhor forma de utilizar as taxas sobre as instituições financeiras para assegurar que as falências bancárias no futuro não impliquem custos para os contribuintes nem destabilizem o sistema financeiro. Na mesma linha, o Conselho Europeu em Junho acordou que os Estados-Membros deveriam introduzir sistemas de taxas e impostos sobre as instituições financeiras para garantir uma justa repartição dos encargos e criar incentivos para conter o risco sistémico⁹. Nesse contexto, o BCE reconheceu a necessidade de assegurar a coordenação das várias iniciativas já implementadas pelos países no sentido de mitigar o risco de distorções concorrenciais entre os mercados bancários nacionais e de um impacto negativo sobre a cooperação transfronteiras durante os períodos de crise. Para este efeito, o BCE contribuiu activamente para o grupo de trabalho *ad hoc* do Comité Económico e Financeiro (CEF) sobre gestão de crises através do acompanhamento dos diferentes sistemas de taxas na UE e da

formulação de recomendações relativamente a possíveis opções para lidar com questões a curto prazo, como, por exemplo, a dupla tributação e a igualdade de condições.

Em Outubro de 2010, a Comissão publicou uma Comunicação sobre *An EU Framework for Crisis Management in the Financial Sector* (Um enquadramento da UE para a gestão de crises no sector financeiro), que estabelece os principais elementos da reforma que será parte integrante das propostas legislativas comunitárias em 2011. Para além da prioridade imediata da implementação de acordos de gestão de crises eficientes em todos os Estados-Membros, a Comunicação inclui igualmente um plano que proporciona uma perspectiva a mais longo prazo de alguns dos grandes desafios que deverão ser ultrapassados de modo a assegurar uma boa resolução de crises. O Eurosistema apoia a proposta apresentada pela Comissão com vista a melhorar o quadro regulamentar da UE para a gestão e resolução de crises. Um quadro de gestão de crises abrangente asseguraria, nomeadamente, que, em última instância, a resolução seria uma opção credível, mesmo no caso de uma instituição transfronteiras sistemicamente importante. A concretização deste objectivo exige não apenas que as autoridades disponham de um conjunto de instrumentos mais eficiente, mas também disposições que promovam a cooperação entre

6 Em 17 de Agosto de 2010, estabeleceu-se o primeiro grupo de estabilidade transfronteiras – o *Nordic-Baltic Cross-Border Stability Group* – com a ratificação de um acordo entre as autoridades da Dinamarca, Estónia, Finlândia, Islândia, Letónia, Lituânia, Noruega e Suécia.

7 Em 20 de Outubro de 2009, a Comissão Europeia lançou uma consulta pública na sua Comunicação intitulada *An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector* (Um enquadramento da UE para a gestão de crises transfronteiras no sector bancário), que aborda uma série de questões relativamente a três áreas principais: i) intervenção rápida, ii) resolução de crises nos bancos e iii) insolvência.

8 “Resolução de crises nos bancos” refere-se a medidas tomadas pelas autoridades nacionais de resolução no sentido de gerir uma crise numa instituição bancária, de modo a conter o respectivo impacto sobre a estabilidade financeira e, quando aplicável, facilitar uma liquidação ordenada do conjunto ou de partes da instituição.

9 À excepção da República Checa, que se reservou o direito de não introduzir estas medidas.

Estados-Membros em situações de crise. A Comissão lançou uma consulta pública sobre os pormenores técnicos desta proposta em 6 de Janeiro de 2011¹⁰. Em Dezembro de 2010, nas suas conclusões sobre a prevenção, gestão e resolução de crises, o Conselho ECOFIN expressou o seu apoio aos trabalhos legislativos em preparação da Comissão, e convidou o CEF a continuar a acompanhar os sistemas nacionais de taxas e impostos, em particular no que respeita à igualdade de condições e à coordenação¹¹.

10 Para mais pormenores, consultar o sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

11 Conclusões do Conselho sobre a prevenção, gestão e resolução de crises, 3054.ª reunião do Conselho ECOFIN, Bruxelas, 7 de Dezembro de 2010.

2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

2.1 SECTOR BANCÁRIO

Durante 2010, a regulamentação bancária seguiu a agenda estabelecida pelo G20 nas cimeiras de Londres e Pittsburgh em 2009 com o objectivo final de construir um sistema financeiro mais resistente que suporte um crescimento económico robusto e estável. Neste sentido, o Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão, o órgão de superintendência do Comité de Basileia de Supervisão Bancária, acordou um reforço substancial dos actuais requisitos de capital e a introdução de regulamentação do risco de liquidez mundial¹². Este pacote de reformas, comumente designado por Basileia III, é uma pedra angular do novo quadro prudencial internacional.

O pacote de Basileia III inclui uma nova definição de requisitos de capital que se centra nos elementos com a maior capacidade de absorção de perdas, tais como *common equity* e seus equivalentes para sociedades que não são sociedades por acções. Para além desta melhoria qualitativa, o montante de capital necessário também registou um aumento significativo. O novo rácio mínimo *common equity Tier 1* foi fixado em 4.5% dos activos ponderados pelo risco, complementado por um amortecedor de conservação de capital de 2.5% com vista a suportar futuros períodos de tensão. Em conjunto com outros instrumentos de capital *Tier 1* e *Tier 2*, o rácio total de capital efectivo (*effective total capital*) aumentará do valor actual de 8% para 10.5% dos activos ponderados pelo risco. Um amortecedor contra-cíclico adicional, a activar em circunstâncias de crescimento excessivo do crédito, poderia crescer até 2.5% dos activos ponderados pelo risco, dependendo da evolução nacional do ciclo do crédito. Em resposta à consulta da Comissão sobre a sua proposta relativamente a amortecedores de capital contra-cíclicos, o Eurosistema apoiou o trabalho efectuado a nível internacional e da UE no que se refere ao desenvolvimento de mecanismos de amortecedores de capital contra-cíclicos e sublinhou a necessidade de uma aplicação coerente a nível da UE e internacional. Ao mesmo tempo que asseguram

a igualdade de condições a nível internacional através do estabelecimento dos requisitos para a criação de amortecedores de capital contra-cíclicos tão pormenorizadamente quanto possível na própria Directiva relativa aos requisitos de capital, o CERS e a Autoridade Bancária Europeia (European Banking Authority – EBA), no desempenho dos respectivos papéis no âmbito do quadro europeu de supervisão, poderiam emitir princípios de política e normas técnicas para especificar requisitos adicionais que permitiriam ao quadro responder à evolução do sistema financeiro e aos diferentes choques suportados¹³.

Além disso, em linha com o mandato do G20, os requisitos baseados no risco seriam complementados por um rácio de endividamento numa base não risco transparente e comparável a nível internacional.

A regulamentação do risco de liquidez consiste em dois padrões quantitativos principais, incidindo na limitação de desalinhamentos nas necessidades de liquidez de curto prazo e na imposição de um requisito de liquidez estrutural e a mais longo prazo com vista a reduzir a dependência dos bancos de fontes de financiamento por grosso e outras fontes voláteis, e promovendo um financiamento de mais longo prazo estável. Para facilitar o acompanhamento dos riscos de liquidez e a troca de informações entre autoridades de supervisão, as medidas quantitativas são complementadas por um conjunto de instrumentos de acompanhamento.

Em linha com esta evolução regulamentar, a Comissão Europeia lançou duas consultas. A primeira, em Fevereiro de 2010, dizia respeito às alterações propostas à Directiva relativa aos requisitos de capital no que se refere a padrões de liquidez, à definição de capital, rácios de endividamento, alterações no tratamento do

¹² Para mais informações, ver *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* e *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, publicados em 16 de Dezembro de 2010, no sítio do BIS (<http://www.bis.org>)

¹³ Ver *Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission's consultation document*, disponível no sítio do BCE.

risco de crédito da contraparte, medidas contra-cíclicas, incluindo a constituição de provisões ao longo de todo o ciclo para as perdas de crédito previstas, um código único e instituições financeiras sistemicamente importantes (IFSI). A segunda consulta, lançada em Outubro de 2010, diz respeito à introdução de um amortecedor contra-cíclico.

O BCE apoia plenamente o acordo do Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão e considera-o um passo importante no sentido de cumprir com êxito o mandato do G20. A crise mostrou claramente que deveria ser dada prioridade às medidas destinadas ao aumento da resiliência do sistema financeiro. Apesar dos custos da reforma regulamentar, alguns dos quais de natureza temporária, o novo quadro beneficiará a economia mundial ao mitigar significativamente os riscos associados a crises financeiras no futuro.

No entanto, o BCE considera que a aplicação gradual do pacote, prevista para o período de 2013-19, continuará a ser crucial e que qualquer desenvolvimento adicional deverá ser avaliado à luz do conjunto de medidas já em curso. Durante o período de transição, as medidas de capital, os rácios de liquidez e o rácio de endividamento exigirão uma avaliação cuidadosa quanto ao impacto sobre alguns modelos de actividade em particular, sectores bancários específicos, mercados financeiros e crescimento económico. Paralelamente, deverá ser dada especial atenção no sentido de assegurar a aplicação coerente das novas regras nas várias jurisdições a nível internacional.

De acordo com o mandato do G20, o Financial Stability Board (Conselho de Estabilidade Financeira) centrou os seus esforços em 2010 numa outra vertente de trabalho, nomeadamente o desenvolvimento de um quadro bem integrado para reduzir os riscos e externalidades associados a instituições financeiras sistemicamente importantes. O novo quadro consistirá nos seguintes elementos básicos: i) instrumentos para a resolução eficaz ao nível das IFSI, ii) supervisão e superintendência mais intensivas e eficientes, iii) infra-estruturas

centrais de mercado financeiro mais robustas com vista a reduzir o risco de contágio, e iv) requisitos prudenciais complementares e outros requisitos destinados a aumentar a capacidade de absorção de perdas. Em Setembro de 2010, num comunicado após o acordo sobre a calibração do novo regime prudencial, o Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão salientou que as IFSI devem ter uma capacidade de absorção de perdas superior aos padrões acordados em Basileia III.

O BCE acolhe com agrado e apoia o trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira neste importante domínio. Dada a escala mundial das actividades realizadas pelas IFSI, permanece fundamental que a comunidade de reguladores, sob a égide do Conselho de Estabilidade Financeira, coopere estreitamente para assegurar um elevado grau de coerência internacional neste domínio, de modo a limitar potenciais desvios face à igualdade de condições e minimizar os riscos de arbitragem regulamentar.

2.2 VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2010, prosseguiram os trabalhos na área dos fundos de cobertura, agências de notação de risco (ANR) e a regulamentação relativa às vendas a descoberto. O G20 reafirmou o seu compromisso de melhorar a superintendência dos fundos de cobertura e das ANR¹⁴. Ao nível europeu, as preocupações quanto ao potencial prejuízo das vendas a descoberto foram abordadas pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM)¹⁵.

No que respeita aos fundos de cobertura, em Outubro o Conselho chegou a um acordo¹⁶ sobre a Directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA), tendo o Parlamento Europeu votado a favor da proposta em 11 de Novembro de 2010. Os objectivos da

14 *The G-20 Toronto Summit Declaration*, G20, 26-27 de Junho de 2010.

15 *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, CARMEVM, Março de 2010.

16 Entre o Conselho, a Comissão Europeia e a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu.

Directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos são, nomeadamente: assegurar que todos os gestores de fundos de investimento alternativos com uma dimensão superior a um determinado nível estejam sujeitos a requisitos de autorização e registo apropriados; melhorar a gestão do risco e as garantias em matéria de governação; aumentar a protecção dos investidores; e criar um quadro de acompanhamento dos riscos macroprudenciais. Sem prejuízo destes requisitos, os GFIA obteriam um passaporte que lhes permitiria comercializar fundos junto de investidores profissionais em todo o Mercado Único. O contributo do Eurosistema para a consulta da Comissão Europeia sobre fundos de cobertura acolheu muito favoravelmente uma maior transparência e superintendência macroprudencial do sector dos fundos de cobertura e sublinhou que a introdução de um quadro regulamentar abrangente e harmonizado para os GFIA na UE poderia ser um primeiro passo no sentido de um consenso mundial. Além disso, destacou a importância de continuar o diálogo internacional de modo a assegurar um quadro coordenado a nível mundial¹⁷.

No que se refere às ANR, a Comissão Europeia emitiu uma proposta de alteração do actual Regulamento relativo às agências de notação de risco¹⁸. No seu parecer relativamente à proposta¹⁹, o BCE apoiou em geral as medidas destinadas a reforçar o quadro regulamentar, em particular a atribuição de amplos poderes à Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) em matéria de registo e supervisão das ANR e a consideração de uma maior transparência e concorrência no mercado no que respeita às notações de instrumentos financeiros estruturados.

Em resposta às preocupações quanto ao impacto das vendas a descoberto num contexto de condições de mercado extremas criadas pela crise financeira, as autoridades regulamentares adoptaram várias medidas a nível mundial. Na Europa, o CARMEVM propôs um regime de divulgação pan-europeu em Março de 2010. A Comissão Europeia publicou igualmente um documento de consulta em 14 de Junho de 2010.

A resposta do Eurosistema datada de 5 de Agosto de 2010 acolheu com agrado a proposta de um regime de transparência para as acções da UE. Sublinhou-se que a AEVMM, em conjunto com outras autoridades competentes, deverá desempenhar um papel central em situações de emergência e que as proibições ou restrições às vendas a descoberto deverão ser limitadas em termos temporais e aplicadas apenas em circunstâncias excepcionais. O Eurosistema suportou amplamente a sua imposição de medidas contra problemas na liquidação de vendas a descoberto sem garantia de detenção dos activos (*uncovered short selling*) e a atribuição de poderes a autoridades competentes que lhes permita restringir temporariamente as vendas a descoberto. A proposta de regulamento apresentada posteriormente pela Comissão teve por objectivo uma maior harmonização, coordenação e transparência bem como a redução dos riscos sistémicos, riscos para a integridade do mercado e riscos de liquidação²⁰.

2.3 CONTABILIDADE

Os principais desenvolvimentos em 2010 prenderam-se com a continuação do trabalho do organismo norte-americano que regula as práticas contabilísticas (*Financial Accounting Standards Board – FASB*) e do *International Accounting Standards Board – IASB* (Comité de Normas Internacionais de Contabilidade) em resposta ao pedido do G20 no sentido de eliminar as fragilidades identificadas na sequência da crise financeira e de aproximar mais os respectivos padrões.

17 *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, BCE, 25 de Fevereiro de 2009.

18 Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Setembro de 2009 relativo às agências de notação de risco.

19 Parecer do Banco Central Europeu de 19 de Novembro de 2010 sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco (CON/2010/82), BCE.

20 Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento, Comissão Europeia, 15 de Setembro de 2010.

Em resposta ao pedido do G20 no sentido de melhorar o envolvimento dos intervenientes no processo de normalização, o IASB intensificou novamente os seus esforços de mobilização com vista a encorajar um amplo envolvimento dos intervenientes no processo de normalização.

Neste contexto, em várias ocasiões, o BCE enviou pareceres ao IASB relativamente a vários projectos de contabilidade importantes (nomeadamente a contabilidade de instrumentos financeiros) e, em termos mais gerais, sobre os esforços de convergência do FASB e do IASB.

Em Abril de 2010, o BCE elaborou comentários à sugestão do IASB de introduzir uma “demonstração de resultados para efeitos regulamentares” para responder às preocupações das autoridades de regulamentação. O BCE sublinhou a importância de manter uma boa colaboração entre o IASB e as autoridades de regulamentação ao nível dos normativos contabilísticos, relativamente a matérias como a valorização ao justo valor e o provisionamento antecipado. Por sua vez, o BCE não apoiou a introdução de uma demonstração de resultados para efeitos regulamentares, dado que os requisitos de divulgação do novo quadro de capital (Basileia III) já prevêm as questões de divulgação agora propostas pelo IASB e uma demonstração de resultados para efeitos regulamentares poderia, potencialmente, gerar uma complexidade e uma incerteza adicionais e, assim, causar confusão no mercado, o que é de evitar.

Quer o FASB quer o IASB intensificaram os esforços no sentido de reduzir a complexidade da actual contabilidade dos instrumentos financeiros através do desenvolvimento de novos padrões sobre a classificação e medição dos instrumentos financeiros.

Em 2010, os dois organismos prosseguiram o respectivo trabalho de reforço do reconhecimento contabilístico das provisões de perdas com empréstimos (imparidade). Neste sentido, o BCE exprimiu repetidamente o seu claro apoio à adopção de um modelo de

perdas esperadas. Além disso, o BCE continuou a contribuir para o trabalho contabilístico do Comité de Basileia, o qual se destina, nomeadamente, a enfrentar os desafios operacionais colocados pela introdução de uma abordagem de perdas esperadas.

3 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O Eurosistema contribuiu para a melhoria da integração financeira europeia, ao i) aumentar a consciencialização e o acompanhamento da integração financeira, ii) actuar como catalisador de actividades do sector privado ao facilitar acções colectivas, iii) aconselhar sobre o quadro legislativo e regulamentar para o sistema financeiro e estabelecer regras directamente, e iv) prestar serviços de banca central que promovam a integração financeira.

AUMENTAR A CONSCIENCIALIZAÇÃO E O ACOMPANHAMENTO DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

Em Abril de 2010, o BCE publicou o seu quarto relatório anual sobre integração financeira na Europa (*Financial integration in Europe*)²¹. O principal objectivo do relatório é contribuir para o progresso da integração financeira europeia e aumentar a consciencialização pública sobre o papel do Eurosistema no apoio a este processo, prestando informações sobre o estado de integração e, deste modo, criando uma base empírica de medidas de política que promovam mais a integração financeira. O relatório avalia primeiramente o estado da integração financeira, com base num conjunto de indicadores publicados semestralmente no sítio do BCE. Em 2010, estes indicadores foram desenvolvidos de modo a incluir, por exemplo, indicadores de risco para o mercado obrigacionista. O relatório inclui igualmente análises aprofundadas de questões seleccionadas: i) integração e supervisão bancárias na UE, ii) *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) europeias, iii) harmonização do sector pós-negociação, e iv) implicações para a estabilidade da integração e desenvolvimento do mercado financeiro. O relatório conclui com uma análise geral do contributo do Eurosistema no sentido de mercados financeiros mais integrados e desenvolvidos na Europa em 2009.

O BCE continuou a estar envolvido na Rede de Investigação sobre Mercados de Capitais e Integração Financeira na Europa, que reúne académicos, participantes no mercado, decisores de política e responsáveis dos bancos centrais e é gerida em cooperação com o Center

for Financial Studies (Centro de Estudos Financeiros) na Universidade de Frankfurt. A 13.^a conferência da rede sobre “Regulamentação macroprudencial enquanto abordagem para conter o risco sistémico: fundamentos económicos, ferramentas de diagnóstico e instrumentos de política” foi organizada pelo BCE em Frankfurt, em 27-28 de Setembro 2010. À semelhança de anos anteriores, o BCE atribuiu cinco *Lamfalussy Fellowships* (“Bolsas de Estudo Lamfalussy”) a jovens investigadores no contexto da rede. As actuais prioridades da rede são: i) sistemas financeiros como gestores, distribuidores e criadores de risco, ii) a integração e o desenvolvimento dos serviços financeiros a retalho e a promoção de empresas inovadoras, e iii) modernização e governação financeiras e a integração do sistema financeiro europeu nos mercados de capitais mundiais.

ACTUAÇÃO COMO CATALISADOR PARA ACTIVIDADES DO SECTOR PRIVADO

SEPA

O Eurosistema continuou a apoiar a iniciativa da Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA), que permite aos particulares, empresas e administrações públicas efectuar pagamentos em moeda escritural em euros em todos os países participantes utilizando uma única conta e um único conjunto de instrumentos de pagamento com a mesma facilidade, eficiência e segurança do que através dos pagamentos nacionais.

O Eurosistema publicou o sétimo relatório intercalar sobre a SEPA em Outubro de 2010²². Este relatório apresenta uma avaliação do progresso alcançado na implementação da SEPA desde a publicação do anterior relatório em Novembro de 2008, sublinhando os êxitos e assinalando as deficiências. Além disso, no anexo do relatório, o Eurosistema identificou uma lista (não exaustiva) das metas que devem ser alcançadas entre o quarto trimestre de 2010

21 *Financial integration in Europe*, BCE, Abril de 2010.

22 *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, BCE, Outubro de 2010, disponível no sítio do BCE.

e o final de 2013 com vista a facilitar a finalização da implementação e migração da SEPA. As principais conclusões do relatório prendem-se com a migração para os sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA, cartões, inovação e a segurança dos pagamentos a retalho. No que respeita aos pagamentos a retalho, o Eurosistema, entre outras medidas, criou um fórum para o acompanhamento da evolução do mercado e para a promoção da harmonização das expectativas em matéria de segurança na Europa. Além disso, o Eurosistema viu favoravelmente a iniciativa da Comissão Europeia de estabelecer uma data-limite para a migração através de um Regulamento da UE²³.

O sistema de transferências a crédito SEPA representou 13.9% do total dos pagamentos por transferência a crédito em euros em Dezembro de 2010. Para além do indicador das transferências a crédito SEPA na área do euro, os indicadores das transferências a crédito SEPA a nível nacional mostram que a utilização destas transferências nos países individuais continua a registar variações consideráveis²⁴. Além disso, desde o lançamento do sistema de débitos directos SEPA em Novembro de 2009, a utilização destes débitos manteve-se relativamente modesta, situando-se claramente abaixo de 1% de todos os débitos directos em euros do euro em Dezembro de 2010.

A introdução dos sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA lançou as bases para futuras inovações, como, por exemplo, soluções pan-europeias de pagamentos em linha, pagamentos móveis e facturação electrónica. Em 2010, o Eurosistema discutiu com os participantes no mercado o estado das várias iniciativas no domínio dos pagamentos inovadores. Neste sentido, o BCE realizou um inquérito *online* eSEPA em cooperação com os BCN com vista a compreender as diferentes soluções disponíveis nos vários países.

São ainda necessários progressos, em particular na área do quadro SEPA para cartões. Um dos elementos básicos é a conclusão da migração

dos cartões com *chip*, caixas automáticos e terminais de pagamento automático para a norma EMV²⁵, cujo prazo, de acordo com o estabelecido pelo próprio sector, terminaria no final de 2010. De acordo com os indicadores da SEPA para os cartões, um grande número de países já alcançaram 100% na migração para a norma EMV. Em 2010, teve lugar uma segunda reunião com os participantes para a discussão de um quadro de certificação SEPA para cartões e terminais com o objectivo de obter um único processo de avaliação e certificação. Além disso, o Eurosistema prestou esclarecimentos adicionais sobre o princípio da separação dos sistemas de cartões das entidades de processamento. O Eurosistema espera que surja pelo menos um novo sistema de cartões europeu que cumpra os seus requisitos e os requisitos dos outros participantes de modo a obter um mercado de cartões concorrencial na SEPA; estão já em curso várias iniciativas de mercado e o respectivo progresso continuará a ser acompanhado.

Em Março de 2010, o Eurosistema e a Comissão Europeia chegaram a acordo sobre a criação do Conselho SEPA com vista a abordar a necessidade de uma governação adequada do projecto SEPA e aumentar o envolvimento dos utilizadores finais. Este novo organismo fundamental é co-presidido pelo BCE e pela Comissão Europeia e reúne representantes de alto nível do lado da oferta e da procura no mercado de pagamentos²⁶.

MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

O mercado de instrumentos de dívida de curto prazo na Europa é, em grande medida, de

23 Para mais pormenores, ver a secção do presente capítulo intitulada “Aconselhamento sobre o quadro legislativo e regulamentar do sistema financeiro e estabelecimento directo de regras”.

24 Uma massa crítica, ou seja, uma quota de mercado superior a 50%, foi registada apenas no Luxemburgo e em Chipre. Noutros três países, nomeadamente a Eslovénia, Bélgica e Espanha, a quota de mercado atingiu os dois dígitos.

25 A “norma EMV” é um conjunto de especificações desenvolvido pelo consórcio EMVCo, que promove a normalização a nível mundial das transacções financeiras electrónicas – em particular a interoperabilidade mundial dos cartões com *chip*. “EMV” refere-se a “Europay, MasterCard e Visa”.

26 Para mais pormenores, ver o sítio do Conselho SEPA (<http://www.sepacouncil.eu>).

natureza doméstica. Desde 2001, a iniciativa STEP (*Short-Term European Paper*), levada a cabo por participantes no mercado sob os auspícios da Federação Bancária Europeia e da ACI – a Associação dos Mercados Financeiros –, e conduzida pelo *STEP Market Committee* (Comité do Mercado STEP), promoveu a integração do mercado de instrumentos de dívida de curto prazo através do cumprimento voluntário de um conjunto de normas e práticas de mercado que podem ser aplicadas a programas de emissão em mercados existentes, tais como os mercados de papel comercial do euro e francês.

O Eurosistema contribuiu para a iniciativa STEP em dois domínios. Primeiro, até Junho de 2010, com base num acordo temporário, o Eurosistema prestou apoio ao Secretariado do STEP na classificação dos programas como STEP, embora, em última instância, a responsabilidade de conceder e retirar a classificação STEP sempre coubesse ao Secretariado do STEP. Desde Julho de 2010, o Secretariado do STEP gere o processo de classificação por conta própria. Segundo, o BCE fornece estatísticas sobre o mercado STEP (ver Secção 4 do Capítulo 2).

Os títulos de dívida STEP escaparam relativamente incólumes às perturbações no mercado financeiro, registando um saldo total de € 411 mil milhões em Dezembro de 2010, ou seja, ligeiramente acima do saldo total um ano antes. A evolução firme do mercado ficou a dever-se ao facto de os critérios STEP poderem ser aplicados a outros programas de mercados existentes e de o STEP ser aceite pelo Eurosistema como um mercado não regulamentado para efeitos de garantia. A decisão do Conselho do BCE em Outubro de 2008 no sentido de aumentar temporariamente a lista de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema para incluir títulos com a classificação STEP emitidos por instituições de crédito, ou seja, certificados de depósito, foi descontinuada em 1 de Janeiro de 2011.

A classificação STEP foi introduzida em 2006 e em Dezembro de 2010 estavam em

funcionamento em 173 programas classificados como STEP.

Em 2010, no sentido de aumentar a transparência no domínio dos instrumentos de dívida titularizados, o Eurosistema lançou uma consulta pública sobre a introdução de um critério de elegibilidade para os promotores de instrumentos de dívida titularizados no que respeita à disponibilização de dados a nível dos empréstimos sobre os activos subjacentes a estes instrumentos. A resposta do público foi, no geral, positiva e o BCE prosseguiu os trabalhos no sentido da aplicação desse critério. Em Dezembro de 2010, o Conselho do BCE decidiu estabelecer requisitos de informação empréstimo-a-empréstimo relativos a instrumentos de dívida titularizados no quadro de activos de garantia do Eurosistema. O bom funcionamento do mercado de titularização, assente na normalização e numa maior transparência, contribui para a integridade do sistema financeiro europeu e promove a integração através da melhor comparabilidade transfronteiras dos instrumentos.

ACONSELHAMENTO SOBRE O QUADRO LEGISLATIVO E REGULAMENTAR DO SISTEMA FINANCEIRO E ESTABELECIMENTO DIRECTO DE REGRAS

O BCE continuou a participar no *Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II* – CESAME II (Grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação) da Comissão Europeia e no seu sucessor, o *Expert Group on Market Infrastructures* – EGMI (Grupo de peritos em infra-estruturas de mercado). O EGMI tem por mandato contribuir para o desenvolvimento de um mercado de pós-negociação na UE eficiente, seguro e sólido. Para tal, aconselha a Comissão Europeia em várias matérias relacionadas com os serviços pós-negociação e as infra-estruturas de mercado na UE. Este trabalho está estreitamente relacionado com a implementação do TARGET2-Securities (T2S), a plataforma do Eurosistema planeada para serviços fundamentais, transfronteiras e neutros de liquidação de títulos, e procura promover a harmonização da conjuntura pós-negociação.

Dado que a harmonização do quadro legal europeu para os pagamentos constitui a base para a SEPA, o Eurosistema interessa-se activamente pela legislação da UE neste domínio. O Eurosistema chamou a atenção, em várias ocasiões, para a necessidade de estabelecer uma data-limite ambiciosa, mas realista, para a migração para os sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA de modo a colher os benefícios da SEPA. O Eurosistema apoiou a proposta da Comissão no sentido de fixar uma data-limite para a migração dos sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA através de um regulamento da UE²⁷. O Eurosistema espera que as transferências a crédito SEPA e os débitos directos SEPA se tornem os sistemas de transferências a crédito e de débitos directos utilizados para os pagamentos em euros na UE. Após a data-limite para a migração, estes sistemas substituirão os sistemas de transferências a crédito e de débitos directos nacionais para os pagamentos em euros.

PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE BANCA CENTRAL CONDUCENTES À INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O TARGET2, a segunda geração do sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, é a primeira infra-estrutura de mercado completamente integrada e harmonizada a nível europeu. O Eurosistema continuou a procurar melhorar o TARGET2 e implementou uma nova versão do sistema em Novembro de 2010 (ver Secção 2.1 do Capítulo 2).

O T2S terá um impacto importante sobre a harmonização e integração do ambiente pós-negociação na Europa. O T2S abolirá muitas das “barreiras Giovannini”²⁸ à compensação e liquidação transfronteiras ao, entre outros: i) disponibilizar uma plataforma de TI única com interfaces comuns e um único protocolo de mensagens, ii) introduzir um calendário harmonizado para todos os mercados ligados e iii) alargar um modelo harmonizado de liquidação único, compreendendo um sistema de entrega-contra-pagamento em moeda do banco central a todas as transacções nacionais e transfronteiras. Em 2010, vários subgrupos do

Grupo Consultivo do T2S compostos por especialistas do Eurosistema e do sector continuaram a trabalhar no desenvolvimento e implementação de padrões e práticas de mercado para a harmonização de instruções e processos no contexto do T2S. Em paralelo com os progressos na implementação do T2S, foram regularmente identificadas novas áreas em que é necessária harmonização. Estas áreas foram abordadas directamente no âmbito do projecto ou remetidas para o grupo CESAME II, para o seu sucessor (o EGMI) (ver Secção 2.2 do Capítulo 2), ou para outros organismos relevantes.

Por último, na área da gestão de activos de garantia, em 2010 prosseguiram os trabalhos no sentido da criação de uma plataforma única (CCBM2) para os BCN da área do euro destinada a consolidar e aumentar a eficiência dos sistemas internos do Eurosistema e a melhorar a gestão da liquidez e dos activos de garantia das contrapartes (ver Secção 2.3 do Capítulo 2).

27 Ver a proposta da Comissão Europeia para um Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece requisitos técnicos para as transferências de créditos e os débitos directos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009 (COM(2010) 775 final), disponível no sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

28 As “barreiras Giovannini” são um conjunto de barreiras que prejudicam a integração de uma infra-estrutura de compensação e liquidação na UE de acordo com a identificação do Grupo Giovannini, um grupo de especialistas do mercado financeiro que aconselha a Comissão Europeia. As barreiras específicas identificadas estão descritas em dois relatórios do Grupo Giovannini: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, Novembro de 2001, e *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, Abril de 2003. Ver também o sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

4 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO

Os sistemas de pagamentos e os sistemas de compensação e de liquidação de títulos são infra-estruturas básicas necessárias ao funcionamento adequado das economias de mercado. São indispensáveis para assegurar o fluxo eficiente de pagamentos de bens, serviços e activos financeiros, e o seu funcionamento regular é crucial para a execução da política monetária do banco central e a manutenção da estabilidade e da confiança na moeda, no sistema financeiro e na economia em geral. A promoção do funcionamento regular dos sistemas de pagamentos é uma das principais atribuições do Eurosistema. Na prossecução desta missão, o Eurosistema recorre a três abordagens: desempenha um papel operacional, conduz actividades de superintendência e actua como catalisador.

O Eurosistema, com a sua função de superintendência, visa garantir a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, bem como das contrapartes centrais que operam em euros e dos instrumentos de pagamentos, mediante o seu acompanhamento, avaliação e, sempre que necessário, induzindo mudanças.

Em Setembro de 2010, o BCE publicou um livro intitulado *The payment system – payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem*, que proporciona uma análise abrangente dos principais conceitos relacionados com as infra-estruturas de mercado, o panorama na área do euro e o papel do Eurosistema, incluindo, nomeadamente, a sua função de superintendência.

4.1 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE IMPORTÂNCIAS AVULTADAS E PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFRA-ESTRUTURA

Os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas constituem a “espinha dorsal” da infra-estrutura de mercado da área do euro e desempenham um papel importante para a estabilidade e eficiência do sector financeiro

e do conjunto da economia. O Eurosistema aplica um quadro de política de superintendência bem definido a todos os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas que procedem à liquidação de transacções em euros, quer aos seus próprios sistemas, quer aos sistemas operados a nível privado. Este quadro tem por base os internacionalmente aceites Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, definidos pelo *Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS* (Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação) e adoptados pelo Conselho do BCE em 2001. Os Princípios Fundamentais são complementados pelas expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, as quais foram adoptadas pelo Conselho do BCE em 2006, definindo um prazo de implementação pelo sector até Junho de 2009.

O desempenho operacional global e a prestação de serviços pelos principais sistemas de pagamentos que procedem à liquidação de transacções denominadas em euros (TARGET2, EURO1 e o sistema de liquidação em contínuo (CLS)) e pelos prestadores de serviços de infra-estrutura (como a SWIFT) mostraram estabilidade e resiliência ao longo de 2010.

TARGET2

Em 2010, os superintendentes do TARGET2 do Eurosistema centraram-se nos aspectos do risco operacional que, de acordo com a ferramenta de atribuição de prioridade com base no risco (*Risk-Based Prioritisation Tool*)²⁹, mereciam especial atenção em termos de superintendência. Deste modo, uma das principais actividades de superintendência passou pela conclusão da avaliação tendo por base as expectativas de superintendência de continuidade operacional, que confirmou que o quadro de continuidade operacional do TARGET2 está, no geral, bem estabelecido e

²⁹ A *Risk-Based Prioritisation Tool* permite aos superintendentes concentrar-se nas componentes e áreas que colocam os maiores riscos. A ferramenta é aplicada ao TARGET2 desde 2009.

assegura um nível de resiliência suficientemente elevado e coerente, embora fossem recomendadas melhorias em algumas áreas do quadro. Os superintendentes discutiram igualmente com o operador o seguimento da avaliação abrangente realizada em 2009 e, em particular, a recomendação relacionada com o quadro de continuidade operacional. Além disso, no contexto das actividades de superintendência regulares, foi revista a metodologia de acompanhamento de incidentes.

Adicionalmente, uma nova versão do *software* do TARGET2 entrou em funcionamento em 22 de Novembro de 2010. Antes do seu lançamento, os superintendentes avaliaram as novas funcionalidades e, em particular, a disponibilização de acesso ao TARGET2 através da Internet, com base nos Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes aplicáveis. Os superintendentes concluíram que, no geral, a nova versão não afectará negativamente o cumprimento dos Princípios Fundamentais pelo TARGET2, sendo que várias das alterações eliminam determinadas fragilidades do sistema e possibilitarão uma melhor prestação de serviços aos clientes do TARGET2.

O Simulador do TARGET2, uma ferramenta analítica com base em dados de pagamentos, foi introduzido gradualmente nos bancos centrais do Eurosistema a partir de 1 de Julho de 2010. Logo que estiver ajustada, a ferramenta permitirá aos superintendentes, em particular, reproduzir de perto e testar em condições de esforço o processo de liquidação do TARGET2, utilizando um conjunto pan-europeu de dados sobre a actividade do TARGET2, incluindo todas as transacções, informação sobre a liquidez e sobre os participantes.

EURO1

O EURO1 é um sistema de pagamentos de importâncias avultadas para transacções transfronteiras e domésticas em euros entre bancos que operam na UE. É operado pela EBA Clearing Company, estabelecida pela Associação Bancária do Euro. O EURO1 funciona numa

base de compensação multilateral. As posições em fim de dia dos participantes no EURO1 são, em última instância, liquidadas em moeda do banco central através do sistema TARGET2, actuando o BCE como agente de liquidação.

Em 2010, foram realizadas três actividades principais de superintendência relacionadas com o EURO1. Primeiro, foi concluída a avaliação do cumprimento pelo sistema das expectativas de superintendência de continuidade operacional. Em resultado desta avaliação, foram comunicadas algumas pequenas recomendações à EBA Clearing Company relativamente ao EURO1, no sentido de alcançar o total cumprimento das expectativas de superintendência de continuidade operacional. Segundo, o BCE, em cooperação estreita com o Deutsche Bundesbank, Banco de Espanha, Banque de France, Banca d'Italia e De Nederlandsche Bank, lançou o processo para uma avaliação completa do EURO1 tendo por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes. Por último, o BCE, em conjunto com o Banca d'Italia, avaliou uma alteração importante ao EURO1 em 2010, que se prendeu com a migração do seu processo de liquidação em fim de dia da interface de participante com base em FIN para a *Ancillary System Interface* – ASI (interface de sistema periférico) com base em XML no TARGET2. A avaliação de superintendência concluiu que esta migração não afectará negativamente o cumprimento dos Princípios Fundamentais pelo EURO1. Desde 7 de Junho de 2010, o EURO1 tem liquidado com sucesso as suas actividades diárias através do ASI no TARGET2. No geral, o sistema EURO1 funcionou sem problemas ao longo de 2010.

SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO

O sistema de liquidação em contínuo (CLS – *Continuous Linked Settlement*) foi lançado em Setembro de 2002 e é operado pelo CLS Bank International (CLS Bank). O sistema proporciona um serviço de liquidação simultânea multi-divisas – ou seja, numa base de pagamento-contra-pagamento – de instruções de pagamento relacionadas com transacções

cambiais. Com este mecanismo de pagamento-contra-pagamento, o CLS praticamente elimina o risco do capital associado à liquidação de transacções cambiais. O CLS actualmente proporciona serviços de liquidação em 17 das moedas mais transaccionadas, incluindo o euro, o dólar dos EUA, o iene japonês, a libra esterlina e o franco suíço.

Dado que o CLS Bank tem sede nos Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal é o principal responsável pela superintendência do CLS no contexto de um acordo de superintendência cooperativa que envolve os bancos centrais do G10 e os bancos centrais das moedas liquidadas no CLS. O BCE, em estreita cooperação com os BCN da área do euro, é parte integrante deste acordo de superintendência cooperativa e é o principal superintendente para a liquidação em euros pelo CLS.

Em 2010, as actividades de superintendência cooperativa do CLS incidiram principalmente sobre a melhoria da capacidade operacional do CLS (em resposta aos picos atingidos em Maio de 2010 em termos do número de transacções diárias) e o acompanhamento de novos desenvolvimentos e iniciativas operacionais pelo CLS.

SWIFT

A SWIFT é importante numa perspectiva de estabilidade financeira dado que presta serviços de troca de mensagens seguras à comunidade financeira em mais de 210 países por todo o mundo. A SWIFT é uma empresa cooperativa de responsabilidade limitada com sede na Bélgica. Através da sua participação na superintendência cooperativa do G10 da SWIFT, o BCE contribui para várias actividades de superintendência realizadas pelo grupo de superintendência cooperativa, desempenhando o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique o papel de superintendente principal. Em 2010, as actividades do grupo incidiram sobre a implementação do programa de Arquitectura Distribuída, com o objectivo de reformular a arquitectura técnica da SWIFT, principalmente através do estabelecimento

de duas zonas de transmissão de mensagens (europeia e transatlântica), a construção de um novo centro de operações na Europa e a criação de um novo centro de controlo na Ásia. Outras actividades importantes realizadas em 2010 incluíram a revisão do desempenho operacional e disponibilidade dos serviços da SWIFT, o acompanhamento de novos projectos que poderiam afectar a confidencialidade, integridade e disponibilidade dos serviços críticos da SWIFT, e a avaliação do possível impacto sobre a resiliência e disponibilidade dos serviços de mensagem de um programa de optimização dos custos lançado pela SWIFT. O nível de disponibilidade da rede SWIFTNet FIN em 2010 foi de 99.99%.

4.2 SISTEMAS E INSTRUMENTOS DE PAGAMENTOS DE RETALHO

A superintendência do Eurosistema abrange também os sistemas e instrumentos de pagamentos de retalho.

O STEP2 é um sistema de pagamentos de retalho para pagamentos transfronteiras operado pela EBA Clearing Company, para o qual o BCE desempenha o papel de superintendente principal. O BCE continuou a acompanhar os serviços STEP2 em 2010, assegurando a sua disponibilidade e bom funcionamento. Um dos principais desenvolvimentos que tiveram lugar em 2010 foi a utilização de uma nova funcionalidade multi-ciclo para o serviço de transferências a crédito SEPA que permite aos bancos STEP2 transaccionar e liquidar transferências a crédito SEPA várias vezes ao dia.

Em 2010, o Eurosistema realizou novos progressos ao nível da avaliação individual de superintendência dos sistemas de pagamento com cartões que operam na área do euro com base nos padrões de superintendência para esses sistemas adoptados em Janeiro de 2008. No seguimento de um processo de análise pelos pares, prevê-se que seja publicado em 2011 um relatório sobre os resultados globais da avaliação.

O Eurosistema publicou a versão final dos quadros de superintendência para os sistemas de débito directo e de transferências a crédito e aplicará estes quadros aos sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA. Os BCN podem também aplicar estes padrões na superintendência de instrumentos de pagamento (não SEPA) nacionais, sempre que o considerem adequado.

4.3 COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS E DERIVADOS

O Eurosistema tem um forte interesse no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, dado que falhas durante a compensação, liquidação e guarda de títulos utilizados como garantia nas operações do Eurosistema poderiam pôr em perigo a execução da política monetária, o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a manutenção da estabilidade financeira.

INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO PARA DERIVADOS OTC

Em resposta aos compromissos do G20 anunciados nas cimeiras de Pittsburgh e Toronto para assegurar progressos efectivos no sentido de transacções electrónicas e a utilização de contrapartes centrais para derivados *over-the-counter* – OTC (derivados de mercado de balcão) normalizados, bem como a comunicação de todos os contratos de derivados OTC aos repositórios de transacções, realizou-se um vasto trabalho de seguimento ao longo de 2010. Tal incluiu iniciativas legislativas nas principais jurisdições, incluindo, em particular, a UE e os Estados Unidos, com vista a estabelecer obrigações imperativas para a compensação central de todos os derivados OTC elegíveis, a comunicação efectiva de todos os contratos aos repositórios de transacções e o estabelecimento de requisitos para assegurar a segurança e solidez das infra-estruturas de derivados OTC. Na UE, onde o quadro comum para as contrapartes centrais se tinha baseado anteriormente nas recomendações não vinculativas do SEBC e do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados

Europeus de Valores Mobiliários, os esforços legislativos relativamente às infra-estruturas de derivados OTC foram complementados por propostas para um conjunto de regras comuns mais amplo para as contrapartes centrais da UE aplicáveis a todos os tipos de produtos financeiros. Em 15 de Setembro de 2010, a Comissão Europeia emitiu uma proposta de regulamento relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções. O BCE esteve bastante envolvido no desenvolvimento desta proposta legislativa. Em Julho de 2010, foi emitido um contributo do Eurosistema para uma consulta da Comissão Europeia relativa a esta matéria.

No sentido de apoiar a convergência das abordagens legislativas em diversas jurisdições, os organismos de normalização internacionais trabalharam de forma intensiva no desenvolvimento de orientações comuns para as infra-estruturas de derivados OTC. Em Maio de 2010, o CPSS e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) emitiram dois documentos para consulta pública: *Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs* e *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*. Os resultados deste trabalho, co-presidido pelo BCE, serão incorporados na revisão geral CPSS-IOSCO dos padrões internacionais para as infra-estruturas de mercado financeiro, sendo de prever uma emissão para consulta do projecto de revisão dos padrões no início de 2011. Dada a natureza mundial dos mercados de derivados OTC e a consequente necessidade de eliminar o risco de arbitragem regulamentar, será crucial assegurar que toda a legislação nacional e regional seja aplicada de forma a garantir uma elevada conformidade com os padrões CPSS-IOSCO.

Com o mesmo objectivo, o Conselho de Estabilidade Financeira desenvolveu propostas no sentido de assegurar que as autoridades adoptem uma abordagem comum à implementação das recomendações do G20 relativamente à promoção da normalização,

compensação central, transacções em plataformas organizadas e a comunicação de contratos de derivados OTC aos repositórios de transacções. O BCE participou no grupo de trabalho do Conselho de Estabilidade Financeira que desenvolveu estas propostas, as quais foram emitidas em 25 de Outubro de 2010.

TARGET2-SECURITIES

O TARGET2-Securities (T2S) tem por objectivo proporcionar um conjunto de títulos único e transfronteiras e um processo de liquidação central e neutro.

Foram publicadas informações mais pormenorizadas sobre a concepção e o quadro operacional e jurídico do T2S ao longo de 2010, tendo o Eurosistema organizado encontros de trabalho com participantes dos bancos centrais e supervisores com o objectivo de explorar a importância do T2S para as infra-estruturas de pagamentos e as centrais de depósito de títulos (CDT) que utilizarão os serviços do T2S. Além disso, dado que o T2S prestará serviços transfronteiras a CDT e infra-estruturas de pagamentos dentro e fora da área do euro, um grande número de autoridades de supervisão e superintendência, bem como de bancos centrais emitentes das moedas elegíveis para a liquidação no T2S, terão interesse em receber informações do T2S para que possam cumprir as suas funções estatutárias. Até ao momento, todas as autoridades competentes expressaram o seu apoio à ideia de estabelecer um quadro cooperativo para a superintendência e supervisão dos serviços do T2S. O quadro cooperativo em discussão não abordaria os poderes estatutários de autoridades individuais relativamente a sistemas domésticos, nem a aplicação desses poderes. Os intervenientes no T2S serão informados logo que os pormenores relativamente ao quadro cooperativo sejam acordados. Foi lançada uma revisão preliminar da concepção do T2S durante a fase de desenvolvimento por todas as autoridades envolvidas.

4.4 OUTRAS ACTIVIDADES

Em Setembro de 2010, o BCE publicou um relatório que sintetiza os resultados de uma avaliação abrangente da implementação das expectativas de superintendência de continuidade operacional por sistemas de pagamentos sistemicamente importantes que operam em países da área do euro. Para além do TARGET2 e do EURO1, a avaliação abrangeu os sistemas de pagamentos de retalho sistemicamente importantes. Os resultados confirmaram que os acordos de continuidade operacional e de comunicação de crises dos sistemas avaliados são mantidos em padrões elevados pelos operadores dos sistemas. Foram emitidas recomendações no sentido de colmatar algumas deficiências identificadas, que não colocam riscos significativos.



O *Grossmarkthalle* acolherá o centro de visitas, o refeitório do pessoal, a cafeteria e as salas de conferência. Estas áreas integrarão o antigo mercado como edifícios autónomos (*house-in-house system*), necessitando de uma estrutura nova e mais forte. O chão original do mercado e as suas subestruturas foram conseqüentemente removidos em 2010.

CAPÍTULO 5

QUESTÕES EUROPEIAS

I QUESTÕES DE POLÍTICA

Em 2010, o BCE continuou os contactos regulares com instituições e fóruns europeus, em particular com o Parlamento Europeu, o Eurogrupo, o Conselho ECOFIN e a Comissão Europeia. O Presidente do BCE participou regularmente em reuniões do Eurogrupo, bem como em reuniões do Conselho ECOFIN, onde se discutiram questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do SEBC. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado a participar em reuniões do Conselho Europeu, bem como em reuniões informais a nível de Chefes de Estado ou de Governo, quando se abordaram questões relacionadas com a reacção de política da UE à crise económica e financeira. O Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários estiveram presentes nas reuniões do Conselho do BCE, sempre que o consideraram adequado.

REACÇÃO DE POLÍTICA DA UE À CRISE FINANCEIRA

A crise económica e financeira entrou numa nova fase no início de 2010 à medida que os desequilíbrios orçamentais em alguns países da área do euro se começaram a reflectir num aumento das tensões nos mercados de dívida soberana. Em particular, o aumento das taxas de rendibilidade da dívida soberana grega originou um risco de efeitos de repercussão negativos que ameaçou pôr em perigo a estabilidade mais ampla da área do euro. Em resposta, em 2 de Maio de 2010, os países da área do euro concordaram em activar, em conjunto com o FMI, um programa de apoio financeiro de três anos à Grécia¹. O pacote financeiro disponibilizou €80 mil milhões em empréstimos bilaterais de países da área do euro e um acordo *stand-by* com o FMI até ao montante de €30 mil milhões. O desembolso dos fundos ficou dependente da implementação, por parte das autoridades gregas, de um ambicioso programa de ajustamento orçamental e de reformas estruturais abrangentes negociadas pela Comissão Europeia, em articulação com o BCE, e pelo FMI². O BCE participou nas respectivas missões de controlo na Grécia em conjunto com a Comissão Europeia e o FMI.

Apesar destas medidas, as tensões nos mercados financeiros continuaram a crescer e escalaram abruptamente em 6 e 7 de Maio de 2010. Em resposta, em 7 de Maio, os Chefes de Estado ou de Governo dos países da área do euro mandataram o Conselho ECOFIN para decidir sobre um mecanismo de estabilização que mantenha a estabilidade financeira na Europa. Em 9 de Maio, os Estados-Membros concordaram em estabelecer duas facilidades gerais de apoio financeiro aos países da UE com graves perturbações económicas ou financeiras. Primeiro, o Conselho ECOFIN adoptou um Regulamento que cria um mecanismo europeu de estabilização financeira (MEEF), o qual permite à Comissão Europeia obter até €60 mil milhões em nome da UE para a concessão de apoio financeiro aos Estados-Membros da UE que se encontrem em dificuldades profundas ou sob grave ameaça de dificuldades devido a circunstâncias excepcionais que não possam controlar. Segundo, os Estados-Membros da área do euro, numa base intergovernamental, criaram a European Financial Stability Facility (EFSF). A EFSF foi estabelecida como uma sociedade de responsabilidade limitada autorizada a emitir títulos de dívida, garantidos até um total de €440 mil milhões pelos países da área do euro, numa base proporcional, a fim de financiar o crédito a países da área do euro. Os empréstimos a conceder pelo MEEF e pela EFSF estão sujeitos a uma forte condicionalidade e são concedidos no contexto de programas conjuntos com o FMI, o qual se prevê venha a conceder financiamento até, pelo menos, 50% do contributo da UE/área do euro para cada programa.

Em 21 de Novembro, a Irlanda solicitou a assistência financeira do FMI, da UE e dos países da área do euro. O BCE acolheu favoravelmente este pedido e concordou com a Comissão Europeia, o Conselho ECOFIN e o Eurogrupo de que a concessão de apoio à Irlanda

¹ A Eslováquia decidiu não participar no programa.

² Para mais informações sobre os saldos de empréstimos à Grécia, ver a Secção 6.3 do Capítulo 2.

era necessária à salvaguarda da estabilidade financeira na UE e na área do euro. O programa foi ultimado com as autoridades irlandesas pela Comissão e pelo FMI, em articulação com o BCE, e está sujeito a uma forte condicionalidade de política.

Em 16 e 17 de Dezembro, o Conselho Europeu concordou na criação de um Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) para substituir a EFSF e o MEEF a partir de Junho 2013. O Conselho Europeu exortou os ministros das finanças da área do euro e a Comissão Europeia a concluírem, até Março de 2011, os trabalhos relativos ao acordo intergovernamental para estabelecer o MEE. Os países não pertencentes à área do euro irão, caso o pretendam, envolver-se neste trabalho, podendo também decidir participar em operações realizadas pelo mecanismo numa base *ad hoc*. O Conselho Europeu chegou a acordo sobre a redacção de uma alteração limitada ao Tratado que reflectirá esta decisão, a adoptar através de um processo de revisão simplificado.

O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Em 16 de Fevereiro de 2010, o Conselho ECOFIN tomou decisões no âmbito do quadro de supervisão orçamental relativamente a dois países da área do euro, mais especificamente Grécia e Malta, e a cinco países não pertencentes à área do euro, a saber: Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia e Roménia. O Conselho prolongou o prazo para a correcção do défice excessivo destes países, de 2010 para 2011 no caso de Malta e de 2011 para 2012 no caso da Lituânia e da Roménia, devido a uma deterioração pior do que o previsto das respectivas economias. No que respeita aos dois últimos países, o Conselho concluiu, em 19 de Outubro, que as medidas tomadas eram adequadas e que, nessa fase, não eram necessárias quaisquer medidas adicionais no âmbito dos procedimentos relativos aos défices excessivos. Além disso, o Conselho avaliou as medidas tomadas pela Letónia, Hungria e Polónia e decidiu que os três países tinham, até à data, agido de acordo com as recomendações respeitantes ao procedimento relativo aos défices

excessivos e que não eram necessárias quaisquer medidas adicionais. No que se refere à Grécia, o Conselho emitiu uma recomendação relativa às Orientações Gerais para as Políticas Económicas, que foi subsequentemente tornada pública. Além disso, identificou uma lista de medidas estruturais e orçamentais que a Grécia deveria adoptar com vista a corrigir o respectivo défice excessivo até 2012. A Grécia foi também convidada a apresentar ao Conselho e à Comissão Europeia um relatório enunciando as medidas em maior pormenor e o calendário de execução com vista a atingir os objectivos orçamentais para 2010. Por último, foi pedido à Grécia que regularmente torne pública informação sobre as medidas tomadas³.

Em Maio de 2010, no seguimento de volatilidade considerável nos mercados de dívida soberana, os Estados-Membros manifestaram o seu forte compromisso político para com a consolidação orçamental. Na sua declaração de 7 de Maio, os Chefes de Estado ou de Governo dos países da área do euro enfatizaram o seu compromisso em assegurar a estabilidade, unidade e integridade da área do euro e concordaram em tomar todas as medidas necessárias ao cumprimento dos objectivos orçamentais em linha com as recomendações respeitantes ao procedimento relativo aos défices excessivos. Nas conclusões do Conselho ECOFIN de 9 de Maio, os Estados-Membros reafirmaram o seu forte compromisso de acelerar a consolidação orçamental, sempre que necessário.

Em 13 de Julho, o Conselho decidiu que existia uma situação de défice excessivo em dois outros países da área do euro (Chipre e Finlândia), bem como em dois países não pertencentes à área do euro (Bulgária e Dinamarca) e fixou datas-limite (2011 no caso da Bulgária e da Finlândia, 2012 para Chipre e 2013 para a Dinamarca) para que reduzissem os défices públicos para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB. O Conselho avaliou igualmente as medidas tomadas por 11 países da área do

³ Em 10 de Maio de 2010, o Conselho prolongou, para 2014, o prazo para a correcção do défice excessivo na Grécia.

euro (Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia e Eslováquia) e dois países não pertencentes à área do euro (República Checa e Reino Unido) sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos. Decidiu que todos os países tinham, até à data, agido de acordo com as recomendações respeitantes ao procedimento relativo aos défices excessivos e que, nessa fase, não eram necessárias quaisquer medidas adicionais no âmbito desse procedimento. Porém, no caso da Irlanda, o Conselho decidiu em 7 de Dezembro prolongar por um ano o prazo para a correcção do défice excessivo, para 2015, à luz de acontecimentos económicos adversos inesperados com grandes efeitos desfavoráveis sobre as finanças públicas.

Na sequência destas decisões, todos os Estados-Membros, à excepção da Estónia, Luxemburgo e Suécia, estavam sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos, com datas-limite de correcção entre 2011 e 2015.

O BCE acolhe com agrado as decisões referentes aos novos procedimentos relativos aos défices excessivos. No que respeita à avaliação das medidas tomadas, o ajustamento estrutural prosseguido por alguns países em 2010 foi ligeiramente inferior ao prescrito pelas recomendações do Conselho, enquanto os esforços estruturais planeados também ficaram aquém das recomendações.

ESTRATÉGIA EUROPA 2020

Em 17 de Junho de 2010, o Conselho Europeu adoptou a “Europa 2020: uma estratégia para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo”. Esta estratégia tem por objectivo reforçar o crescimento potencial e constitui um quadro coerente para que os Estados-Membros realizem reformas estruturais e mobilizem instrumentos e políticas ao nível da UE. Tem por base as experiências do seu antecessor, a estratégia de Lisboa, e colmata algumas das suas fragilidades, nomeadamente ao reforçar o papel do Conselho Europeu e ao assentar, em maior medida, em iniciativas de política ao nível da UE, em particular as sete

“iniciativas emblemáticas” centradas em temas específicos. Com vista a orientar as decisões de política, o Conselho Europeu estabeleceu alguns objectivos quantitativos que deverão ser atingidos ao longo do horizonte da estratégia relacionados com o emprego, I&D, alterações climáticas e energia, educação e pobreza. A estratégia Europa 2020 será implementada a partir do início de 2011. O BCE acolhe favoravelmente as alterações à governação, em particular o papel mais preponderante do Conselho Europeu e a introdução do “semestre europeu”. Durante o semestre europeu (os primeiros seis meses de um ano), o Conselho Europeu identificará os principais desafios económicos e prestará um aconselhamento estratégico sobre políticas, que deverá ser tido em conta pelos Estados-Membros aquando da formulação das respectivas políticas. Além disso, o BCE registou com satisfação a introdução de novos instrumentos, como o pilar temático ao nível da UE, que incidirá sobre as reformas estruturais no domínio da inovação e I&D, energia e alterações climáticas, emprego, educação e inclusão social. O pilar temático ao nível da UE é suportado por sete iniciativas emblemáticas propostas pela Comissão, que têm por intuito servir de suporte aos esforços de reforma dos Estados-Membros nestas áreas, e deverá reforçar o quadro de supervisão dos Estados-Membros e, deste modo, propiciar a consecução dos objectivos da estratégia. No entanto, nem todos os elementos enfatizados em discussões anteriores, tais como a necessidade de uma melhor comunicação da estratégia, foram igualmente tão desenvolvidos. Como em casos anteriores, o sucesso da estratégia acabará por depender da implementação vigorosa de estratégias de reforma ambiciosas pelos Estados-Membros.

RELANÇAMENTO DO MERCADO ÚNICO

Os esforços no sentido de completar o Mercado Único da UE adquiriram um novo dinamismo em 2010. Mario Monti, um anterior membro da Comissão Europeia responsável, nomeadamente, pelo pelouro do Mercado Interno, Serviços Financeiros e Política Fiscal foi convidado pelo Presidente da Comissão Europeia, Durão Barroso, a preparar um relatório sobre o futuro

do Mercado Único, que apresentou em Maio de 2010. O relatório exortou os Estados-Membros a eliminar a aparente “fadiga de integração” e dinamizar a integração económica ao nível da UE. Neste sentido, o relatório apresenta algumas propostas, incluindo a conclusão do Mercado Único de serviços e o aumento do apoio do público ao Mercado Único.

Na sequência do relatório de Mario Monti, em Outubro de 2010 a Comissão propôs um conjunto de medidas destinadas a relançar o Mercado Único sob a forma de um “Acto para o Mercado Único”. Em linha com a estratégia Europa 2020, o objectivo primordial do Acto consiste em estimular o crescimento e impulsionar o emprego nos Estados-Membros. Após consulta pública, a Comissão deverá apresentar propostas legislativas na Primavera de 2011. Entre as prioridades propostas contam-se a criação de uma patente da União Europeia, o acesso das pequenas e médias empresas a capital e o reconhecimento mútuo das qualificações profissionais. Além do mais, estão em curso várias iniciativas destinadas a reduzir as barreiras ao comércio electrónico e a estimular o crescimento na economia digital. Em articulação com a actual implementação da Directiva relativa aos serviços nos Estados-Membros, estas iniciativas constituem passos importantes no sentido de uma união económica mais aprofundada e têm o total apoio do BCE.

2 QUESTÕES INSTITUCIONAIS

Em Novembro de 2010, a reforma da arquitectura de supervisão da UE foi adoptada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da UE. Foram criadas três novas Autoridades Europeias de Supervisão com o objectivo de reforçar a supervisão microprudencial abrangendo os sectores da banca (Autoridade Bancária Europeia), dos seguros e pensões complementares de reforma (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma), bem como dos valores mobiliários e mercados (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), enquanto o recém-criado Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) reforçará a supervisão macroprudencial. Ao BCE foi atribuída a tarefa específica de assegurar o Secretariado do CERS. Para mais informações sobre estas matérias, ver o Capítulo 6.

3 MELHORIA DA GOVERNAÇÃO ECONÓMICA NA UE

A crise económica e financeira e as perturbações verificadas nos mercados de dívida soberana destacaram igualmente os desafios à governação económica da área do euro e da UE. Em resposta, o Conselho Europeu, na sua reunião de Março de 2010, mandatou o seu Presidente, Herman Van Rompuy, para criar, em cooperação com a Comissão Europeia, um grupo de missão com representantes dos Estados-Membros, da Presidência do Conselho (em regime de rotatividade) e do BCE com vista a apresentar propostas para reforçar o quadro de supervisão da UE, em particular no que respeita à supervisão orçamental, e melhorar o quadro de resolução de crises. Em Junho de 2010, o BCE apresentou várias propostas no sentido de reforçar de forma decisiva as estruturas de governação e actuação no quadro de política económica da área do euro.

O relatório do grupo de missão apresentou propostas relativamente a cinco áreas: maior disciplina orçamental, expansão da supervisão económica para abranger desequilíbrios macroeconómicos e competitividade, coordenação mais alargada e profunda (nomeadamente durante o semestre europeu), um quadro robusto de gestão de crises, bem como instituições mais fortes com vista a uma governação económica mais eficiente. Em Outubro de 2010, o Conselho Europeu aprovou o relatório do grupo de missão e apelou a uma abordagem “rápida” na adopção de legislação derivada necessária à implementação das suas recomendações.

Neste contexto, a Comissão emitiu propostas, já em Setembro de 2010, referentes à reforma do quadro de supervisão orçamental e à criação de um novo mecanismo de supervisão para identificar e corrigir os desequilíbrios macroeconómicos emergentes na UE e na área do euro. Além disso, em 28 e 29 de Outubro de 2010 os Chefes de Estado ou de Governo chegaram a acordo sobre a necessidade de os Estados-Membros criarem um mecanismo de gestão de crises permanente. Prevê-se que seja introduzida uma alteração limitada ao Tratado.

Embora as propostas apresentadas pela Comissão representem um reforço do actual quadro de supervisão orçamental e macroeconómica na UE, não são tão ambiciosas como o “salto quântico”, pedido pelo Eurosistema, no sentido do reforço dos fundamentos institucionais da UEM e, deste modo, de uma união económica mais profunda e comensurável com o grau de integração económica e interdependência já alcançada através da União Monetária⁴. O Eurosistema está particularmente preocupado com o automatismo insuficiente na aplicação de procedimentos e apela à introdução de medidas políticas e de reputação para além das sanções financeiras para a promoção do cumprimento antecipado do quadro de supervisão. Além disso, a qualidade e a independência da supervisão deve ser avaliada por um órgão consultivo independente a nível da UE. No domínio da supervisão orçamental, deve ser reduzida a margem de manobra deixada ao Conselho aquando da avaliação quanto à existência de uma situação de défice excessivo ou quanto ao critério da dívida e deverá ser considerada a possibilidade de reverter as alterações introduzidas no Pacto de Estabilidade e Crescimento em 2005, que deram uma margem de manobra adicional aos Estados-Membros ao abrigo do Pacto. Além disso, os requisitos para alcançar o objectivo orçamental de médio prazo de um país devem ser ambiciosos, em particular nos Estados-Membros com uma elevada dívida pública. No sentido de facilitar o cumprimento das respectivas obrigações ao abrigo do Pacto, os países da área do euro devem implementar rapidamente quadros orçamentais nacionais sólidos e melhorar a qualidade das suas estatísticas governamentais.

No que se refere ao procedimento de supervisão macroeconómica, o novo sistema de supervisão mútua deveria incidir firmemente nos países da área do euro com défices amplos da

4 Parecer do BCE, de 16 de Fevereiro de 2011, relativo à reforma da governação económica na União Europeia (CON/2011/13).

balança corrente, perdas de competitividade significativas e níveis elevados de dívida pública e privada, bem como outras vulnerabilidades que poderiam ameaçar a estabilidade da área do euro. A supervisão mútua deveria incluir mecanismos de accionamento transparentes e eficazes. Seria crucial que as avaliações dos desequilíbrios macroeconómicos e as recomendações de medidas correctivas fossem amplamente divulgadas em todas as fases do processo de supervisão. É necessária uma aplicação mais antecipada e gradual das sanções financeiras com vista a incentivar distintamente políticas macroeconómicas apropriadas.

4 EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE

O BCE continuou o seu diálogo de política com os bancos centrais dos países candidatos à UE através de reuniões bilaterais e no contexto do enquadramento institucional global para o processo de alargamento definido pela UE.

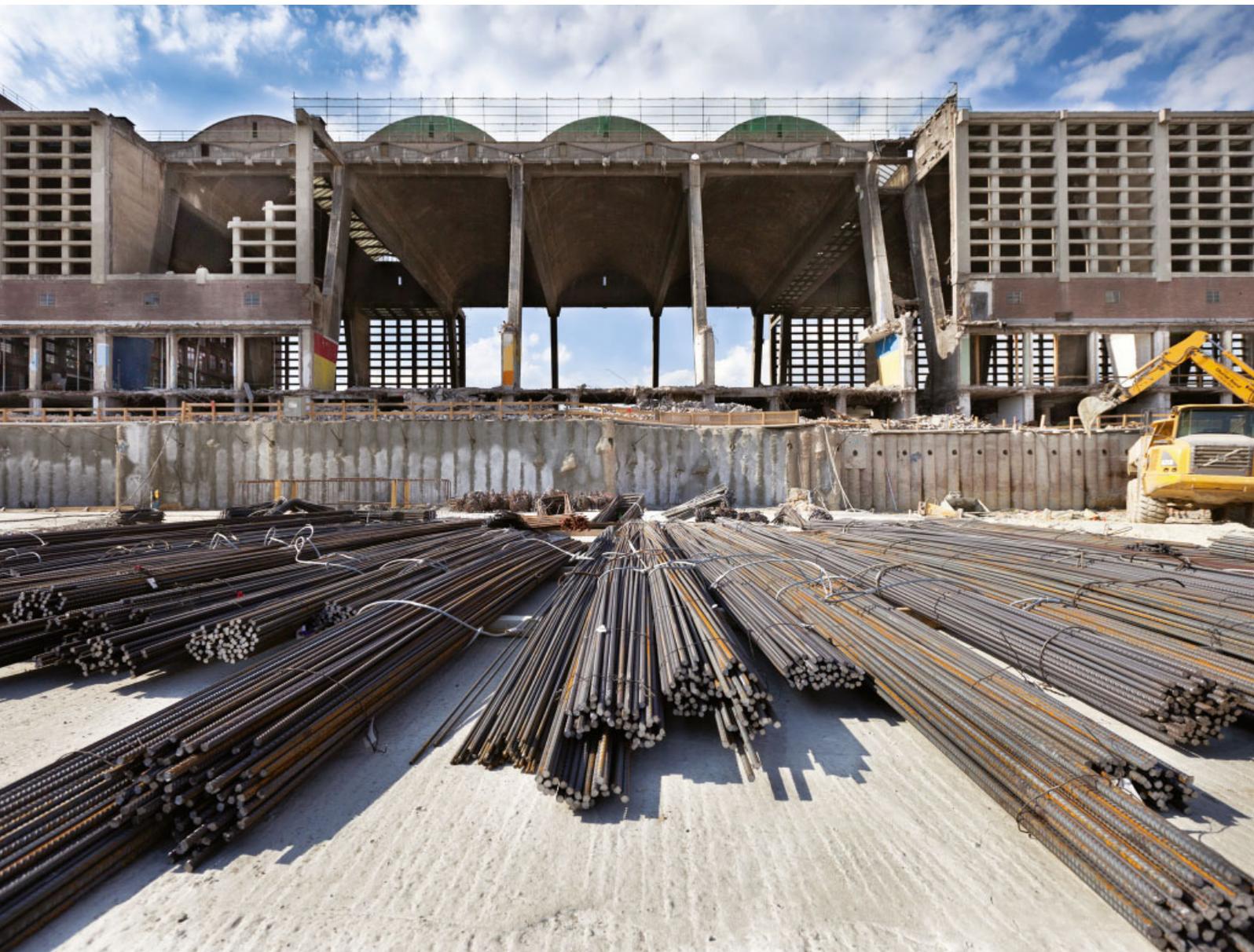
As negociações de adesão com a Croácia tiveram início em Outubro de 2005. As negociações relativas aos 35 capítulos do acervo comunitário foram abertas em Junho de 2006 e continuaram a avançar no sentido da última fase; no final de 2010, 28 destes capítulos tinham sido provisoriamente concluídos. O BCE manteve as relações proveitosas com o Croatian National Bank, no contexto de visitas bilaterais a nível de funcionários e um diálogo anual de política de alto nível.

Após a abertura das negociações de adesão com a Turquia em Outubro de 2005, a Comissão Europeia iniciou as negociações relativas a cada capítulo do acervo comunitário em Junho de 2006, tendo fechado um capítulo a título provisório no mesmo mês. Em Dezembro de 2006, o Conselho Europeu decidiu suspender as negociações relativamente a 8 dos 35 capítulos e não fechar qualquer outro capítulo a título provisório, devido à ausência de progressos ao nível do alargamento da união aduaneira aos Estados-Membros da UE. No final de 2010, encontravam-se abertas negociações relativamente a 13 capítulos e fechadas a título provisório relativamente a um. O BCE prosseguiu o diálogo de política de longa data ao mais alto nível com o banco central nacional da República da Turquia.

Foi concedido à antiga República jugoslava da Macedónia o estatuto de país candidato à adesão em 2005. Em Outubro de 2009, a Comissão Europeia recomendou a abertura das negociações de adesão. Porém, a data da abertura das negociações formais de adesão está ainda por definir, dado que o Conselho Europeu adiou a sua decisão por duas vezes, em Dezembro de 2009 e Junho de 2010. Os contactos entre funcionários do BCE e do banco central nacional da República da Macedónia mantiveram-se fortes.

A Islândia tornou-se um país candidato em 17 de Junho de 2010. As negociações de adesão tiveram início formalmente em 27 de Julho de 2010 e o processo de avaliação da legislação islandesa começou em Novembro de 2010. Dado que a Islândia é um membro do Espaço Económico Europeu, a sua legislação é já compatível com a legislação comunitária em várias áreas importantes.

Em 17 de Dezembro de 2010, o Conselho Europeu decidiu conceder a Montenegro o estatuto de país candidato, de acordo com a recomendação da Comissão no seu Parecer de 9 Novembro de 2010. Ainda não foi fixada a data de abertura das negociações de adesão.



A placa de suporte da torre dupla de escritórios tem cerca de três metros de espessura. Foram necessárias aproximadamente 4200 toneladas de aço para a armadura de betão.

**ATRIBUIÇÕES NO
QUE SE REFERE AO
FUNCIONAMENTO
DO COMITÉ EUROPEU
DO RISCO SISTÉMICO
(CERS)**

I ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL

ENQUADRAMENTO JURÍDICO E MANDATO

O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) foi criado com base no Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico¹ e no Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico². Os referidos regulamentos entraram em vigor em 16 de Dezembro de 2010, no dia seguinte ao da sua publicação no Jornal Oficial da União Europeia.

Em conjunto com as Autoridades Europeias de Supervisão (AES), criadas em 1 de Janeiro de 2011, o Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, e as autoridades nacionais de supervisão que constituem as AES, o CERS é parte integrante do Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF), cujo objectivo é garantir a supervisão do sistema financeiro da UE.

No seio do SESF, o CERS é um órgão independente, responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, contribuindo para a prevenção ou a atenuação dos riscos sistémicos para a estabilidade financeira decorrentes da evolução do sistema financeiro, por forma a evitar períodos de crise financeira generalizada.

O CERS está incumbido de recolher e analisar todas as informações relevantes e necessárias, identificar os riscos sistémicos e definir o respectivo grau de prioridade e emitir alertas e formular recomendações para a adopção de medidas correctivas em resposta aos riscos identificados. Os alertas e recomendações podem ser públicos ou confidenciais e de natureza geral ou específica, podendo ser dirigidos à União no seu conjunto, a um ou mais Estados-Membros, a uma ou mais AES, ou a uma ou mais autoridades nacionais de supervisão. As recomendações podem

igualmente ser dirigidas à Comissão no que respeita à legislação aplicável da União.

Os destinatários das recomendações devem comunicar ao CERS e ao Conselho as medidas tomadas em resposta às recomendações, devendo apresentar uma justificação adequada em caso de omissão (“acção ou justificação”). Se o CERS constatar que a sua recomendação não foi seguida, informa do facto, de acordo com regras de confidencialidade rigorosas, os destinatários, o Conselho e, se for caso disso, a AES em causa.

ESTRUTURA DO CERS

Nos primeiros cinco anos da sua existência, o Presidente do CERS é o Presidente do BCE. O Primeiro Vice-Presidente do CERS é Mervyn King, Governador do Bank of England, também por um mandato de cinco anos. O Segundo Vice-Presidente do CERS é o Presidente do Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão, actualmente Andrea Enria como Presidente da Autoridade Bancária Europeia, de acordo com o sistema de rotação anual estabelecido na legislação.

A estrutura do CERS compreende: o Conselho Geral, o Comité Director, o Comité Científico Consultivo, o Comité Técnico Consultivo e o Secretariado.

O Conselho Geral é o único órgão de decisão do CERS, cuja reunião inaugural se realizou em 20 de Janeiro de 2011. O Comité Director, que, em particular, prepara as reuniões do Conselho Geral, e o Comité Técnico Consultivo, que reúne as mesmas instituições que o Conselho Geral e que prestará aconselhamento e assistência em questões relevantes para os trabalhos do CERS, em particular a análise regular das condições de estabilidade financeira na UE, também deram início às suas

1 Regulamento (UE) n.º 1092/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho de 24 de Novembro de 2010, JO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

2 Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho de 17 de Novembro de 2010, JO L 331 de 15.12.2010, p. 162.

actividades. Relativamente ao outro comité consultivo, o Comité Científico Consultivo, que proporcionará uma âncora para a análise realizada por académicos na actividade de política do CERS, os membros foram seleccionados durante o primeiro trimestre de 2011, no seguimento da publicação de um convite à manifestação de interesse no Jornal Oficial da União Europeia. O Secretariado é responsável pelo funcionamento quotidiano do CERS, prestando ao CERS apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo de elevada qualidade. O Secretariado recebeu o pessoal e assumiu o trabalho realizado pelo Secretariado Preparatório do CERS, criado em Março de 2010 (ver também as Secções 2 e 3 deste capítulo).

OBRIGAÇÃO DE PRESTAR CONTAS

Vários canais estabelecidos no Regulamento n.º 1092/2010 garantem a obrigação do CERS de prestar contas como órgão independente.

Todos os anos, o Presidente do CERS é convidado para uma audição no Parlamento Europeu, assinalando a publicação do relatório anual do CERS dirigido ao Parlamento Europeu e ao Conselho. Poderão realizar-se audições adicionais em caso de crise financeira generalizada. Todas estas audições se realizam separadamente do diálogo monetário entre o Parlamento Europeu e o Presidente do BCE.

O Presidente do CERS procede a debates confidenciais sobre as actividades em curso no CERS pelo menos duas vezes por ano (e com maior frequência, caso necessário) com o Presidente e os Vice-Presidentes da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Os pormenores dessas reuniões são objecto de um acordo a celebrar entre as duas entidades, a fim de garantir a total confidencialidade.

O Presidente e os Vice-Presidentes do CERS devem expor ao Parlamento Europeu, em audição pública, a forma como tencionam exercer as suas funções no quadro do Regulamento

n.º 1092/2010. O Presidente participou numa audição em 7 de Fevereiro de 2011.

O CERS prestará igualmente informações, de diversas formas, ao Conselho relativamente aos alertas e recomendações e ao seu seguimento.

2 ACTIVIDADES DO SECRETARIADO PREPARATÓRIO DO CERS

O Secretariado Preparatório do CERS foi criado em 1 de Março de 2010, com base numa decisão tomada pela Comissão Executiva, em preparação para a criação do CERS, como previsto no acordo geral alcançado pelo Conselho ECOFIN em Dezembro de 2009. No final de 2010, tinha 22 funcionários com contratos permanentes (dos quais, 11 requisitados de BCN). Os trabalhos preparatórios foram realizados em harmonia com um plano director, com três vertentes principais de trabalho relativas a procedimentos, políticas e infra-estruturas, respectivamente.

Foram estabelecidas relações de trabalho com os futuros membros do CERS, incluindo mais de cinquenta autoridades nacionais de supervisão e os três Comitês de Nível 3, os precursores das AES. Estabeleceram-se numerosos contactos com estas últimas a nível do pessoal, da gestão e da presidência. O Secretariado Preparatório contribuiu para o estabelecimento e os trabalhos iniciais de dois grupos conjuntos de alto nível relativos à cooperação entre as AES e o CERS criados pelo BCE e pelos Comitês de Nível 3, que se ocupam do intercâmbio de dados e de um conjunto de atribuições relevantes para o risco sistémico, respectivamente.

Em termos de procedimentos, os trabalhos centraram-se nos preparativos para a criação das cinco componentes institucionais do CERS, incluindo a preparação de projectos de: i) uma decisão do Conselho Geral do CERS que estabelece o Regulamento interno do CERS, ii) um mandato para o Comité Científico Consultivo e modalidades para a selecção dos seus membros, e iii) um mandato para o Comité Técnico Consultivo, bem como modalidades para a nomeação do seu Presidente.

O Secretariado Preparatório iniciou igualmente trabalhos preliminares sobre uma estratégia de implementação do mandato do CERS relativamente à supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, incluindo a preparação de um documento de consulta distribuído pelos membros do CERS, com vista a facilitar um entendimento comum de conceitos fundamentais relacionados

com a política do CERS na importante fase inicial, a organização – em cooperação com a Direcção-Geral de Estudos Económicos – de seminários com académicos de alto nível, bem como a contribuição para as posições do BCE relativas a propostas de regulamentação da UE.

Uma terceira vertente de trabalho consistiu na criação de infra-estruturas de apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao CERS. Por exemplo, foi alargado o DARWIN (o sistema de gestão de documentos do BCE) a todas as instituições membros do CERS, permitindo a sua participação nas atribuições conferidas ao CERS através de ligações à Internet seguras para mais de 1000 utilizadores. Na mesma linha, foram tomadas as medidas necessárias para garantir que o CERS tivesse o seu próprio sítio³, assim que começasse a exercer funções, e que um logótipo fosse aprovado na primeira reunião do Conselho Geral.

3 Ver <http://www.esrb.europa.eu>

3 APOIO ANALÍTICO, ESTATÍSTICO, LOGÍSTICO E ADMINISTRATIVO AO CERS

“O BCE assegura o Secretariado, prestando, dessa forma, ao CERS apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo”⁴. Este apoio centrar-se-á, em particular, no acompanhamento, identificação e avaliação regulares de riscos sistémicos a nível da UE, incluindo a criação e aperfeiçoamento de ferramentas e metodologias analíticas, bem como esforços estatísticos no sentido de colmatar lacunas em termos de dados identificadas para efeitos da realização da análise macroprudencial. Foram realizados trabalhos em todos estes domínios em 2010 como preparação para a criação do CERS.

APOIO ANALÍTICO

O BCE presta ao CERS o seu principal contributo analítico através da monitorização e identificação regulares de riscos sistémicos enfrentados pelo sistema financeiro da UE e de avaliações de impacto dos referidos riscos, caso se materializem. Além disso, a pedido do CERS, o BCE pode realizar estudos específicos sobre o risco sistémico e questões macroprudenciais numa base *ad hoc*.

Este contributo regular baseia-se na experiência do BCE, tendo por base a organização e infra-estrutura adoptadas para desempenhar as atribuições de estabilidade financeira do BCE. A base de informação utilizada para apoiar a análise inclui igualmente informação recolhida através de esforços redobrados de informação sobre o mercado, em particular no sentido de apoiar o processo de identificação de riscos sistémicos. Além disso, os trabalhos de vigilância e avaliação regulares do risco sistémico assentam e beneficiam de informação partilhada entre membros do CERS, bem como de respostas e aconselhamento prestados pelas suas subestruturas (por exemplo, o Comité Director e o Comité Técnico Consultivo). Os principais elementos de um quadro conceptual para a supervisão macroprudencial e do processo que sustenta estas actividades

fundamentais foram descritos em edições do *Financial Stability Review* do BCE⁵. Foram realizados trabalhos preparatórios no sentido de estabelecer procedimentos no BCE para garantir um processo de produção regular.

Os indicadores de risco sistémico e sistemas de alerta precoce (*early warning*) são importantes ferramentas analíticas que apoiam o trabalho de vigilância de riscos do CERS. A avaliação do risco sistémico é suportada, em particular, por ferramentas destinadas a efectuar testes de esforço a nível macro e pela análise de canais de propagação por forma a avaliar a gravidade potencial de riscos específicos. A fim de fornecer ao CERS a melhor informação possível, a análise realizada e as ferramentas utilizadas devem ser da mais elevada qualidade. Como parte do trabalho preparatório neste domínio, procedeu-se a um inventário pormenorizado das ferramentas analíticas disponíveis para a análise macroprudencial a nível do BCE e do SEBC. Além disso, foram aplicados procedimentos para coordenar a análise regular das ferramentas disponíveis, tendo por objectivo melhorar continuamente o quadro analítico, e para desenvolver novas ferramentas analíticas, bem como colmatar lacunas analíticas que tenham sido identificadas. A *ESCB Macro-prudential Research Network* (Rede de investigação macroprudencial do SEBC) desempenha um papel fundamental neste domínio (ver Caixa 10).

4 Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho de 17 de Novembro de 2010 que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico.

5 Ver, por exemplo, os destaques especiais intitulados “The concept of systemic risk”, “Towards the European Systemic Risk Board”, “Macro-prudential policy objectives and tools” e “Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks”, nas edições de Dezembro de 2009 e Junho de 2010 do *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira) do BCE.

REDE DE INVESTIGAÇÃO MACROPRUDENCIAL DO SEBC

A nova função de supervisão macroprudencial conferida aos bancos centrais em consequência da crise financeira e a instituição do Comité Europeu do Risco Sistémico criaram uma necessidade urgente de investigação de apoio a esta nova responsabilidade. A fim de satisfazer esta necessidade, o Conselho Geral do BCE aprovou a criação da Rede de investigação macroprudencial do SEBC em Março de 2010.

Esta rede de investigação tem por objectivo levar a cabo investigação sobre quadros, modelos e ferramentas conceptuais de apoio à supervisão macroprudencial na UE, bem como partilhar os resultados da investigação. A rede tem um mandato que abrange três grandes áreas de investigação.

A primeira área de investigação centra-se em modelos macro-financeiros que associam a estabilidade financeira e o desempenho da economia. Normalmente, os modelos macroeconómicos convencionais não captam as características relevantes da instabilidade financeira (tais como incumprimento por parte de um banco, iliquidez, efeitos de *feedback*, eventos extremos multivariados e não linearidades relacionadas), não conseguindo, por conseguinte, descrever estas situações, uma insuficiência que se tornou evidente durante a recente crise financeira. Além disso, a maioria dos modelos de testes de esforço não dispõem de quadros que capturem ambos os lados da interacção nos dois sentidos entre a instabilidade financeira e o desempenho económico, um factor importante para uma avaliação correcta de potenciais efeitos de *feedback* no risco sistémico. Por conseguinte, o desenvolvimento de modelos que incluam as referidas características colmataria lacunas na literatura de investigação. Estes modelos podem também constituir uma base para o desenvolvimento de quadros que identifiquem e avaliem regulamentos macroprudenciais e abordagens de supervisão, analisem as interacções entre a supervisão/regulamentação macroprudenciais e outras políticas de estabilização macroeconómicas e fortaleçam os modelos de testes de esforço.

A segunda área de investigação lida com sistemas de alerta precoce e indicadores de risco sistémico. A rede contribuirá para o desenvolvimento de ferramentas analíticas operacionais que poderiam ser directamente utilizadas pelos novos órgãos macroprudenciais (como o CERS). Assim, os trabalhos nesta área têm um horizonte de curto a médio prazo, dando ênfase em particular, a indicadores, modelos e sistemas de alerta precoce que tomem em consideração as diferenças nas estruturas financeiras entre países. A investigação realizada nesta área pode igualmente contribuir para iniciativas relacionadas a nível mundial.

A terceira área de investigação centra-se nos riscos de contágio, procurando um melhor entendimento dos riscos de contágio transfronteiras na Europa. Estes riscos podem ter aumentado de forma significativa na última década devido à integração financeira. Adicionalmente, tem por objectivo contribuir para um melhor entendimento do papel das instituições financeiras não bancárias nos contágios e repercussões (por exemplo, em relação a determinadas actividades das sociedades de seguros ou dos fundos do mercado monetário), bem como captar de melhor forma os efeitos de *feedback* que ampliam a transmissão da instabilidade. Estes efeitos podem ter sido subestimados pelas abordagens de simulação de contágio entre bancos existentes.

Os principais resultados da rede são documentos de estudo, encontros de trabalho e conferências (incluindo interações com investigadores fora do âmbito do SEBC). A primeira conferência relacionada com a actividade da rede, organizada pelo BCE, o *Centre for Economic Policy Research* (Centro de Estudos de Política Económica) e o *Center for Financial Studies* (Centro de Estudos Financeiros), foi realizada no BCE em Setembro de 2010. A rede apresentará o relatório com os seus resultados em 2012.

O BCE dispõe-se a dar o seu contributo técnico à preparação das recomendações do CERS sobre assuntos regulamentares ou iniciativas legislativas, a pedido do CERS, o que poderá incluir o acompanhamento regular da evolução de áreas regulamentares ou legislativas de interesse para o CERS. Além disso, o CERS pode solicitar ao BCE, numa base *ad hoc*, a preparação de análises ou estudos relativos a questões regulamentares ou jurídicas relevantes para o mandato e atribuições do CERS. Adicionalmente, o BCE poderá prestar aconselhamento técnico em relação a pedidos de instituições da UE e autoridades nacionais ao CERS para que examine questões específicas de relevância⁶.

APOIO ESTATÍSTICO

Em conformidade com o disposto no artigo 2.º do Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico, o BCE fornece apoio estatístico ao CERS nos termos do artigo 5.º dos Estatutos do SEBC⁷.

Em face da grande antecedência necessária para definir, recolher, compilar e divulgar estatísticas harmonizadas de suficiente qualidade para permitir o desempenho das atribuições conferidas ao CERS, o BCE deu início aos trabalhos preparatórios em 2010. Em particular, o BCE procedeu a um inventário que compara os requisitos em matéria de dados resultantes da análise da estabilidade financeira com a disponibilidade de dados a fim de identificar as lacunas em termos de dados e colmatá-las sempre que possível. Além disso, o SEBC desenvolveu um procedimento para realizar inquéritos *ad hoc* a fim de permitir respostas

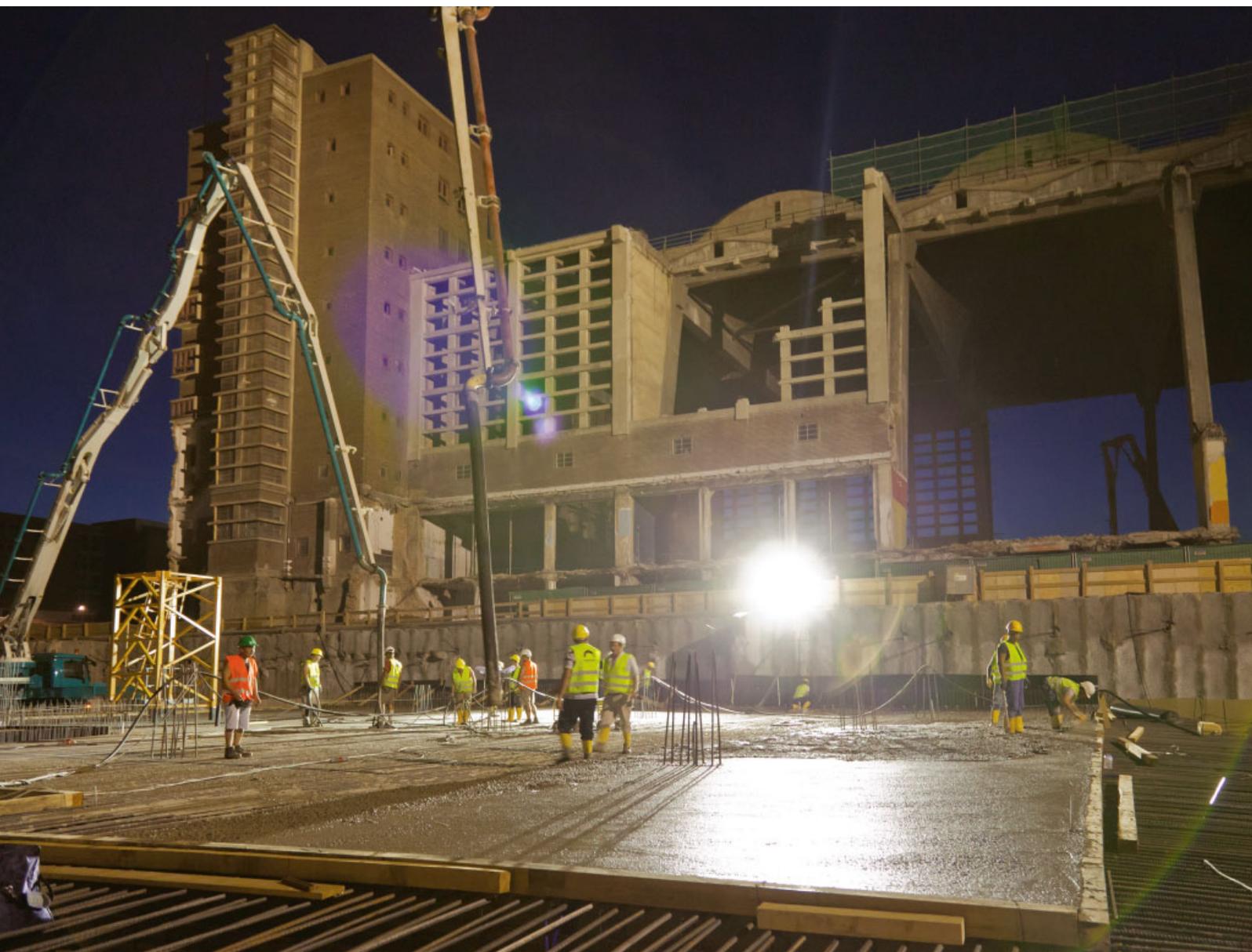
atempadas a requisitos em matéria de dados específicos do CERS.

Estes trabalhos preparatórios tinham dois objectivos: primeiro, permitir a preparação de indicadores relevantes em termos de política para os órgãos de decisão do CERS e os seus comités, desde o seu estabelecimento no início de 2011, com base num conjunto de estatísticas disponíveis e, segundo, encetar esforços no sentido de desenvolver um amplo conjunto de estatísticas necessárias numa perspectiva a mais longo prazo.

A fim de garantir o referido apoio estatístico ao CERS, é fundamental uma estreita colaboração entre o BCE e as AES, a qual já era intensiva com os três Comitês de Nível 3, os antecessores das AES. Esta estreita cooperação tem por objectivo garantir um fluxo de informação regular e eficaz nos dois sentidos entre as AES e o CERS, que seja igualmente eficiente em termos da carga associada à prestação de informação, do conteúdo dos dados e da infra-estrutura de tecnologias de informação. Um dos principais factores de sucesso reside em permitir o intercâmbio de informação apropriada e fiável para o desempenho das respectivas atribuições nos termos da legislação europeia e no estrito cumprimento das regras de protecção de dados a fim de proteger informações confidenciais.

6 Ver o n.º 3 do artigo 19.º do Regulamento (UE) n.º 1092/2010 relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico.

7 O artigo 5.º dos Estatutos do SEBC concede ao BCE, coadjuvado pelos bancos centrais nacionais, os poderes legais para compilar informação estatística para cumprimento das atribuições cometidas ao SEBC.



As fundações da torre dupla de escritórios foram construídas em 2010. Simultaneamente, o parque de estacionamento subterrâneo destinado aos funcionários foi construído ao lado da cave da torre dupla de escritórios.

CAPÍTULO 7

**QUESTÕES
INTERNACIONAIS**

I PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL

SUPERVISÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS NA ECONOMIA MUNDIAL

Dado o elevado grau de integração económica e financeira, a evolução da conjuntura económica mundial é extremamente importante para a condução da política económica na área do euro. Como resultado, o Eurosistema acompanha e analisa de perto as políticas macroeconómicas e a evolução subjacente nos países fora da área do euro. O BCE desempenha também um papel importante no processo de supervisão multilateral internacional das políticas macroeconómicas, que decorre principalmente nas reuniões de organismos internacionais, tais como o BIS – onde o Presidente do BCE é membro do Conselho de Administração e preside a várias reuniões importantes, e os membros da Comissão Executiva e funcionários do BCE estão envolvidos em diversos grupos de trabalho. O BCE participa igualmente nas reuniões relevantes do FMI e da OCDE, bem como em fóruns como os dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 e do G7.

A conjuntura económica internacional em 2010 caracterizou-se por uma recuperação económica que divergiu significativamente entre regiões e foi liderada pelos países emergentes da Ásia e da América Latina. A redução dos desequilíbrios externos em economias excedentárias e deficitárias observada desde o início da crise financeira e ao longo de 2009 abrandou em 2010 e, em alguns casos, estes desequilíbrios começaram a crescer novamente, dando origem a preocupações quanto a tensões proteccionistas no futuro. O défice da balança corrente dos Estados Unidos aumentou de 2.7% do PIB em 2009 para 3.2% do PIB em 2010, enquanto o excedente da balança corrente dos exportadores de petróleo aumentou de 5.2% do PIB em 2009 para 6.6% do PIB em 2010. O excedente da balança corrente da China continuou a diminuir em relação ao PIB, caindo de cerca de 6% em 2009 para cerca de 4.7% em 2010. Porém, em termos absolutos, o excedente observado em 2010 situou-se próximo dos níveis prevaletentes antes do colapso do Lehman Brothers em Setembro de 2008. À semelhança de anos

anteriores, a balança corrente da área do euro situou-se próximo do equilíbrio em 2010. Por último, o excedente do Japão foi de 3.1% do PIB em 2010, ligeiramente superior ao de 2009, quando correspondeu a 2.8% do PIB.

A redução dos desequilíbrios mundiais desde o início da crise financeira reflectiu em grande medida factores cíclicos e temporários associados à crise – como, por exemplo, a desalavancagem mundial, a queda da procura privada, a diminuição dos preços do petróleo e correcções dos preços dos activos financeiros – e não factores estruturais. No que se refere a factores estruturais que contribuiriam significativamente para a redução dos desequilíbrios mundiais, os países deficitários deveriam reduzir os défices orçamentais e concluir a agenda de reformas estruturais. Do mesmo modo, as economias excedentárias também poderiam contribuir substancialmente através do aumento do consumo interno, do desenvolvimento de sistemas de protecção social mais alargados, da adopção de reformas no mercado financeiro e do aumento da flexibilidade cambial.

Em diversas ocasiões em 2010, o Eurosistema sublinhou os riscos e distorções que resultariam de um novo aumento dos desequilíbrios mundiais, tendo expressado o seu apoio a um reequilíbrio dos padrões da procura mundial. Em particular, o Eurosistema apelou repetidas vezes à condução de políticas orientadas para o aumento da poupança privada e pública em países com défices da balança corrente, à implementação de novas reformas estruturais nas economias maduras com um potencial de crescimento relativamente baixo, e a medidas para aumentar a procura interna nas economias de mercado emergentes, incluindo uma melhor afectação de capital e uma melhor avaliação dos riscos. No contexto das actuais reflexões sobre como melhorar a arquitectura financeira internacional (ver a secção que se segue), o Eurosistema sublinhou a importância de assegurar que uma tal melhoria não só promova a disciplina do mercado financeiro mas também reforce a disciplina da política macroeconómica. O reforço do enquadramento de supervisão económica

multilateral deverá ajudar a assegurar políticas económicas orientadas para a estabilidade e sustentáveis, especialmente nos países sistemicamente importantes. O quadro do G20 para um crescimento forte, sustentável e equilibrado proporcionou igualmente apoio a um reequilíbrio da economia mundial.

Por último, a própria área do euro está sujeita a exercícios internacionais de supervisão de políticas. Em 2010, o FMI realizou a sua análise regular das políticas monetária, financeira e económica da área do euro, como complemento das suas análises dos países da área do euro a nível individual. As consultas do FMI ao abrigo do Artigo IV proporcionaram uma oportunidade para discussões úteis entre o FMI e o BCE, o Presidente do Eurogrupo e a Comissão Europeia. Na sequência destes debates, o FMI preparou um relatório de avaliação das políticas da área do euro¹. Do mesmo modo, a OCDE efectuou a sua revisão económica regular da área do euro, com vista a identificar os principais desenvolvimentos económicos na área do euro e a analisar as opções de política para responder a tais desenvolvimentos².

Em 2010, pela primeira vez, dois países da área do euro receberam assistência do FMI. Os principais bancos centrais continuaram a prestar ajuda cedendo liquidez a bancos centrais de outros países, sendo que a assistência em termos de liquidez e de crédito teve por objectivo evitar a instabilidade nos mercados (ver Capítulo 2).

REFORMAS NO ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL

Desde a eclosão da crise financeira mundial, a concepção e o funcionamento do sistema monetário internacional têm sido motivo de preocupação para a comunidade internacional. O fórum do G20 de economias avançadas e emergentes sistemicamente importantes – onde o BCE se enquadrou na participação da UE – continuou a fomentar a cooperação internacional, com o objectivo de reforçar e salvaguardar a recuperação económica mundial e de promover

um crescimento mais forte, sustentável e equilibrado. Na sua quarta cimeira em Toronto em Junho de 2010, os líderes do G20 reiteraram os compromissos assumidos aquando da reunião anterior em Pittsburgh, onde lançaram o quadro para um crescimento forte, sustentável e equilibrado. O objectivo deste quadro consiste em ajudar na gestão da transição da resposta à crise para um padrão forte, sustentável e equilibrado de crescimento mundial, bem como em abordar os desequilíbrios mundiais que contribuíram para a crise financeira. O quadro prevê um processo de avaliação mútua da articulação das políticas e enquadramentos de política nacionais e regionais dos membros do G20, bem como da sua coerência com o objectivo do quadro. Na sua cimeira em Toronto, os líderes concluíram a primeira fase deste processo e chegaram a acordo quanto a vários compromissos concretos, por exemplo, que os países avançados deficitários tomem medidas no sentido de impulsionar a poupança doméstica e que as economias excedentárias realizem reformas para reduzir a sua dependência da procura externa e se centrem mais nas fontes internas de crescimento. As economias excedentárias de mercados emergentes comprometeram-se a realizar reformas para reforçar os sistemas de protecção social com o objectivo de ajudar a reduzir a poupança por motivo de precaução e estimular as despesas privadas, bem como a aumentar a flexibilidade cambial no sentido de reflectir os fundamentos económicos subjacentes. Além disso, todos os membros do G20 se comprometeram a realizar reformas estruturais para estimular o crescimento económico. No domínio da regulamentação financeira, os membros do G20 identificaram algumas áreas prioritárias que deverão ser desenvolvidas (ver Capítulo 4).

Na sua quinta cimeira em Seul, em Novembro de 2010, os líderes do G20 chegaram a um acordo quanto ao Plano de Acção de Seul, assumindo

1 “Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report”, *IMF Country Report* No 10/221, Julho de 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OCDE, Dezembro de 2010.

compromissos de política concretos no sentido de progressos na consecução dos objectivos do quadro. Além disso, aprovaram os resultados de diversas vertentes de trabalho importantes alcançados na fase preparatória desta cimeira, nomeadamente uma reforma das quotas e da governação do FMI, bem como dos principais elementos de base para a transformação do sistema financeiro ao tratar as causas primordiais da crise (um dos elementos de base é o trabalho do Comité de Basileia de Supervisão Bancária). Além do mais, os líderes do G20 mostraram-se conscientes de que o G20 deve também abordar questões relacionadas com o grande grupo, não representado a nível do G20, de países em desenvolvimento e de baixo rendimento.

No seguimento do compromisso assumido pelos líderes do G20 na sua cimeira em Londres, em Abril de 2009, no sentido de aumentar os recursos à disposição de instituições financeiras internacionais, o Directório Executivo do FMI aprovou, em 12 de Abril de 2010, a reforma e o alargamento dos *New Arrangements to Borrow* – NAB (Novos Acordos de Obtenção de Empréstimo)³. Esta reforma tornará os NAB mais flexíveis, ampliará a participação de 26 para 39 países e aumentará o montante global destas linhas de crédito ao Fundo de DSE 34 mil milhões para DSE 367.5 mil milhões. Ao longo de 2009 e 2010, várias economias avançadas e de países emergentes comprometeram-se a celebrar acordos de empréstimo bilaterais ou notas promissórias com o Fundo no valor de DSE 196 mil milhões. A maior parte dos acordos bilaterais serão gradualmente incorporados nos novos NAB após a sua entrada em vigor.

Chegou-se igualmente a acordo no sentido de aumentar consideravelmente os recursos do Fundo baseados em quotas. A duplicação das quotas, que será acompanhada por uma retirada dos NAB, destina-se a assegurar que o Fundo permaneça uma instituição baseada em quotas. O aumento das quotas contribuirá também para reafectar o respectivo peso dos países avançados para países emergentes e em desenvolvimento dinâmicos, em linha com o objectivo de alinhar os pesos das quotas com o peso e papel relativos

dos membros na economia mundial. Chegou-se igualmente a consenso quanto aos primeiros elementos de uma reforma mais ampla da governação. Nesse contexto, as disposições estatutárias do FMI serão alteradas no sentido de prever um Directório Executivo composto apenas por membros eleitos. Além disso, os países avançados da Europa comprometeram-se a ceder dois assentos no Directório Executivo do FMI com vista a promover a representação de países emergentes e em desenvolvimento.

No âmbito das medidas de apoio aos países durante a crise financeira, o FMI introduziu uma série de alterações significativas nos seus instrumentos de concessão de crédito. Neste contexto, em Agosto de 2010⁴, foi modificado o acesso ao programa e a duração da *Flexible Credit Line* – FCL (linha de crédito flexível), uma facilidade de crédito por motivos de precaução introduzida em 2009 para países com os melhores resultados e registos de política fortes, que compreende apenas uma condicionalidade *ex ante*. A reforma da concessão de crédito de Agosto de 2010 incluiu também a criação da nova *Precautionary Credit Line* – PCL (linha de crédito precaucionária). A PCL destina-se a membros do Fundo com políticas sólidas mas que ainda assim não cumprem os elevados critérios de qualificação

3 Os NAB são acordos de concessão de crédito entre o FMI e um grupo de países membros que fornece recursos suplementares ao FMI, ou seja, para além dos recursos com base em quotas do Fundo, em circunstâncias em que sejam necessários recursos suplementares “para evitar ou fazer face a uma falha do sistema monetário internacional”.

4 Em resultado das alterações, os acordos da FCL podem ser aprovados com o prazo de um ano, ou com o prazo de dois anos com uma avaliação intercalar da qualificação ao fim de um ano. Anteriormente, os acordos tinham o prazo de seis meses, ou o prazo de um ano com uma avaliação intercalar ao fim de seis meses. O limite de acesso anteriormente implícito, 1000% da quota do membro no FMI, foi eliminado, sendo as decisões relativas ao acesso baseadas nas necessidades de financiamento de cada país. Os procedimentos para a aprovação do acordo foram também modificados, com um envolvimento do Directório Executivo do FMI mais cedo para avaliar o nível de acesso projectado e o respectivo impacto na posição de liquidez do FMI. Os nove critérios de qualificação utilizados pelos funcionários e pelo Directório Executivo do FMI para avaliar os méritos da candidatura de um país à FCL mantêm-se inalterados, mas foram acrescentados vários indicadores relevantes a cada categoria de modo a proporcionar novas orientações em matéria de cumprimento.

da FCL, estando portanto disponível para um número maior de membros do Fundo⁵.

Como parte da revisão do seu mandato, o FMI deliberou novamente sobre a modernização da supervisão e o reforço das respectivas dimensões multilateral e financeira. Num projecto-piloto, cinco economias serão analisadas quanto ao impacto externo das suas políticas, nos chamados *spillover reports* (relatórios respeitantes à propagação dos efeitos dessas políticas). A área do euro é uma destas cinco economias (em conjunto com a China, Japão, Reino Unido e Estados Unidos). Foram alcançados novos progressos no reforço da supervisão do sector financeiro com a decisão de tornar a avaliação de estabilidade ao abrigo dos programas de avaliação do sector financeiro uma parte obrigatória dos relatórios anuais de acompanhamento dos países elaborados pelo FMI (relatórios ao abrigo do Artigo IV) para os países com sectores financeiros sistemicamente importantes. Foram identificados 25 destes países, incluindo 9 na área do euro (Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Áustria). Ainda do lado financeiro, o exercício de alerta rápido (*Early Warning Exercise*) – um exercício de identificação de riscos, criado com a crise, e que envolve a colaboração entre o FMI e o Conselho de Estabilidade Financeira – tornou-se uma característica habitual das reuniões anuais e da Primavera do FMI.

A comunidade financeira internacional continuou igualmente a promover mecanismos de prevenção e resolução organizada de crises. Neste contexto, foram alcançados novos progressos por emitentes soberanos e pelos seus credores e investidores privados na aplicação dos princípios para fluxos de capitais estáveis e reestruturação justa da dívida (*Principles for stable capital flows and fair debt restructuring*), aprovados pelos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 em 2004. O objectivo destes princípios, que são baseados no mercado e voluntários, consiste em proporcionar orientações relativamente à partilha de informação, diálogo e cooperação

estreita. Num esforço para aumentar ainda mais a utilidade destes princípios, as partes interessadas chegaram a acordo no Outono de 2010 quanto aos benefícios do alargamento da sua aplicabilidade para além dos devedores soberanos de mercados emergentes e respectivos credores.

5 A qualificação será avaliada em cinco grandes áreas, a saber: i) posição externa e acesso ao mercado, ii) política orçamental, iii) política monetária, iv) solidez e supervisão do sector financeiro, e v) adequação dos dados. Embora a PCL exija um forte desempenho na maior parte destas áreas, permite o acesso a recursos precaucionários a membros com vulnerabilidades moderadas em uma ou duas destas áreas. Outras características da PCL passam pela uniformização das condições *ex post* (que poderão incluir critérios de desempenho), sendo que o progresso na redução das vulnerabilidades é acompanhado através de análises semestrais do programa, e o acesso à cabeça até 500% da quota é disponibilizado aquando da aprovação do acordo, e até um total de 1000% da quota após 12 meses.

2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES FORA DA UE

Como em anos anteriores, o Eurosistema organizou seminários e encontros de trabalho com bancos centrais fora da UE com o objectivo de fomentar o diálogo de política. Neste sentido, o BCE também participou activamente, juntamente com a Comissão Europeia, no diálogo macroeconómico da UE com as principais economias dos mercados emergentes (por exemplo, Brasil, Egipto, Índia e Rússia), bem como com países vizinhos da UE. Além disso, a assistência técnica prestada pelo Eurosistema continuou a ser um importante instrumento para o reforço da capacidade administrativa dos bancos centrais fora da UE, especialmente nas regiões suas vizinhas, e para um melhor cumprimento dos padrões europeus e internacionais.

DIÁLOGO DE POLÍTICA E SUPERVISÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS NA ECONOMIA MUNDIAL

O Eurosistema e o Banco da Rússia realizaram o seu sexto seminário ao mais alto nível de 3 a 5 de Fevereiro de 2011, em Frankfurt, nas instalações do BCE. O seminário teve por objectivo continuar a reforçar o diálogo e melhorar o relacionamento entre o Eurosistema e o Banco da Rússia. As discussões do seminário centraram-se na economia russa, no papel desempenhado pela moeda e pelo crédito na condução da política monetária e na nova arquitectura de supervisão na UE e na Rússia. Além disso, o Presidente do BCE participou na conferência que assinalou o 150.º aniversário do Banco da Rússia em Junho de 2010.

O sexto seminário ao mais alto nível do Eurosistema com os bancos centrais de países mediterrânicos – organizado em conjunto pelo BCE e pelo Central Bank of Cyprus – realizou-se em 27 e 28 Outubro de 2010, em Pafos. Os governadores analisaram os desafios à política monetária nos países mediterrânicos a caminho da recuperação económica e discutiram a experiência dos países mediterrânicos com regimes de taxa de câmbio fixa, bem como o impacto da turbulência financeira mundial sobre os sectores bancários e a estabilidade financeira.

O Eurosistema realizou o segundo seminário ao mais alto nível com os bancos centrais e as agências monetárias dos países-membros do Conselho de Cooperação dos Estados Árabes do Golfo (CCG)⁶, que foi organizado pelo BCE em conjunto com o Banca d'Italia e teve lugar em 29 e 30 de Junho de 2010 em Roma. Os tópicos abordados no seminário foram a evolução económica e financeira nos países do CCG e na área do euro, as lições da crise financeira no que toca à estabilidade financeira e à supervisão bancária e os desafios colocados à política monetária e cambial nos países do CCG.

O quinto seminário ao mais alto nível do Eurosistema com os bancos centrais da América Latina teve lugar em 10 de Dezembro de 2010 em Madrid e foi organizado pelo BCE em conjunto com o Banco de España. Os participantes no seminário discutiram os seguintes tópicos: reequilíbrio mundial, fluxos financeiros e riscos macroprudenciais mundiais, e cooperação de política a nível mundial.

O BCE continuou a intensificar a sua cooperação com as autoridades chinesas. O Presidente do BCE, o Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários (a chamada “tróica da área do euro”) encontraram-se com as autoridades chinesas, pela terceira vez, em 5 de Outubro de 2010 em Bruxelas. A discussão centrou-se principalmente nas políticas cambiais e noutras questões de importância mundial. As relações com o Banco Popular da China foram reforçadas. Em 2010, o Grupo de Trabalho entre o BCE e o Banco Popular da China discutiu um vasto leque de tópicos, tais como o reequilíbrio do crescimento mundial, bolhas especulativas nos preços dos activos e riscos associados, a reforma do sector financeiro e outras questões monetárias internacionais. O BCE também estabeleceu contactos com a principal agência de planeamento da China, a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma, e com a Academia

⁶ Barém, Koweit, Omã, Catar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos.

Chinesa das Ciências Sociais, que é um dos órgãos de reflexão mais influentes do país.

Por último, o quinto seminário ao mais alto nível dos bancos centrais da região da Ásia Oriental-Pacífico e da área do euro, organizado pelo BCE em conjunto com o Reserve Bank of Australia teve lugar em Sydney em 9 e 10 de Fevereiro de 2010. O seminário teve por objectivo a análise das políticas económicas na sequência da crise financeira, incluindo estratégias de saída, a forma e estrutura do crescimento mundial, os desafios colocados pela banca transfronteiras e a perspectiva de um reforço da supervisão macroprudencial.

ASSISTÊNCIA TÉCNICA

No que respeita à assistência técnica, o BCE continuou a aprofundar as suas relações com países dos Balcãs Ocidentais e a Turquia. Em 19 de Janeiro de 2010, a Comissão Europeia e o BCE, também em nome de 14 BCN da área do euro⁷, assinaram um acordo para a implementação de um programa de assistência técnica de dois anos para os candidatos e potenciais candidatos à adesão à UE. O programa tem por objectivo reforçar a supervisão macroprudencial e microprudencial nos Balcãs Ocidentais e na Turquia. O programa está a ser implementado pelo BCE em conjunto com os BCN parceiros e em cooperação com instituições internacionais e europeias, tais como o Comité de Basileia de Supervisão Bancária, o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária, o Financial Stability Institute (Instituto de Estabilidade Financeira), o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. Durante a primeira fase do programa, o Eurosistema organizou um programa de formação regional intensivo sobre a supervisão macroprudencial e microprudencial dirigido a cerca de 150 superintendentes centrais das instituições beneficiárias⁸. O programa servirá também de suporte à implementação de medidas nacionais específicas, definidas em articulação com o FMI e o Banco Mundial, BCN parceiros e beneficiários. Além disso, estão previstas simulações técnicas a nível regional relativamente aos acordos de cooperação entre as autoridades de origem e de acolhimento.

Em 1 de Abril de 2010, o BCE e sete BCN da área do euro⁹ deram início a um programa de assistência técnica de 18 meses com o banco central nacional da Bósnia e Herzegovina. O programa, financiado pela UE, presta apoio a este BCN na aplicação dos padrões de banca central da UE e os requisitos comunitários de preparação para a potencial adesão da Bósnia e Herzegovina à UE. As áreas abrangidas são as estatísticas, análise e estudos económicos, estabilidade financeira, requisitos legais decorrentes do acervo comunitário, tecnologia de informação e coordenação da integração na UE.

O BCE e 21 BCN¹⁰ também iniciaram o apoio ao Banco Nacional da Sérvia em 1 de Fevereiro de 2011 com um programa financiado pela UE. Durante um período de dois anos, o programa visa aproximar os procedimentos e práticas de banca central dos padrões da UE nos domínios da supervisão do sector financeiro, harmonização jurídica, liberalização dos movimentos de capital, gestão das reservas cambiais, operações monetárias e cambiais, protecção dos consumidores de serviços financeiros, suporte na adesão à UE, análise e estudos económicos, estatísticas, sistemas de pagamentos e estabilidade financeira.

Prosseguiu o programa de cooperação técnica com o Banco da Rússia, financiado pela UE. O BCE, em parceria com oito BCN¹¹ da área do euro e em cooperação com a autoridade de supervisão financeira da Finlândia, fornece assistência técnica nas áreas da supervisão bancária e auditoria interna. O objectivo é

7 Os BCN da Bélgica, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.

8 Os bancos centrais e autoridades de supervisão da Croácia, a antiga República jugoslava da Macedónia, Albânia, Bósnia e Herzegovina, Montenegro, Turquia, Sérvia e Kosovo ao abrigo da resolução 1244 do Conselho de Segurança da ONU.

9 Os BCN da Alemanha, Grécia, Espanha, Itália, Países Baixos, Áustria e Eslovénia.

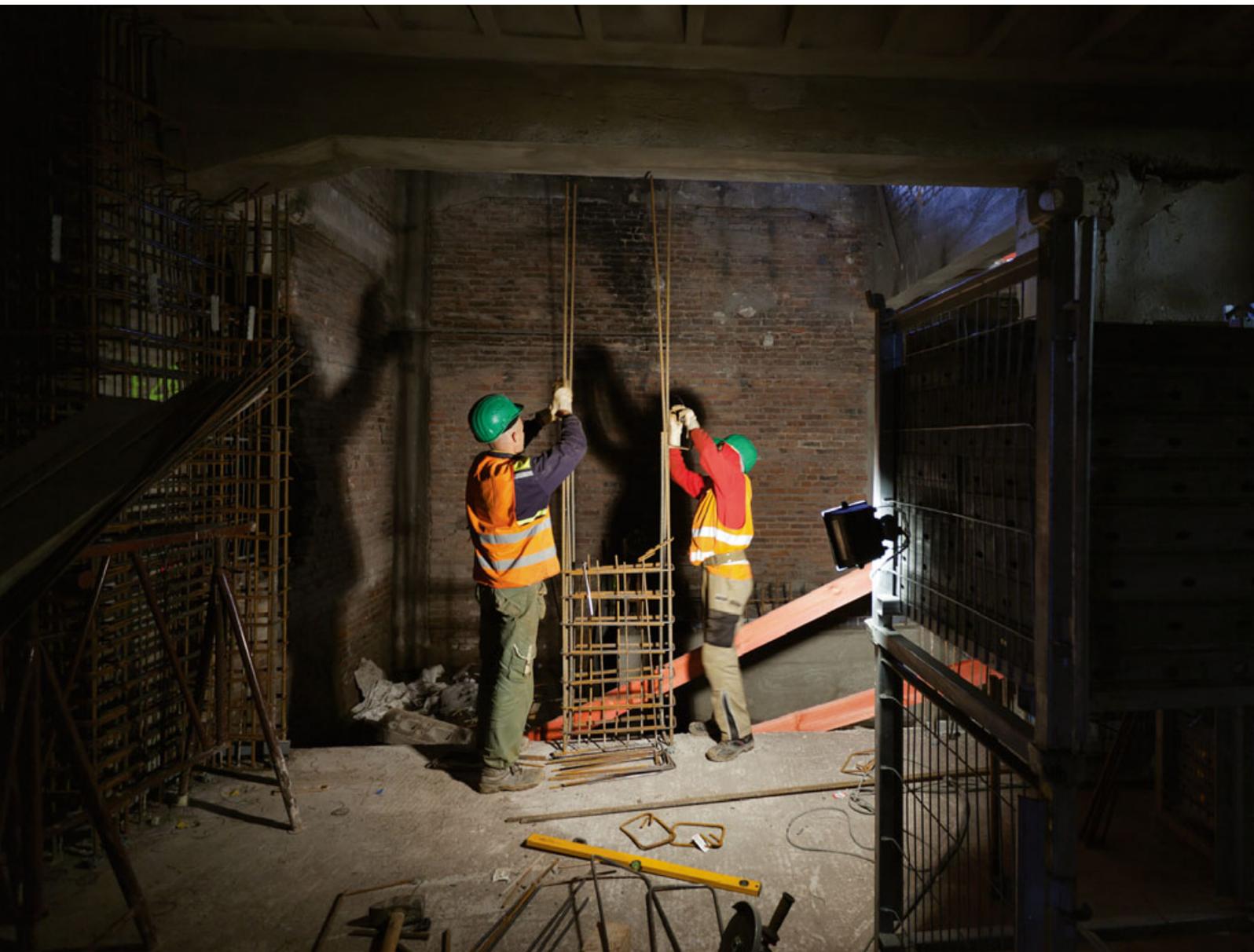
10 Os BCN da Bélgica, Bulgária, República Checa, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Chipre, Luxemburgo, Hungria, Países Baixos, Áustria, Polónia, Portugal, Roménia, Eslovénia, Eslováquia, Finlândia e Reino Unido.

11 Os BCN da Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria e Finlândia.

prestar apoio à implementação gradual do quadro de Basileia II na Rússia e aos serviços de auditoria interna do Banco da Rússia através da formação e prestação de informações relativamente às práticas de auditoria interna do Eurosistema. O programa decorre conforme planeado e terminará em 31 de Março de 2011.

A cooperação com o banco central nacional do Egipto prosseguiu ao longo de 2010 através de um programa financiado pela UE com o objectivo de reforçar a supervisão bancária no Egipto no sentido de assegurar o cumprimento mínimo do quadro de Basileia II. O programa envolve técnicos do BCE e de sete BCN do SEBC¹².

12 Os BCN da Bulgária, República Checa, Alemanha, Grécia, França, Itália e Roménia.



Estão em curso obras de construção no edifício da ala leste do *Grossmarkthalle*. O antigo mercado será parte integrante das novas instalações do BCE. Com este objectivo, as obras de construção e recuperação tiveram início na Primavera de 2010.

CAPÍTULO 8

RESPONSABILIZAÇÃO

I RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PÚBLICO EM GERAL E O PARLAMENTO EUROPEU

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais consagrou-se como um elemento indispensável dos regimes de política monetária das economias maduras e emergentes. A decisão de conferir aos bancos centrais independência está firmemente fundamentada na teoria económica e na evidência empírica, mostrando ambas que o seu estabelecimento conduz à manutenção da estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, é um princípio fundamental das sociedades democráticas que as instituições independentes às quais é atribuída uma função pública têm de ser responsabilizadas perante os cidadãos e os seus representantes eleitos. A responsabilização é, portanto, uma contrapartida importante da independência dos bancos centrais.

O Tratado estabelece requisitos de reporte precisos para o BCE, que incluem a publicação de um relatório trimestral, de um comunicado semanal sobre a situação financeira e de um relatório anual. O BCE vai além destas obrigações estatutárias no seu reporte regular. Por exemplo, publica um Boletim Mensal, em vez do relatório trimestral exigido e realiza conferências de imprensa mensais após a primeira reunião de cada mês do Conselho do BCE. Estas continuam a ser uma oportunidade privilegiada para o BCE explicar de forma aprofundada a sua avaliação da situação económica e os fundamentos das suas decisões relativas às taxas de juro. O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é igualmente ilustrado nas numerosas publicações divulgadas em 2010 e no número elevado de discursos proferidos pelos membros do Conselho do BCE, os quais lidaram com diversos tópicos relevantes para as atribuições do BCE, desde as medidas extraordinárias tomadas pelo BCE em Maio de 2010 à necessidade de consolidação orçamental e de reforma da governação económica.

O Parlamento Europeu – como órgão cuja legitimidade provém directamente dos cidadãos da UE – desempenha o papel institucional mais importante na responsabilização do BCE. Desde a sua criação, o BCE tem mantido um diálogo próximo e profícuo com o Parlamento

Europeu. O Presidente do BCE continuou a comunicar sobre a política monetária do BCE e sobre as suas outras atribuições nas audiências trimestrais perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON). Em conformidade com as provisões do Tratado, também compareceu perante a sessão plenária do Parlamento em Novembro de 2010 para apresentar o Relatório Anual do BCE de 2009.

Outros membros da Comissão Executiva do BCE compareceram também perante o Parlamento Europeu em diversas ocasiões. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2009 à ECON antes de ser apresentado na sessão plenária. Jürgen Stark procedeu a uma troca de opiniões com os membros da ECON e com representantes dos parlamentos nacionais sobre recuperação económica e estratégias de saída. Lorenzo Bini Smaghi participou numa audição pública sobre governação económica organizada pela ECON. Gertrude Tumpel-Gugerell compareceu igualmente perante a ECON a fim de informar os seus membros sobre questões na área dos pagamentos. De acordo com a prática anterior, uma delegação da ECON visitou o BCE em 13 de Dezembro de 2010 para uma troca de opiniões com os membros da Comissão Executiva. Além disso, o BCE recebeu uma visita da Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social e da Comissão do Emprego e dos Assuntos Sociais. Por conseguinte, os membros destas duas comissões tiveram a oportunidade de discutir um amplo leque de questões com os membros da Comissão Executiva do BCE, tais como a evolução económica e orçamental recente, desequilíbrios mundiais e reformas do mercado de trabalho.

Por último, especialistas do BCE apresentaram o *Structural Issues Report* (Relatório sobre questões estruturais) de 2010 sobre os mercados dos produtos energéticos e a macroeconomia da área do euro a deputados do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais.

2 QUESTÕES ESPECÍFICAS ABORDADAS NAS REUNIÕES COM O PARLAMENTO EUROPEU

Durante as várias trocas de opinião entre os membros do Parlamento Europeu e os representantes do BCE, foi discutido um amplo leque de questões. Para além da evolução macroeconómica e da política monetária do BCE, as principais questões discutidas respeitaram à governação económica na UE e na área do euro, bem como à legislação relativa à regulamentação e supervisão financeiras.

REFORMA DA GOVERNAÇÃO ECONÓMICA NA UE E NA ÁREA DO EURO

A reforma do quadro de governação económica na UE (ver Capítulo 5) foi alvo de especial destaque nas discussões entre o BCE e o Parlamento Europeu. Nos relatórios preparados pela ECON e pela Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social por iniciativa própria, o Parlamento Europeu apresentou recomendações de medidas e iniciativas a introduzir a fim de melhorar as regras e procedimentos em vigor. Entre outras, aconselhou o fortalecimento das disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento e propôs a criação de um mecanismo de incentivo e penalização efectivo. O Parlamento Europeu debateu o pacote de seis propostas legislativas apresentadas pela Comissão Europeia em 29 de Setembro de 2010 e encetou os processos legislativos relevantes para a sua adopção com o Conselho da UE.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE apelou a um salto quântico no sentido do fortalecimento da governação económica da UE e, em particular, da área do euro, afirmando ter plena confiança na capacidade e disponibilidade do Parlamento Europeu para prosseguir uma abordagem europeia decidida a esta questão. Além disso, os representantes do BCE forneceram aconselhamento especializado ao Parlamento Europeu sobre aspectos específicos do pacote de governação económica.

REFORMA DO SECTOR FINANCEIRO DA UE

O Parlamento Europeu e o BCE mantiveram o seu diálogo intensivo sobre questões relacionadas com a supervisão e a regulamentação financeiras.

O Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram formalmente os quatro actos legislativos que estabelecem o Comité Europeu do Risco Sistémico e as Autoridades Europeias de Supervisão (ver Capítulo 4)¹.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE saudou o papel fundamental desempenhado pelo Parlamento Europeu na prossecução de uma ambiciosa reforma da supervisão financeira com uma verdadeira perspectiva europeia, tendo igualmente sublinhado a importância de manter o ímpeto político a fim de continuar a implementar a agenda regulamentar financeira.

Em relação a outra legislação do sector financeiro, a actividade do Parlamento Europeu – e as suas discussões com representantes do BCE – centrou-se na Directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, na terceira revisão da Directiva relativa aos requisitos de capital, bem como em legislação em matéria de conglomerados financeiros, sistemas de garantia de depósitos, agências de notação de risco, vendas a descoberto (*short selling*), derivados *over-the-counter* (OTC) e infra-estruturas de mercado. Relativamente a todas estas questões, o Presidente do BCE sublinhou a importância de alcançar condições de igualdade e evitar a arbitragem regulamentar. O aconselhamento jurídico do BCE sobre propostas legislativas da UE no domínio das suas atribuições sob a forma de pareceres do BCE (ver Secção 6.2 do Capítulo 2) serviu igualmente de fonte de aconselhamento técnico para os membros do Parlamento Europeu.

¹ Além disso, o Conselho da UE adoptou um Regulamento (n.º 1096/2010) que confere ao BCE atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico.



O edifício de entrada ligará funcional e visualmente o *Grossmarkthalle* à torre dupla de escritórios. Intersectará com o *Grossmarkthalle*, criando uma entrada claramente identificável do lado norte da zona, na Sonnemannstrasse. Acolherá igualmente o centro de imprensa.

Em preparação para a construção do edifício de entrada, foram removidos três segmentos do telhado do *Grossmarkthalle* em Agosto de 2010, com o acordo das autoridades de preservação histórica. Estas três cúpulas de betão que foram removidas tinham sido danificadas nos ataques aéreos da Segunda Guerra Mundial, tendo sido conseqüentemente reconstruídas nos anos 50.

CAPÍTULO 9

COMUNICAÇÃO EXTERNA

I POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

A comunicação externa no BCE tem como objectivo melhorar a compreensão do público sobre as políticas e decisões do BCE. Como tal, é uma parte integrante da política monetária do BCE e das suas outras atribuições. Dois elementos-chave – abertura e transparência – orientam as actividades de comunicação do BCE. Ambos contribuem para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária do BCE e das suas outras atribuições estatutárias. Apoiam igualmente os seus esforços para dar conta na íntegra das suas acções, como explicado mais pormenorizadamente no Capítulo 8.

O conceito do BCE de explicação em tempo real, regular e abrangente das suas avaliações e decisões de política monetária, introduzido em 1999, representa uma abordagem única de abertura e transparência da comunicação dos bancos centrais. As decisões de política monetária são explicadas numa conferência de imprensa imediatamente após terem sido tomadas pelo Conselho do BCE. Na conferência de imprensa, o Presidente apresenta uma declaração introdutória pormenorizada que explica as decisões do Conselho do BCE. Seguidamente, o Presidente e o Vice-Presidente ficam à disposição dos meios de comunicação para responder a questões. Desde Dezembro de 2004, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro são publicadas todos os meses nos sítios dos bancos centrais do Eurosistema.

A legislação do BCE é disponibilizada em todas as línguas oficiais da UE, bem como as decisões de política monetária do Conselho do BCE, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro e a situação financeira consolidada do Eurosistema¹. O Relatório Anual do BCE também é disponibilizado integralmente em todas as línguas oficiais da UE². O Relatório de Convergência e as edições trimestrais do Boletim Mensal do BCE são disponibilizados na íntegra ou em forma de sumário em todas as línguas oficiais da UE³. Para efeitos de responsabilização e transparência, o BCE

publica outra documentação para além das publicações estatutárias em algumas ou todas as línguas oficiais, em particular comunicados sobre projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas, posições de política e material informativo de relevância para o público em geral. A elaboração, publicação e distribuição das versões em língua nacional das principais publicações do BCE são efectuadas em estreita colaboração com os BCN.

1 À excepção da língua irlandesa, que beneficia de uma derrogação a nível da UE.

2 À excepção da língua irlandesa (que beneficia de uma derrogação a nível da UE) e da língua maltesa (em virtude de um acordo com o Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, após a derrogação temporária aplicável a esta língua ter sido suprimida em Maio de 2007).

3 Ver nota 2.

2 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO

O BCE dirige-se a uma variedade de audiências – especialistas do sector financeiro, meios de comunicação, governos, parlamentos e público em geral – com diferentes níveis de conhecimento de finanças e economia. Deste modo, o seu mandato e decisões são explicados através de um conjunto de instrumentos e actividades de comunicação, constantemente aperfeiçoados de modo a torná-los o mais eficazes possível, tendo em conta as diferentes audiências e os contextos e necessidades de comunicação relevantes.

Em 2010, as actividades de comunicação do BCE incidiram, em particular, na explicação dos acontecimentos e consequências da crise financeira e económica mundial e das medidas tomadas pelo BCE e pelo Eurosistema. A grande maioria dos discursos públicos proferidos por membros da Comissão Executiva esteve relacionada com esta questão. Este tópico dominou igualmente as perguntas e os pedidos de informação enviados pelos meios de comunicação, pelo público e pelos visitantes do BCE. Os planos para a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico e para a definição dos seus objectivos e atribuições, incluindo o papel específico do BCE de assegurar o secretariado do novo organismo, também constaram regularmente das actividades de comunicação do BCE.

O BCE publica vários estudos e relatórios regulares e periódicos. Estes incluem: o Relatório Anual, que apresenta uma análise das actividades do BCE no ano anterior, contribuindo assim para a responsabilização do BCE; o Boletim Mensal, que disponibiliza actualizações regulares da avaliação do BCE acerca da evolução económica e monetária e informação pormenorizada subjacente às suas decisões; e o *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira), que avalia a estabilidade do sistema financeiro da área do euro quanto à sua capacidade de absorver choques adversos. O BCE disponibiliza ainda um vasto conjunto de dados estatísticos, sobretudo através do serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE, o *Statistical*

Data Warehouse, e de gráficos interactivos no sítio do BCE, bem como em versão impressa, nas edições mensais do *Statistics Pocket Book* (livro de bolso de estatísticas).

Todos os membros do Conselho do BCE contribuem directamente para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através de testemunhos perante o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, da apresentação de discursos públicos e de entrevistas aos meios de comunicação. Em 2010, o Presidente do BCE e os restantes membros da Comissão Executiva compareceram perante o Parlamento Europeu em oito ocasiões no total (para mais pormenores, ver o Capítulo 8). Ao longo do ano, os membros da Comissão Executiva proferiram cerca de 200 discursos para audiências variadas e deram cerca de 260 entrevistas aos meios de comunicação. Publicaram ainda muitos artigos em revistas e jornais.

Os BCN da área do euro desempenham um papel importante, assegurando a disseminação a nível nacional da informação e mensagens do Eurosistema ao público em geral e às partes interessadas, dirigindo-se a uma variedade de audiências nacionais e regionais nas línguas e contextos próprios.

Em 2010, o BCE organizou 15 seminários para jornalistas, com o objectivo de melhorar o conhecimento e a compreensão dos meios de comunicação nacionais e internacionais relativamente ao mandato, atribuições e actividades do BCE. Foram organizados seminários a nível individual e em colaboração com os BCN, a Comissão Europeia, o Centro Europeu de Jornalismo e outras autoridades e fundações públicas.

O BCE acolheu cerca de 13 000 visitantes nas suas instalações em Frankfurt em 2010. Os visitantes receberam informações em primeira mão sob a forma de apresentações realizadas por técnicos e gestores do BCE.

Todos os documentos publicados pelo BCE e as suas várias actividades são apresentados no sítio do BCE. Em 2010, o sítio recebeu 29 milhões de visitas (um aumento de 16% em relação ao ano anterior), foram consultadas 231 milhões de páginas e descarregados 68 milhões de documentos. Em Dezembro de 2010, o BCE lançou, em cooperação com os BCN, duas ferramentas didácticas sobre banca central e economia: “€CONOMIA – o jogo da política monetária” e “Inflation Island”. No “€CONOMIA”, os jogadores têm de manter a inflação sob controlo, orientando a taxa de juro directora e tendo em conta outros parâmetros económicos, tais como o crescimento da produção, o desemprego e o crescimento monetário. No “Inflation Island”, uma economia fictícia, os jogadores podem comparar os benefícios da estabilidade de preços com o impacto nocivo da deflação, da inflação elevada e da hiperinflação. Estes jogos têm como público-alvo os jovens entre 18 e 25 anos com pouco ou nenhum conhecimento sobre economia e podem ser descarregados a partir do sítio do BCE e dos sítios da maior parte dos BCN em todas as línguas oficiais da UE.

Em 2010, o BCE respondeu a cerca de 100 000 pedidos de informação do público sobre vários assuntos relacionados com actividades, políticas e decisões do BCE.

Foram organizadas várias conferências internacionais ao mais alto nível em 2010, incluindo *The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy – a colloquium in honour of Lucas Papademos* (A grande crise financeira: lições para a estabilidade financeira e a política monetária – um colóquio em honra de Lucas Papademos) e a Sexta Conferência do BCE sobre Banca Central, onde foi abordado o tópico *Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis* (Abordagens à política monetária revistas – lições retiradas da crise).

Com vista a preparar a entrada da Estónia na área do euro em 1 de Janeiro de 2011, o BCE e o Eesti Pank organizaram uma campanha

de informação sobre o euro em 2010 com o objectivo de familiarizar os cidadãos estónios com o aspecto gráfico e os elementos de segurança das notas e moedas de euro. Os instrumentos de comunicação utilizados na campanha tomaram em consideração a experiência adquirida nas anteriores transições e incluíram sondagens de opinião, cerca de 20 tipos diferentes de publicações impressas (um total de 1.6 milhões de cópias) e páginas específicas na Internet. Pela primeira vez desde a Campanha de Informação Euro 2002, recorreu-se à publicidade televisiva (foram transmitidos quatro anúncios entre Novembro de 2010 e meados de Janeiro de 2011). Foram realizados vários eventos destinados à imprensa e ao público, incluindo um seminário do BCE para os meios de comunicação em Frankfurt, bem como uma exposição sobre as notas e moedas de euro e uma Conferência sobre o Euro em Tallinn. Para assinalar o lançamento da campanha de informação sobre o euro na Estónia, o Presidente Trichet entregou, em 19 de Setembro de 2010, uma estrela simbólica com as notas de euro ao Governador Lipstok, em Tallinn. Além disso, integrada nas actividades de comunicação sobre notas, foi organizada uma exposição com vários elementos e jogos interactivos em Berlim, Frankfurt, Luxemburgo, Varsóvia e Tallinn, em cooperação com os BCN e outras instituições, como, por exemplo, museus.

Em 2010, as Jornadas Culturais do BCE foram dedicadas aos Países Baixos, tendo sido organizadas em cooperação com o De Nederlandsche Bank. Tiveram lugar em locais culturais conhecidos de Frankfurt, entre 20 de Outubro e 15 de Novembro, 22 eventos reflectindo a diversidade cultural dos Países Baixos. A iniciativa das Jornadas Culturais foi lançada em 2003 com o objectivo de fomentar o conhecimento cultural e proporcionar aos residentes e visitantes de Frankfurt uma mostra da cultura de um país da UE por ano.



Em 19 de Maio de 2010, o BCE assinalou o início oficial das obras de construção das suas novas instalações ao colocar a primeira pedra na zona do antigo *Grossmarkthalle* em Frankfurt am Main. Em conjunto com Jean-Claude Trichet, Presidente do BCE, os membros da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral do BCE, bem como Petra Roth, Presidente da Câmara de Frankfurt am Main, e Wolf D. Prix da COOP HIMMELB(L)AU, inseriram na primeira pedra um conjunto dos planos de construção, jornais de todos os 27 Estados-Membros da UE, conjuntos de moedas de euro dos então 16 países da área do euro, um conjunto de notas de euro, bem como uma moeda da Câmara de Frankfurt. A pedra foi selada de seguida, tendo sido introduzida nas fundações onde será construída a torre dupla de escritórios.

CAPÍTULO 10

ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL, ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS

I ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE

I.1 O EUROSISTEMA E O SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS



O Eurosistema é o sistema de banca central da área do euro. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro (17 desde 1 de Janeiro de 2011). O termo “Eurosistema”, agora consagrado pelo Tratado de Lisboa, já tinha sido adoptado pelo Conselho do BCE para facilitar a compreensão da estrutura da banca central na área do euro. Este termo enfatiza a identidade partilhada, o trabalho de equipa e a cooperação de todos os seus membros.

O SEBC é composto pelo BCE e pelos BCN de todos os 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui também os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro.

O BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura a realização das respectivas atribuições quer através das suas próprias actividades quer através dos BCN, aos quais o BCE recorrerá na medida do possível e adequado. A Comissão Executiva procede à execução da política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE e dá as instruções necessárias aos BCN. O BCE tem personalidade jurídica ao abrigo do direito público internacional. O Tratado de Lisboa consagrou o BCE como uma instituição da UE. No entanto, as características institucionais do BCE permanecem inalteradas.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação 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 Eurosistema e do SEBC através da sua participação nos comités do Eurosistema/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. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, enquanto existirem Estados-Membros da UE que ainda não tenham adoptado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes¹. A tomada de decisões a nível do Eurosistema e do SEBC é centralizada. Contudo, o BCE e os BCN da área do euro contribuem, em conjunto, estratégica e operacionalmente, para a consecução dos objectivos comuns do Eurosistema, no devido respeito pelo princípio de descentralização, em conformidade com os Estatutos do SEBC.

1.2 O CONSELHO DO BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva do BCE 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;

- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro directoras 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 am Main, na Alemanha. Realiza, nomeadamente, uma análise aprofundada da evolução monetária e económica e toma, especificamente na primeira reunião do mês, as decisões relacionadas, enquanto a segunda reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2010, foi realizada uma reunião fora de Frankfurt, organizada pelo Banco de Portugal, em Lisboa. Para além destas reuniões, o Conselho do BCE também poderá realizar reuniões através de teleconferência ou tomar decisões por procedimento escrito.

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 2008, o Conselho do BCE decidiu manter o actual regime de voto – previsto no artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC – e adoptar um sistema rotativo apenas

¹ Para mais pormenores sobre o Regulamento Interno do BCE, ver Decisão do BCE, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do BCE (BCE/2004/2), JO L 80 de 18.3.2004, p. 33, com as alterações que lhe foram introduzidas pela Decisão do BCE, de 19 de Março de 2009 (BCE/2009/5), JO L 100 de 18.4.2009, p. 10; Decisão do BCE, de 17 de Junho de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE (BCE/2004/12), JO L 230 de 30.6.2004, p. 61; e Decisão do BCE, de 12 de Outubro de 1999, relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do BCE (BCE/1999/7), JO L 314 de 8.12.1999, p. 34. Estes regulamentos também se encontram disponíveis no sítio do BCE.

quando o número de governadores no Conselho do BCE exceder 18. Em Março de 2009, o Conselho do BCE adoptou um acto jurídico que abrange todos os aspectos da aplicação do sistema rotativo². Esta decisão entrará em vigor quando o sistema rotativo for aplicado.

2 Decisão do BCE de 19 de Março de 2009 que altera a Decisão BCE/2004/2, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu (BCE/2009/5), JO L 100 de 18.4.2009, p. 10. Para uma descrição mais pormenorizada das modalidades de implementação do sistema rotativo, tais como a ordem, o período e a frequência de rotação, ver o artigo intitulado "Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB", na edição de Julho de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

O CONSELHO DO BCE



Jean-Claude Trichet

Presidente do BCE

Vítor Constâncio

Vice-Presidente do BCE

(a partir de 1 de Junho de 2010)

Governador do Banco de Portugal

(até 31 de Maio de 2010)

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

(até 31 de Maio de 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Membro da Comissão Executiva do BCE

Michael C. Bonello

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central

Bank of Malta

Carlos Costa

Governador do Banco de Portugal

(a partir de 7 Junho de 2010)

Mario Draghi

Governador do Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España

José Manuel González-Páramo

Membro da Comissão Executiva do BCE

Patrick Honohan

Governador do Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki –

Finlands Bank

Andres Lipstok

Governador do Eesti Pank

(a partir de 1 de Janeiro de 2011)

Jozef Makúch

Governador do Národná banka Slovenska

(a partir de 12 de Janeiro de 2010)

Yves Mersch

Governador do Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische

Nationalbank

Christian Noyer

Governador do Banque de France

Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Governador do Národná banka Slovenska

(até 11 de Janeiro de 2010)

Jürgen Stark

Membro da Comissão Executiva do BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

Membro da Comissão Executiva do BCE

Axel A. Weber

Presidente do Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank

Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec,
Athanasios Orphanides,
Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Nout Wellink, Miguel Fernández
Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi,
Yves Mersch

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Christian Noyer, Carlos Costa,
Guy Quaden, Patrick Honohan,
Georgios Provopoulos, José Manuel
González-Páramo, Axel A. Weber,
Jürgen Stark

Nota: Mario Draghi, Andres Lipstok
e Jozef Makúch não se encontravam
disponíveis quando a fotografia foi
tirada.

1.3 A COMISSÃO EXECUTIVA

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro vogais nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra 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 do BCE e, para

tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;

- gerir as actividades correntes do BCE;
- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho do BCE, incluindo os de natureza regulamentar.

A Comissão Executiva é coadjuvada por um Comité de Gestão em questões relacionadas com a gestão, planeamento das actividades e processo orçamental anual do BCE. O Comité de Gestão é composto por um membro da Comissão Executiva, que actua na qualidade de Presidente, e por diversos gestores de topo.

Fila de trás
(da esquerda para a direita):
Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Fila da frente
(da esquerda para a direita):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vitor Constâncio

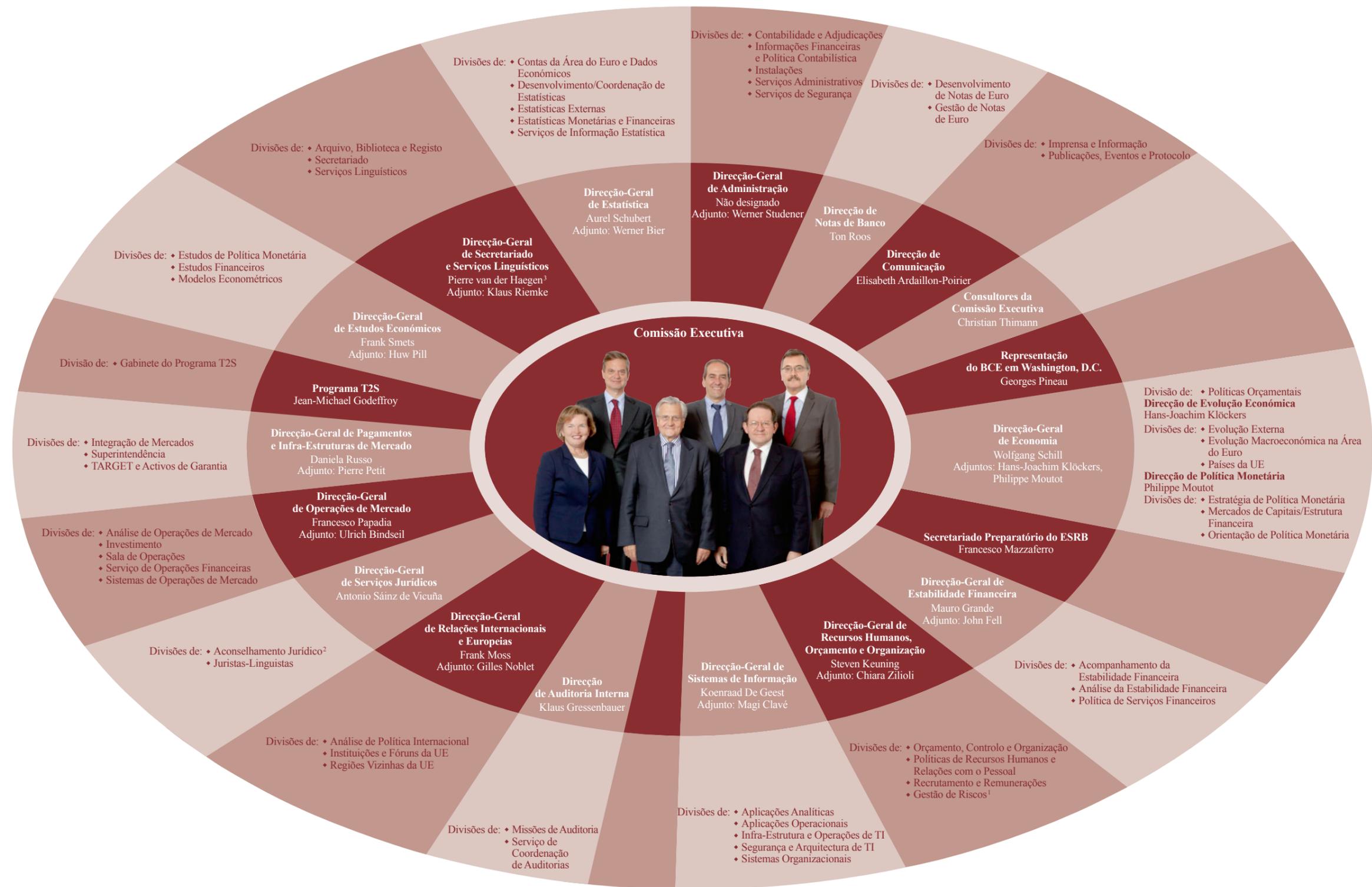


Jean-Claude Trichet
Presidente do BCE
Vitor Constâncio
Vice-Presidente do BCE
(a partir de 1 de Junho de 2010)
Lucas D. Papademos
Vice-Presidente do BCE
(até 31 de Maio de 2010)

Lorenzo Bini Smaghi
Membro da Comissão Executiva do BCE
José Manuel González-Páramo
Membro da Comissão Executiva do BCE
Jürgen Stark
Membro da Comissão Executiva do BCE
Gertrude Tumpel-Gugerell
Membro da Comissão Executiva do BCE

ORGANOGRAMA DO BCE

(em 31 de Dezembro de 2010)



Comissão Executiva

Fila de trás (da esquerda para a direita): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Fila da frente (da esquerda para a direita): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Presidente), Vítor Constâncio (Vice-Presidente)

1 Reporta directamente à Comissão Executiva.
2 Inclui a função de protecção de dados.
3 Secretário da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral.

I.4 O CONSELHO GERAL

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN de todos os 27 Estados-Membros da UE. Competem-lhe essencialmente as atribuições anteriormente desempenhadas

pelo IME e que o BCE deve ainda levar a cabo devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adoptado o euro. Em 2010, o Conselho Geral realizou as suas quatro reuniões trimestrais, bem como uma reunião para a adopção do Relatório de Convergência.

Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen, Marko Kranjec, Patrick Honohan, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Miguel Fernández Ordóñez, Yves Mersch, Stefan Ingves

Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs, Carlos Costa, Ivan Iskrov, Athanasios Orphanides, Miroslav Singer, Marek Belka, Michael C. Bonello

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

András Simor, Guy Quaden, Axel A. Weber, Christian Noyer, Nils Bernstein, Georgios Provopoulos, Reinoldijus Šarkinas, Andres Lipstok, Mugur Constantin Isărescu

Nota: Mario Draghi, Mervyn King e Jozef Makúch não se encontravam disponíveis quando a fotografia foi tirada.



Jean-Claude Trichet

Presidente do BCE

Vítor Constâncio

Vice-Presidente do BCE

(a partir de 1 de Junho de 2010)

Governador do Banco de Portugal

(até 31 de Maio de 2010)

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

(até 31 de Maio de 2010)

Marek Belka

Presidente do Narodowy Bank Polski

(a partir de 11 de Junho de 2010)

Nils Bernstein

Governador do Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Carlos Costa

Governador do Banco de Portugal

(a partir de 7 de Junho de 2010)

Mario Draghi

Governador do Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España

Patrick Honohan

Governador do Central Bank of Ireland

Stefan Ingves

Governador do Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Governador do Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Governador do Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)

Mervyn King

Governador do Bank of England

Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Governador do Eesti Pank

Jozef Makúch

Governador do Národná banka Slovenska

(a partir de 12 de Janeiro de 2010)

Yves Mersch

Governador do Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Governador do Banque de France

Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimševičs

Governador do Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas

András Simor

Governador do Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

Governador do Česká národní banka (a partir de 1 de Julho de 2010)

Slawomir Skrzypek †

Presidente do Narodowy Bank Polski (até 10 de Abril de 2010)

Ivan Šramko

Governador do Národná banka Slovenska (até 11 de Janeiro de 2010)

Zdeněk Tůma

Governador do Česká národní banka (até 30 de Junho de 2010)

Axel A. Weber

Presidente do Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank

1.5 COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E COMITÉ DIRECTOR DE TI DO EUROSISTEMA

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a desempenhar um papel importante no apoio aos órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Quando adequado, podem também ser convidados outros organismos competentes, como autoridades de supervisão nacionais no caso do Comité de Supervisão Bancária. Em 16 de Setembro de 2010, foi criado o Comité de Gestão de Risco, com o objectivo de prestar apoio ao Conselho do BCE na manutenção de um nível adequado de protecção ao Eurosistema através da gestão e controlo de riscos com origem nas suas operações de mercado. Em 16 de Dezembro de 2010, o Comité de Supervisão Bancária foi extinto, na sequência da criação do Comité Europeu do Risco Sistémico (ver Capítulo 6). Em 31 de Dezembro de 2010, tinham sido estabelecidos 13 comités do Eurosistema/SEBC ao abrigo do n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE. Em 13 de Janeiro de 2011, foi criado o Comité de Estabilidade Financeira, ao abrigo do mesmo artigo, com o objectivo de dar apoio ao Conselho do BCE no cumprimento das atribuições do BCE relacionadas com a estabilidade financeira.

O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

A Conferência de Recursos Humanos foi estabelecida em 2005 ao abrigo da alínea a) do artigo 9.º do Regulamento Interno como fórum para troca de experiências, conhecimentos técnicos e informações entre os bancos centrais do Eurosistema/SEBC no campo da gestão de recursos humanos.

O Comité Director de TI do Eurosistema foi criado em 2007 pelo Conselho do BCE, com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das tecnologias de informação (TI) no âmbito do Eurosistema.

1.6 GESTÃO

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui o controlo externo e interno a vários níveis, dois códigos de conduta, um código deontológico, bem como normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

NÍVEIS DE CONTROLO EXTERNO

Os Estatutos do SEBC prevêem dois níveis de controlo, designadamente o auditor externo, nomeado para fiscalizar as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficiência operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2). O relatório anual do Tribunal de Contas Europeu, juntamente com a resposta do BCE, é publicado no sítio do BCE e no Jornal Oficial da União Europeia. De modo a reforçar a garantia pública quanto à independência do auditor externo do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria³. As boas práticas para a selecção e o mandato de auditores externos, publicadas no sítio do BCE, proporcionam uma orientação de alto nível a cada banco central do Eurosistema na selecção de auditores externos e na determinação do seu mandato. As boas práticas também permitem ao Conselho do BCE formular as suas recomendações ao Conselho com base em critérios de selecção harmonizados, consistentes e transparentes.

NÍVEIS DE CONTROLO INTERNO

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem segundo a qual cada uma

³ Após um concurso público, e em linha com a prática acordada de rotatividade das empresas de auditoria, a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada o auditor externo do BCE para os exercícios de 2008-12.

das unidades organizativas (secção, divisão, direcção ou direcção-geral) é responsável pela gestão dos seus riscos e controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Cada unidade organizativa põe em prática um conjunto de procedimentos operacionais de controlo na respectiva área de responsabilidade, de acordo com a tolerância ao risco estabelecida *ex ante* pela Comissão Executiva. Por exemplo, foi estabelecido um conjunto de normas e procedimentos – conhecido como “muralha da China” – para evitar que a informação privilegiada com origem nas áreas responsáveis pela política monetária seja utilizada pelas áreas responsáveis pela gestão da carteira de reservas externas e dos fundos próprios do BCE.

Em 2010, o BCE continuou a aperfeiçoar a sua abordagem à gestão de risco operacional e a implementar, em conjunto com os BCN, o quadro de gestão de risco operacional para as atribuições e processos do Eurosistema. As áreas de trabalho do BCE também actualizaram as suas avaliações dos riscos operacionais. O BCE testa e avalia regularmente os seus acordos de continuidade operacional para as suas operações críticas. Além do mais, em 2010 o BCE reviu o seu quadro de gestão de crises e realizou um programa de formação dirigido à equipa de gestão de crises. Na sequência da aprovação pelo Conselho do BCE do lançamento do quadro de continuidade operacional do Eurosistema em 2009, foram desenvolvidos os procedimentos para uma análise do impacto operacional ao nível do Eurosistema.

Além disso, em Dezembro de 2010 o recém-criado Comité de Gestão de Risco reuniu pela primeira vez. Uma das suas principais atribuições é proporcionar uma avaliação integrada de todos os riscos financeiros enfrentados pelo Eurosistema nas suas operações de mercado, que incluem as operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema, operações cambiais, bem como operações relacionadas com a gestão das reservas externas do BCE.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE,

a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria sob a responsabilidade directa da Comissão Executiva. Nos termos do mandato definido pela Carta de Auditoria do BCE⁴, os auditores internos do BCE fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objectivos, abordando a avaliação de forma sistemática e aperfeiçoando a eficácia dos processos de gestão de risco, controlo e governação. As actividades de auditoria interna do BCE cumprem as *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* (Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna) do Institute of Internal Auditors (Instituto de Auditores Internos).

Cabe a um comité do Eurosistema/SEBC, o Comité de Auditores Internos, composto pelos responsáveis pela auditoria interna no BCE e nos BCN, a coordenação da auditoria de projectos e de sistemas operacionais conjuntos do Eurosistema/SEBC.

Um Comité de Auditoria do BCE também contribui para uma melhor gestão do BCE e do conjunto do Eurosistema. É composto por três membros do Conselho do BCE, com Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank) na qualidade de Presidente.

CÓDIGOS DE CONDUTA

Dois códigos de conduta são aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O primeiro código de conduta fornece princípios orientadores e estabelece padrões éticos para os membros do Conselho do BCE e os seus suplentes no cumprimento das suas funções na qualidade de membros do Conselho do BCE. Reflecte a sua responsabilidade pela salvaguarda da integridade e reputação do Eurosistema e pela manutenção da eficácia das suas operações⁵. Foi nomeado um Consultor de Ética pelo Conselho do BCE para aconselhar os seus

4 Esta Carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objectivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

5 Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE, JO C 123 de 24.5.2002, p. 9, a respectiva alteração, JO C 10 de 16.1.2007, p. 6 e o sítio do BCE.

membros em alguns aspectos da conduta profissional. O segundo código é o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva⁶. Complementa o outro código de conduta através da descrição mais pormenorizada do regime deontológico aplicável aos membros da Comissão Executiva. Em 1 de Abril de 2010, entrou em vigor um Código Deontológico abrangente para os membros do pessoal do BCE⁷. Consolidou e aperfeiçoou as regras deontológicas aplicáveis ao pessoal do BCE nos termos das Condições de Emprego, das regras aplicáveis ao pessoal do BCE e do anterior Código de Conduta do BCE⁸. O Código fornece linhas de orientação e estabelece convenções, padrões e referenciais deontológicos. É esperado de todos os membros do pessoal a observação de elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, bem como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes no mercado, representantes dos meios de comunicação e o público em geral. O Responsável pelas questões de ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras aplicáveis aos membros da Comissão Executiva e do pessoal.

MEDIDAS ANTIFRAUDE

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram um regulamento⁹ com vista a intensificar o combate à fraude, corrupção e outras actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades. Este regulamento prevê, nomeadamente, a realização pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF) de inquéritos internos em caso de suspeitas de fraude a nível de instituições, órgãos e organismos da UE. O Regulamento OLAF prevê que estes últimos adoptem decisões que permitam ao OLAF efectuar os seus inquéritos no seio destas instituições, órgãos e organismos. Em Junho de 2004, o Conselho do BCE adoptou uma decisão¹⁰ relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo OLAF no BCE, a qual entrou em vigor em 1 de Julho de 2004.

PROGRAMA INTERNO DO BCE DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALIS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO

Em 2007, o BCE criou o seu programa interno de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A concepção das disposições relativas ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo está em conformidade com as 40 Recomendações e 9 Recomendações Especiais do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), quando aplicáveis às operações do BCE. Uma função de cumprimento no BCE identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo relativamente a todas as actividades relevantes do BCE. Em particular, um dos elementos do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes do BCE é assegurar o cumprimento da legislação relativa ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Neste contexto, é prestada atenção especial às medidas restritivas adoptadas pela UE e às declarações públicas emitidas pelo GAFI. Um sistema de reporte interno complementa o quadro do BCE relativo ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, destinado a assegurar que todas as informações relevantes são sistematicamente recolhidas e comunicadas à Comissão Executiva.

6 Ver o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva do BCE, JO C 104 de 23.4.2010, p. 8 e o sítio do BCE.

7 Ver a Parte 0 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante ao código deontológico, JO C 104 de 23.4.2010, p. 3 e o sítio do BCE.

8 Ver o anterior Código de Conduta do Banco Central Europeu nos termos do artigo 11.º-3 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO C 76 de 8.3.2001, p. 12.

9 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 31.5.1999, p. 1.

10 Decisão BCE/2004/11 relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude no Banco Central Europeu em matéria de luta contra a fraude, a corrupção e todas as actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades Europeias, e que altera as condições de emprego do pessoal do Banco Central Europeu, JO L 230 de 30.6.2004, p. 56. Esta decisão foi adoptada em resposta ao acórdão do Tribunal de Justiça Europeu em 10 de Julho de 2003 no Processo C-11/00 da Comissão v. Banco Central Europeu, ECR I-7147.

ACESSO DO PÚBLICO AOS DOCUMENTOS DO BCE

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE¹¹ adoptada em Março de 2004 está em conformidade com os objectivos e normas aplicados por outras instituições e órgãos da UE no que respeita ao acesso do público aos seus documentos. A referida Decisão reforça a transparência, ao mesmo tempo que tem em consideração a independência do BCE e dos BCN e assegura a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das atribuições do BCE¹².

Em 2010, o número de pedidos de acesso continuou a ser limitado.

11 Decisão do BCE de 4 de Março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do BCE (BCE/2004/3), JO L 80 de 18.3.2004, p. 42.

12 Em linha com o compromisso do BCE para com a abertura e a transparência, o sítio do BCE inclui uma secção, *Archives*, que permite o acesso a documentação histórica.

2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

2.1 GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Em 2010, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos em quatro áreas: cultura empresarial, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego.

CULTURA EMPRESARIAL

Em 2010, os desenvolvimentos relacionados com a cultura empresarial do BCE centraram-se na diversidade e na ética profissional. Foram lançadas várias iniciativas a fim de aumentar a sensibilização no que se refere aos objectivos do BCE relativamente à diversidade de género e aprofundar a sua integração nas operações regulares de recursos humanos. Para assinalar o compromisso do BCE a este respeito, foi publicada no seu sítio uma declaração pública sobre diversidade. Em relação à ética profissional, entrou em vigor um código deontológico para os membros do pessoal do BCE em 2010, como acima discutido com maior pormenor.

RECRUTAMENTO

Em 31 de Dezembro de 2010, o número efectivo, em termos equivalentes a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE era de 1607 (1563 em 31 de Dezembro de 2009)¹³. Em 2010, o BCE celebrou, no total, 53 novos contratos a termo (de duração limitada ou convertíveis em contratos permanentes). Pelo contrário, 28 funcionários do BCE com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2010 (27 em 2009), após terem pedido a demissão ou a reforma. Além disso, foram celebrados 128 contratos de curto prazo em 2010 (para além de algumas prorrogações) para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano, enquanto 140 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

O BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo a funcionários dos BCN e de organizações internacionais, o que ajuda a fomentar um espírito de equipa a nível do SEBC e a cooperação com organizações internacionais.

Em 31 de Dezembro de 2010, 158 funcionários dos BCN e de organizações internacionais trabalhavam no BCE em diversas comissões de serviço, um aumento de 12% face a 2009.

Em Setembro de 2010, o BCE realizou a quinta recepção de participantes no Programa de Licenciados do BCE. Os participantes, recém-licenciados de universidades de elevado prestígio, possuem habilitações académicas de banda larga e cada um é destacado para duas áreas de trabalho numa base rotativa por um período total de dois anos.

Como em anos anteriores, foram proporcionadas oportunidades de estágio ao longo do ano a estudantes e diplomados nas áreas de economia, estatística, administração de empresas, direito e tradução. Em Abril de 2010, o BCE publicou as normas que regem o programa de estágios no seu sítio a fim de proporcionar maior clareza relativamente a critérios de elegibilidade, duração das funções, licenças e cobertura médica. Em 31 de Dezembro de 2010, 92 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 12.8% em relação a 2009). O BCE proporcionou também quatro bolsas de estudo inseridas no programa de estudos *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do Programa *Lamfalussy Fellowship*.

DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a proporcionar as principais ferramentas no domínio do desenvolvimento profissional no BCE.

A política de mobilidade interna do BCE permite aumentar a consciencialização entre os membros do pessoal e as sinergias entre as áreas de trabalho. A política de recrutamento interno do BCE tem igualmente por objectivo

¹³ Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui, entre outros, contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Licenciados.

tornar mais fácil a mobilidade interna, ao colocar ênfase em competências mais alargadas. Em 2010, 204 funcionários, incluindo 37 gestores e consultores, foram transferidos internamente para outras funções, quer numa base temporária, quer a longo prazo.

O BCE, à semelhança de todos os bancos centrais do SEBC, participa activamente no esquema de experiência profissional no exterior promovido pela Conferência de Recursos Humanos, que permite ao BCE enviar funcionários para os 27 BCN da UE ou para organizações internacionais relevantes (por exemplo, o FMI e o BIS) por períodos de 2 a 12 meses. Em 2010, oito funcionários foram requisitados ao abrigo deste esquema (novos casos). Além disso, o BCE concedeu licença sem vencimento, até três anos, a 36 funcionários (novos casos). No final de Dezembro de 2010, o número total de funcionários em licença sem vencimento era de 45 (em comparação com 55 em 2009).

O BCE continuou a promover a aquisição e desenvolvimento de capacidades e a melhoria das competências dos responsáveis pela gestão e do pessoal. Para além de várias oportunidades de formação interna, os funcionários e os responsáveis pela gestão continuaram a recorrer a formação externa no sentido de abordar necessidades de formação individuais de natureza mais “técnica”. Beneficiaram também de oportunidades de formação organizadas no âmbito de programas do SEBC ou proporcionadas pelos BCN.

CONDIÇÕES DE EMPREGO

As condições de emprego do BCE têm por objectivo ser atractivas e equilibrar as necessidades dos funcionários com as necessidades da organização. O BCE está a rever algumas das suas disposições relativas a horários de trabalho e licenças, a fim de facilitar o processamento de pedidos de trabalho a tempo parcial. No final de 2010, 158 membros do pessoal trabalhavam a tempo parcial, uma diminuição de 10% face a 2009. Em 31 de Dezembro de 2010, o número

de funcionários em licença parental sem vencimento era de 24 (em comparação com 28 em 2009). O projecto-piloto de teletrabalho lançado em 2008 continuou ao longo de 2010. Em média, cerca de 235 membros do pessoal exerceram funções em regime de teletrabalho em cada mês. No conjunto de 2010, 662 membros do pessoal exerceram funções em regime de teletrabalho pelo menos uma vez.

O BCE continuou a apoiar os funcionários nas áreas dos serviços de infantário e de conciliação da vida profissional com os compromissos familiares. Foram reforçadas as políticas destinadas aos pais de crianças com doenças graves ou necessidades educativas imperativas a fim de incluir um maior apoio aos pais de crianças com dificuldades de aprendizagem ou com perturbações neuro-comportamentais.

2.2 RELAÇÕES DE PESSOAL E DIÁLOGO SOCIAL

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os seus funcionários. Em 2010, o BCE consultou os representantes dos funcionários em matérias de remuneração, emprego, condições de trabalho, saúde e segurança e pensões. Prosseguiu igualmente o diálogo regular com os representantes dos funcionários sobre questões sociais e de emprego.

Está em curso uma discussão com o sindicato oficial sobre o memorando de acordo entre o BCE e o sindicato destinada a melhorar o diálogo social no BCE.

2.3 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE

O início oficial dos principais trabalhos de construção da nova sede do BCE em Frankfurt Ostend foi assinalado com uma cerimónia em 19 de Maio de 2010, na qual foi colocada a primeira pedra. Em Junho, iniciaram-se as obras da estrutura em aço para as fundações da torre

dupla de escritórios e do parque de estacionamento subterrâneo destinado aos funcionários, seguidas das obras em betão em Julho. No início de 2011, estavam concluídos os dois andares do parque de estacionamento subterrâneo e a cave da torre dupla de escritórios, tendo-se dado início às obras estruturais no andar térreo.

Simultaneamente, começaram os trabalhos de construção no antigo *Grossmarkthalle*. Com vista à construção do edifício de entrada, foram removidos a fachada e os três segmentos do telhado da zona oeste do antigo mercado grossista. A cave do mercado também foi removida, tendo sido substituída por uma cave impermeável, a qual será capaz de sustentar os novos elementos estruturais que acolherão as funções mais públicas do BCE, ou seja, o centro de visitas, a área de conferências, a cafeteria e o refeitório do pessoal.

Em estreita coordenação com as autoridades responsáveis pela preservação histórica, iniciaram-se igualmente as obras de restauro do antigo *Grossmarkthalle* na Primavera de 2010, com o restauro cuidadoso da fachada em tijolo e do pavimento de cimento nervurado do edifício da ala este. Estão a decorrer obras de restauro minuciosas do edifício a fim de preservar a estrutura do *Grossmarkthalle*.

Em Fevereiro de 2011, o BCE adjudicou o contrato relativo às obras estruturais da torre dupla de escritórios a uma nova empresa de construção. A empresa inicial, Baresel GmbH, concluiu as obras estruturais até ao andar térreo, tendo sido as restantes obras atribuídas à Ed. Züblin AG. Todas as obras de construção estão a prosseguir tal como planeado. A data de conclusão das novas instalações continua prevista para o final de 2013, mudando-se o BCE posteriormente para a nova sede em 2014.

2.4 GABINETE DE COORDENAÇÃO DE CONTRATOS PÚBLICOS DO EUROSISTEMA

Em 2010, o Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema (EPCO, na sigla em inglês) finalizou dois procedimentos conjuntos iniciados em 2009: transporte aéreo para reuniões do SEBC e contratos com hotéis a nível mundial. Além disso, o EPCO coordenou várias análises iniciadas em 2009, as quais deverão estar finalizadas ou conduzir a procedimentos conjuntos nos próximos meses. As áreas cobertas pelas referidas análises incluem fornecedores de dados de mercado e agências de notação, material de escritório e ferramentas comuns de *software* de tecnologia de informação. O EPCO continuou igualmente a promover o intercâmbio das melhores práticas na área da contratação pública entre bancos centrais.

Na sua reunião de 15 de Dezembro de 2010, o Conselho do BCE tomou nota do documento *EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)* (EPCO – Análise a meio do mandato da experiência adquirida (2008-2012)), o qual proporciona uma oportunidade para analisar a experiência adquirida na primeira metade do mandato de cinco anos do EPCO, bem como ajustar as suas actividades para o período remanescente do mandato.

2.5 QUESTÕES AMBIENTAIS

O BCE é uma instituição respeitadora do ambiente, com uma utilização prudente dos recursos naturais a fim de preservar a qualidade do ambiente e proteger a saúde humana.

Em 2010, o Sistema de Gestão Ambiental do BCE foi certificado com êxito. Este sistema

observa a norma internacional EN ISO 14001 e o sistema da UE de ecogestão e auditoria. O BCE tem por objectivo assegurar a melhoria contínua do sistema e do seu próprio desempenho ambiental. De acordo com uma comparação dos dados relativos a 2008 e 2009, registou-se uma redução de 22% das emissões de carbono ao longo deste período. Com o objectivo de continuar a reduzir a pegada ecológica do BCE, foi lançado um novo programa ambiental para o período de 2010-11.

O BCE publicou uma declaração ambiental no seu sítio fornecendo informações detalhadas sobre o seu desempenho ambiental.

Além disso, estão a ser aplicados os objectivos voluntários do programa GreenBuilding da Comissão Europeia na construção da nova sede do BCE. Este programa, lançado em 2004, procura melhorar a eficiência energética e aumentar a utilização de energias renováveis de edifícios não residenciais na Europa.

2.6 GESTÃO DE SERVIÇOS DE TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

Em 2010, a Direcção-Geral de Sistemas de Informação concluiu a implementação da sua nova estrutura organizacional, tendo sido prestada particular atenção à implementação da estratégia, ao programa de trabalho para 2010 e à melhoria contínua dos processos após a obtenção das certificações ISO em 2009.

Ao longo do ano, os trabalhos centraram-se na preparação dos serviços de TI necessários para apoiar a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico e a entrada harmoniosa da Estónia na área do euro. Em consequência da crise financeira, foram introduzidas alterações urgentes a várias aplicações, que tiveram de ser operadas num horário de trabalho alargado e aos fins-de-semana.

Deu-se início a vários projectos para aumentar o cumprimento das aplicações de TI com as políticas de segurança do SEBC. Foram dados

igualmente passos no sentido de modernizar os sistemas que apoiam a implementação de decisões de política monetária e completar projectos de apoio aos processos administrativos.

3 A CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS

As actividades da Conferência de Recursos Humanos e do seu Grupo de Acção sobre Formação e Desenvolvimento abrangeram vários aspectos da gestão de recursos humanos em 2010, incluindo a mobilidade intra-SEBC.

A formação no âmbito do SEBC foi alargada pelo lançamento: i) do Programa de formação em gestão de projectos do SEBC, constituído por diversos módulos sobre a metodologia de gestão de projectos, bem como competências comportamentais necessárias à elaboração de projectos, e ii) de um curso de formação sobre a elaboração e comunicação de relatórios de auditoria. Para 2011, o calendário de formação prevê, no total, 57 sessões de actividades de formação no âmbito do SEBC, organizadas por 22 bancos centrais.

4 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC

O Diálogo Social do SEBC é um fórum consultivo que envolve o BCE e representantes dos trabalhadores dos bancos centrais do SEBC e das federações de sindicatos europeus¹⁴. O seu objectivo é prestar informação e promover a troca de opiniões sobre questões que possam ter um impacto importante sobre as condições de emprego nos bancos centrais do SEBC. A referida informação é disponibilizada num boletim semestral e em reuniões realizadas em Frankfurt duas vezes por ano.

Em 2010, as reuniões do Diálogo Social do SEBC centraram-se em questões relacionadas com a supervisão financeira, a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico e as medidas tomadas pelo BCE em tempos de crise. Discutiram-se igualmente tópicos referentes à produção e circulação de notas, operações de mercado e sistemas de pagamentos.

O grupo de trabalho *ad hoc* sobre a produção e circulação de notas continuou a abordar questões técnicas, em complemento às questões discutidas na reunião plenária do Diálogo Social do SEBC. O grupo de trabalho sobre o Diálogo Social do SEBC reuniu-se novamente em Maio e Setembro e, entre outras, identificou questões que poderiam ser incluídas na agenda das reuniões do Diálogo Social do SEBC.

¹⁴ Comité Permanente dos Sindicatos dos Bancos Centrais Europeus, Rede Internacional de Sindicatos – Europa (UNI-Europa Finance) e Federação Europeia de Sindicatos dos Serviços Públicos.

5 CONTAS ANUAIS DO BCE

RELATÓRIO DE GESTÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

1 NATUREZA DAS ACTIVIDADES

As actividades do BCE em 2010 são descritas em pormenor nos capítulos correspondentes do presente relatório anual.

2 OBJECTIVOS E ATRIBUIÇÕES

Os objectivos e atribuições do BCE encontram-se descritos nos Estatutos do SEBC e do BCE (artigos 2.º e 3.º). O prefácio do Presidente do BCE a este relatório anual fornece uma visão geral do desempenho do BCE face a esses objectivos.

3 PRINCIPAIS RECURSOS, RISCOS E PROCESSOS

GESTÃO DO BCE

A Comissão Executiva, o Conselho Geral e o Conselho do BCE são os órgãos de decisão do BCE.

O quadro de gestão do BCE inclui uma variedade de controlos e medidas de auditoria. Por exemplo, a análise da eficácia operacional da gestão do BCE é da responsabilidade do Tribunal de Contas Europeu, ao passo que as contas anuais do BCE são auditadas por um auditor externo. A fim de reforçar a independência do auditor externo, o BCE nomeia uma empresa de auditoria externa diferente cada cinco anos. Para maior reforço ainda da gestão da instituição, o Conselho do BCE estabeleceu, em 2007, o Comité de Auditoria do BCE.

Ao longo do tempo, o BCE definiu um conjunto de regras internas em termos de práticas de actividade e normas de conduta profissional, a observar por todo o seu pessoal. Por exemplo, o Manual de Práticas Internas, em vigor desde 2007 e regularmente actualizado, fornece informação sobre os objectivos e as práticas de actividade de uma forma simples e acessível, ajudando assim o pessoal da instituição a cumprir as suas obrigações profissionais.

De acordo com a estrutura de controlo interno do BCE, cada uma das unidades organizativas é responsável pela gestão dos próprios riscos e pela implementação de controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Além disso, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria independentes sob a responsabilidade directa da Comissão Executiva.

No Capítulo 10, é fornecida mais informação sobre a gestão do BCE.

MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA

Os membros da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, sob recomendação do Conselho da UE e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário.

Os termos e condições de emprego dos membros da Comissão Executiva são fixados pelo Conselho do BCE, com base numa proposta de um comité composto por três membros nomeados pelo Conselho do BCE e três membros nomeados pelo Conselho da UE.

Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva são apresentados na nota 32, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”.

PESSOAL

O BCE tem plena consciência da importância de conceber políticas de gestão de recursos humanos sólidas e de estabelecer um diálogo construtivo com o seu pessoal. Em 2010, os desenvolvimentos relacionados com a cultura institucional do BCE centraram-se na diversidade e na ética profissional. Em 1 de Abril de 2010, entrou em vigor um código deontológico novo e abrangente para o pessoal do BCE, que fornece orientação e define convenções, critérios e padrões de referência deontológicos. De todos

os membros do pessoal do BCE é esperado que observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, assim como nas suas relações com os BCN, as autoridades públicas, os participantes no mercado, os representantes dos meios de comunicação social e o público em geral.

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a ser os principais instrumentos para o desenvolvimento profissional em 2010. Além disso, o BCE continuou a apoiar o seu pessoal no domínio dos serviços de infantário e da conciliação da vida profissional com os compromissos familiares.

O número médio de pessoas (em equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE¹ aumentou de 1530 em 2009 para 1565 em 2010. No final de 2010, o BCE tinha ao seu serviço 1607 pessoas. Para mais informação, consultar a nota 32, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”, e a Secção 2 do Capítulo 10, que também descreve, em mais pormenor, os desenvolvimentos em termos da gestão dos recursos humanos.

ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO E GESTÃO DE RISCO

A carteira de reservas externas do BCE é composta pelos activos de reserva que os BCN da área do euro transferiram para o BCE, em conformidade com o disposto no artigo 30.º dos Estatutos do SEBC e do BCE. O principal objectivo das reservas externas do BCE consiste em garantir que, sempre que necessário, o Eurosistema disponha de um montante suficiente de recursos líquidos para as operações cambiais.

A carteira de fundos próprios do BCE reflecte o investimento (i) do seu capital realizado; (ii) da contrapartida da provisão constituída para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do

preço do ouro; (iii) do fundo de reserva geral; e (iv) dos proveitos da carteira acumulados em anos anteriores. A sua finalidade é, sobretudo, proporcionar ao BCE proveitos que contribuam para cobrir os seus custos operacionais.

O BCE está exposto a riscos financeiros decorrentes das duas carteiras referidas, incluindo riscos de crédito, de mercado e de liquidez. O BCE acompanha e mede atentamente esses riscos e, quando necessário, mitiga-os através da aplicação de um quadro de gestão de riscos que compreende, em particular, um sistema de limites de exposição.

As actividades de investimento do BCE e a gestão dos riscos associados são descritas em mais pormenor no Capítulo 2.

PROCESSO ORÇAMENTAL

A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é analisada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta o parecer da função de controlo interno do BCE, e pelo Conselho do BCE com o apoio do Comité de Orçamento (*Budget Committee* – BUCOM). Constituído por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro, o BUCOM desempenha um papel fundamental no processo de gestão financeira do BCE. Em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, presta apoio ao Conselho do BCE, fornecendo uma avaliação detalhada das propostas de orçamento anual do BCE e dos pedidos de financiamento suplementar do orçamento, formulados pela Comissão Executiva, antes da sua apresentação ao Conselho do BCE para aprovação.

¹ O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

4 RECURSOS FINANCEIROS

CAPITAL

Ao abrigo dos Estatutos do SEBC e do BCE, assim como do Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de Maio de 2000, o BCE decidiu, em Dezembro de 2010, aumentar o seu capital subscrito em €5 mil milhões, passando este de €5.8 mil milhões para €10.8 mil milhões.

A decisão decorreu de uma avaliação da adequação do capital estatutário, realizada em 2009. O aumento de capital foi considerado apropriado face à volatilidade acrescida das taxas de câmbio, das taxas de juro e do preço do ouro, bem como face à exposição do BCE ao risco de crédito.

A fim de facilitar a transferência de capital para o BCE, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições adicionais, no valor total de €3 489 575 000, em três prestações anuais de igual montante. Em 29 de Dezembro de 2010, os BCN da área do euro (na sua composição nessa data) procederam ao pagamento de €1 163 191 667, correspondente à primeira prestação. As duas prestações remanescentes serão realizadas no final de 2011 e de 2012. Além disso, a percentagem mínima do capital subscrito a realizar pelos BCN não pertencentes à área do euro como contribuição para os custos operacionais do BCE foi reduzida de 7.00% para 3.75%. Consequentemente, as subscrições de capital desses BCN foram objecto de ligeiros ajustamentos, que se traduziram em pagamentos no total de €84 220, efectuados em 29 de Dezembro de 2010.

Em resultado destes pagamentos, o capital subscrito do BCE ascendia a €5306 milhões, em 31 de Dezembro de 2010, o que compara com €4142 milhões, em 31 de Dezembro de 2009. Na nota 17, “Capital e reservas”, das “Notas ao balanço”, é fornecida informação detalhada sobre estas alterações.

PROVISÃO PARA RISCOS DE TAXA DE CÂMBIO, DE TAXA DE JURO, DE CRÉDITO E DE FLUTUAÇÃO DO PREÇO DO OURO

Dado que, numa base periódica, a maioria dos activos e passivos do BCE é objecto de uma reavaliação cambial e a preços de mercado, a rendibilidade do BCE está fortemente condicionada pela exposição ao risco cambial e, em menor grau, pela exposição ao risco de taxa de juro. Ambas as situações devem-se sobretudo ao ouro e aos activos de reserva denominados em dólares dos EUA e ienes japoneses detidos pelo BCE, os quais são predominantemente investidos em instrumentos remunerados.

Em 2005, tendo em consideração a grande exposição do BCE a estes riscos e a dimensão das suas contas de reavaliação, o Conselho do BCE decidiu criar uma provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro. Em 2009, após o estabelecimento do programa de aquisição de *covered bonds* (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, das “Notas ao balanço”), o Conselho do BCE decidiu alargar o âmbito da provisão para riscos de modo a incluir também o risco de crédito.

Em 31 de Dezembro de 2009, esta provisão ascendia a €4 020 445 722. Em consonância com os Estatutos do SEBC e do BCE, a provisão para riscos, em conjunto com quaisquer outros montantes do fundo de reserva geral do BCE, não pode exceder o valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE. Tendo em conta os resultados da sua avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação dessa provisão para €5 183 637 388, montante que, após o aumento de capital, corresponde ao actual limite máximo permitido.

A dotação e a necessidade de manutenção da provisão para riscos são analisadas anualmente, tendo em consideração uma variedade de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos, o grau de concretização

das exposições ao risco no exercício em causa, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk* – VaR) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo.

5 RESULTADOS FINANCEIROS

CONTAS FINANCEIRAS

Como disposto no artigo 26.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, as contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE. As contas são depois aprovadas pelo Conselho do BCE e subsequentemente publicadas.

RESULTADOS FINANCEIROS DE 2010

Em 2010, o resultado líquido do BCE antes da transferência para a provisão para riscos cifrou-se em €1334 milhões, face a €2218 milhões em 2009. O lucro líquido, no montante de €171 milhões após esta transferência, foi distribuído pelos BCN da área do euro em Março de 2011.

O resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados totalizou €1422 milhões em 2010, em comparação com €1547 milhões em 2009. A redução no resultado líquido deveu-se principalmente (i) à realização de uma despesa líquida com juros referente aos saldos no TARGET2 em 2010; (ii) ao resultado líquido de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva mais baixo, sobretudo em virtude de as taxas de juro médias dos activos denominados em dólares dos EUA terem sido mais baixas em 2010; e (iii) a uma diminuição dos proveitos do BCE referentes à sua participação no total de notas de euro em circulação, que reflectiu o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter baixado. Estes factores foram parcialmente compensados pelos seguintes: (i) o rendimento adicional gerado por títulos adquiridos ao abrigo do

programa dos mercados de títulos de dívida e do programa de aquisição de *covered bonds*; (iii) despesas com juros mais baixas em virtude da redução dos saldos junto do Swiss National Bank; e (iv) o decréscimo dos juros e outros custos equiparados decorrentes dos activos dos BCN da área do euro sobre o BCE relacionados com os activos de reserva que transferiram para o BCE.

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras diminuíram de €1103 milhões em 2009 para €474 milhões em 2010, devido sobretudo (i) ao facto de não terem sido realizadas vendas de ouro pelo BCE em 2010, e (ii) a ganhos realizados líquidos em vendas de títulos mais baixos em 2010.

As menos-valias ascenderam a €195 milhões em 2010, em comparação com €38 milhões em 2009, devido sobretudo a perdas não realizadas em títulos registados no balanço ao preço de mercado em vigor no final de 2010.

No final de 2009, os ganhos cambiais não realizados, decorrentes sobretudo das carteiras de dólares dos EUA e de ienes japoneses, ascendiam a €2070 milhões, cifrando-se em €8418 milhões os ganhos não realizados referentes ao preço do ouro. Em 2010, a depreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos EUA resultou num aumento dos ganhos cambiais não realizados, que aumentaram para €6271 milhões, ao passo que a subida da cotação do ouro em 2010 gerou ganhos não realizados no montante de €13 079 milhões. Em conformidade com as políticas contabilísticas do Eurosistema, estes ganhos foram registados em contas de reavaliação.

O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo amortizações, cifrou-se em €415 milhões em 2010, o que compara com €401 milhões em 2009.

BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

ACTIVO	NOTA	2010 €	2009 €
Ouro e ouro a receber	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2		
Fundo Monetário Internacional	2.1	414 722 811	346 455 675
Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	3.1	1 800 000 000	0
Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros	4	33 368 000	5 000
Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	5		
Títulos detidos para fins de política monetária	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Activos intra-Eurosistema	6		
Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Outros activos	7		
Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos	7.1	281 925 625	221 886 920
Outros activos financeiros	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	7.3	147 260 366	20 951 426
Acréscimos e diferimentos	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Contas diversas e de regularização	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Total do activo		163 523 013 970	137 997 963 836

PASSIVO	NOTA	2010 €	2009 €
Notas em circulação	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros	9	33 363 000	0
Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros	10		
Outras responsabilidades	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	12		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades	12.1	478 028 926	18 752 058
Responsabilidades intra-Eurosistema	13		
Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Outras responsabilidades	14		
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	14.1	568 235 002	196 041 410
Acréscimos e diferimentos	14.2	749 630 881	731 468 960
Contas diversas e de regularização	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Provisões	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Contas de reavaliação	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Capital e reservas	17		
Capital	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Resultado do exercício		170 831 395	2 253 186 104
Total do passivo		163 523 013 970	137 997 963 836

CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

	NOTA	2010 €	2009 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva	26.1	366 179 478	700 216 277
Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema	26.2	653 509 659	787 157 441
Outros juros e proveitos equiparados	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Outros juros e custos equiparados	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Resultados realizados em operações financeiras	27	474 313 327	1 102 597 118
Prejuízos não realizados em operações financeiras	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro		(1 163 191 667)	34 806 031
Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		(884 091 777)	1 099 463 500
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	29	(1 409 017)	(16 010)
Rendimento de acções e participações	30	2 612 858	934 492
Outros proveitos e ganhos	31	46 537 026	6 783 936
Total de proveitos e ganhos		586 125 142	2 654 211 768
Custos com pessoal	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Custos administrativos	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Amortização de imobilizado corpóreo e incorpóreo		(13 601 111)	(21 042 602)
Custos de produção de notas	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Resultado do exercício		170 831 395	2 253 186 104

Frankfurt am Main, 22 de Fevereiro de 2011

BANCO CENTRAL EUROPEU

Jean-Claude Trichet
Presidente

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS¹

FORMA E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras do 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: realidade económica e transparência, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, continuidade, especialização do exercício, consistência e comparabilidade.

RECONHECIMENTO DE ACTIVOS E PASSIVOS

Um activo ou passivo apenas é reconhecido no balanço quando é provável que qualquer benefício económico futuro venha a fluir do BCE ou para este, os riscos e benefícios associados tenham sido substancialmente transferidos para o BCE e o custo ou o valor do activo ou o montante da responsabilidade possam ser mensurados com fiabilidade.

BASES DE APRESENTAÇÃO

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento), do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As operações em activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

À excepção dos títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data de contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais

são revertidos e efectuam-se os correspondentes lançamentos em contas de balanço. As compras e vendas de moeda estrangeira afectam as posições líquidas de moeda estrangeira na data de contrato e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também afectada diariamente por esta especialização.

OURO E ACTIVOS E PASSIVOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Os activos e passivos denominados em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os proveitos e custos são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data do respectivo registo. A reavaliação dos activos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efectuada moeda-a-moeda.

A reavaliação ao preço de mercado dos activos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é valorizado 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. Pelo contrário, é contabilizada uma única valorização do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, foi calculada a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA em 31 de Dezembro de 2010.

1 As políticas contabilísticas do BCE são definidas em pormenor na Decisão BCE/2010/21, de 11 de Novembro de 2010 (JO L 35 de 9.2.2011, p. 1), que, com efeitos a partir de 31 de Dezembro de 2010, revogou e substituiu a Decisão BCE/2006/17, de 10 de Novembro de 2006 (JO L 348 de 11.12.2006, p. 38), com as alterações que lhe foram introduzidas.

2 Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE, que exige a uniformização dos processos contabilísticos e de prestação de informação financeira sobre as operações do Eurosistema.

O direito de saque especial (DSE) é definido em termos de um cabaz de moedas. Na revalorização da posição do BCE em DSE, o valor do DSE é calculado como uma soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (dólar dos EUA, euro, iene japonês e libra esterlina) face ao euro, em 31 de Dezembro de 2010.

TÍTULOS

Os títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento) e outros activos equiparados são valorizados aos preços médios de mercado ou em função da curva de rendimentos relevante em vigor à data do balanço numa base título-a-título. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2010, foram utilizados os preços médios de mercado em 30 de Dezembro de 2010.

Os títulos negociáveis classificados como detidos até ao vencimento e as acções sem liquidez são valorizados ao preço de custo, sujeito a imparidade.

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 tendo por base o custo médio de aquisição do activo correspondente.

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, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar uma perda não realizada em qualquer activo levada à conta de resultados, o seu custo médio de aquisição

é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício.

As perdas por imparidade são levadas à conta de resultados e não são revertidas em anos subsequentes, a menos que a imparidade diminua e que essa diminuição possa ser associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos, incluindo os classificados como detidos até ao vencimento, são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo da vida útil desses títulos.

OPERAÇÕES REVERSÍVEIS

As operações reversíveis são operações através das quais o BCE compra ou vende activos ao abrigo de um acordo de recompra ou realiza operações de crédito contra garantias.

Ao abrigo de um acordo de recompra, os títulos são vendidos contra numerário com o acordo simultâneo de serem de novo comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Os acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço e geram 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 uma compra com acordo de revenda, os títulos são comprados contra numerário com o acordo simultâneo de serem de novo vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. As compras com acordo de revenda são registadas como empréstimos garantidos no activo do balanço, 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 ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a

garantia é prestada sob a forma de numerário depositado numa conta do BCE. Em 2010, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário em operações desta natureza.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações cambiais a prazo, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos nas posições líquidas em moeda estrangeira para efeitos de cálculo dos ganhos e perdas cambiais.

Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação-a-operação. As oscilações diárias da conta-margem dos contratos de futuros de taxa de juro em aberto são registadas na conta de resultados. A valorização das operações a prazo de títulos e de *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e taxas de mercado observados, bem como a factores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

Os valores dos activos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, desde que tais ocorrências afectem materialmente a situação do activo e do passivo à data do balanço.

Os acontecimentos importantes posteriores à data do balanço que não afectam a situação passiva e activa à data do balanço são referidos nas notas.

POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA

As operações intra-SEBC são operações transfronteiras que ocorrem entre dois bancos centrais da União Europeia. As operações intra-SEBC em euros são processadas sobretudo

através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver Capítulo 2) – e dão origem a saldos bilaterais nas contas entre os bancos centrais da União Europeia ligados ao TARGET2. 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 em relação ao resto do SEBC. Os saldos intra-Eurosistema dos BCN da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2, assim como outros saldos intra-Eurosistema denominados em euros (por exemplo, distribuições intercalares de dividendos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)” ou “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”. Os saldos intra-SEBC dos BCN não pertencentes à área do euro face ao BCE, resultantes da sua participação no TARGET2³, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da repartição das 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-Eurosistema resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE por parte dos BCN que aderiram ao Eurosistema são denominados em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva”.

3 Em 31 de Dezembro de 2010, os BCN dos Estados-Membros fora da área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas e Narodowy Bank Polski.

TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Os activos fixos, à excepção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo. As amortizações são calculadas linearmente, com início no trimestre seguinte à aquisição e estendendo-se pelo período de utilização esperado para esse activo, como a seguir indicado:

Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados	4 anos
Equipamento, mobiliário e instalações	10 anos
Activos fixos de custo inferior a €10 000	Amortizados no ano de aquisição

A duração do período de amortização dos custos com edificios e obras relacionados com as actuais instalações arrendadas do BCE foi ajustado de modo a assegurar que estes activos sejam totalmente amortizados antes de o BCE mudar para a sua nova sede.

Os custos incorridos relacionados com a nova sede do BCE são apresentados na rubrica “Imobilizações em curso”, quando cumprem os critérios de capitalização. Esses custos serão transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os activos estejam disponíveis para ser utilizados. Na amortização da nova sede do BCE, os custos serão atribuídos às componentes apropriadas e amortizados em conformidade com as estimativas da vida útil dos activos.

PLANO DE REFORMAS E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO DO BCE

O BCE dispõe de um plano de benefícios definidos para o seu pessoal, financiado pelos activos que detém num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim.

Em 1 de Junho de 2009, foi introduzido um novo regime de pensões, tanto para o pessoal em funções

como para novos membros, a fim de assegurar a sustentabilidade financeira do plano a longo prazo. Ao abrigo do novo regime de pensões, as contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal aumentaram, respectivamente, de 16.5% para 18% e de 4.5% para 6% do vencimento base. Como era o caso anteriormente, também no novo regime de pensões é possível efectuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas que pode ser utilizado para obter benefícios adicionais⁴. O plano de reformas anterior foi congelado em 31 de Maio de 2009, tendo os direitos adquiridos relacionados do pessoal em funções sido mantidos.

BALANÇO

Em relação ao plano de benefícios definidos, a responsabilidade reconhecida no balanço corresponde ao valor actual da responsabilidade de benefícios definidos à data do balanço *menos* o justo valor dos activos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade, ajustado pelos ganhos ou perdas actuariais não reconhecidos.

A responsabilidade de benefícios definidos é calculada anualmente por actuários independentes, que utilizam o método da unidade de crédito projectada. O seu valor actual é calculado descontando os fluxos financeiros futuros estimados, empregando uma taxa determinada com base na rendibilidade de mercado, à data do balanço, de obrigações, emitidas por empresas com um *rating* elevado, denominadas em euros e com prazos de maturidade que coincidem com o termo da responsabilidade.

Os ganhos e as perdas actuariais podem resultar de ajustamentos (derivados da diferença entre os resultados efectivos e os pressupostos actuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos actuariais.

⁴ Os fundos acumulados por um membro do pessoal resultantes das suas contribuições voluntárias podem ser utilizados, à data da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual seria incluída na responsabilidade de benefícios definidos a partir dessa data.

CONTA DE RESULTADOS

O montante líquido registado na conta de resultados refere-se:

- (a) ao custo de serviço corrente dos benefícios definidos acumulados relativos ao exercício;
- (b) aos juros à taxa de desconto aplicada à responsabilidade de benefícios definidos;
- (c) ao rendimento esperado dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos;
- (d) a quaisquer ganhos e perdas actuariais resultantes de benefícios pós-emprego, determinados com base no método do “corredor com limite de 10%”; e
- (e) a quaisquer ganhos e perdas actuariais relacionados com outros benefícios de longo prazo, na sua totalidade.

MÉTODO DO “CORREDOR COM LIMITE DE 10%”

Ganhos e perdas actuariais não reconhecidos acumulados líquidos relativos a benefícios pós-emprego, que excedam o maior valor entre (i) 10% do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos e (ii) 10% do justo valor dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos, são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada dos membros do pessoal participantes no plano.

PENSÕES DOS MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO

Existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva do BCE e os benefícios por presumível incapacidade do pessoal. Os custos esperados destes benefícios são acumulados durante os mandatos dos membros da Comissão Executiva/o período de serviço dos membros do pessoal com base numa metodologia contabilística

semelhante à do plano de benefícios de reforma definidos. Os ganhos e perdas actuariais são reconhecidos como descrito na secção intitulada “Conta de resultados”, atrás referida.

Estas responsabilidades são avaliadas anualmente por actuários independentes, a fim de determinar a responsabilidade adequada a registar nas demonstrações financeiras.

NOTAS EM CIRCULAÇÃO

O BCE e os BCN da área do euro, que em conjunto formam o Eurosistema, emitem notas de euro⁵. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco⁶.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de activos sobre os BCN. Estes activos, que vencem juros⁷, são apresentados na sub-rubrica “Activos intra-Eurosistema: activos relacionados com a repartição das 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”.

DISTRIBUIÇÃO INTERCALAR DE DIVIDENDOS

Os proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida

5 Decisão BCE/2010/29, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação), JO L 35 de 9.2.2011, p. 26.

6 A designada “tabela de repartição de notas de banco” remete para 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.

7 Decisão BCE/2010/23, de 25 de Novembro de 2010, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (reformulação), JO L 35 de 9.2.2011, p. 17.

são devidos aos BCN da área do euro no exercício em que são reconhecidos. O BCE distribuiu esses proveitos no mês de Janeiro do exercício seguinte sob a forma de uma distribuição intercalar de dividendos⁸. A distribuição é efectuada na totalidade, excepto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, ou na sequência de qualquer decisão do Conselho do BCE de proceder a transferências para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE pode igualmente decidir abater, aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação, custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das mesmas.

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 forneceria aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, e com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da União Europeia aprovou a nomeação da PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, o qual termina no final do exercício de 2012.

⁸ Decisão BCE/2010/24, de 25 de Novembro de 2010, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação e do rendimento proveniente dos títulos comprados ao abrigo do programa relacionado com os mercados de títulos de dívida (reformulação), JO L 6 de 11.1.2011, p. 35.

NOTAS AO BALANÇO

I OURO E OURO A RECEBER

Em 31 de Dezembro de 2010, o BCE detinha 16 122 143 onças⁹ de ouro fino (16 122 146 onças, em 2009). A ligeira redução deve-se a diferenças de peso decorrentes de um programa de substituição, iniciado pelo BCE em 2010. O valor equivalente em euros do ouro detido aumentou devido a uma subida significativa da cotação do ouro em 2010 (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

<i>Activos sobre não residentes na área do euro</i>	2010 €	2009 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Aplicações no mercado monetário	881 467 443	636 977 905	244 489 538
Compras com acordo de revenda	54 632 540	0	54 632 540
Investimentos em títulos	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Total	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

2 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO E RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

2.1 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este activo representa os direitos de saque especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2010. 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, compras e vendas de DSE contra euros, dentro de um limite mínimo e máximo determinado. Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

<i>Activos sobre residentes na área do euro</i>	2010 €	2009 €	Variação €
Depósitos à ordem	3 522 840	677 846	2 844 994
Aplicações no mercado monetário	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Compras com acordo de revenda	68 851 968	0	68 851 968
Total	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Em 2010, o aumento do valor em euros destas posições deveu-se sobretudo à apreciação do dólar dos EUA e do iene japonês face ao euro. Os proveitos gerados em 2010, principalmente pela carteira de dólares dos EUA, também contribuíram para o aumento do valor total destas rubricas.

2.2 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS, EMPRÉSTIMOS AO EXTERIOR E OUTROS ACTIVOS EXTERNOS E ACTIVOS SOBRE RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

As duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos EUA e ienes japoneses.

⁹ Correspondentes a 501.5 toneladas.

Em 31 de Dezembro de 2010, as posições cambiais líquidas do BCE em dólares dos EUA e ienes japoneses¹⁰ eram as seguintes:

	Milhões da unidade monetária
Dólares dos EUA	43 952
Ienes japoneses	1 101 816

3 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

3.1 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2010, esta rubrica era composta por um activo sobre um banco central de um país fora da área do euro, relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Ao abrigo desse acordo, o banco central em causa pode obter empréstimos em euros, em contrapartida de activos elegíveis, para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez.

4 OUTROS ACTIVOS SOBRE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2010, esta rubrica consistia sobretudo numa compra com acordo de revenda por liquidar, realizada no contexto de operações de cedência de *covered bonds*, isto é, obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público (ver a nota 9, “Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros”).

5 TÍTULOS EMITIDOS POR RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

5.1 TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica consistia em títulos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa de aquisição de

covered bonds. Ao abrigo deste programa, o BCE e os BCN adquiriram *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro. A implementação do programa de aquisições ficou concluída no final de Junho de 2010.

Em Maio de 2010, o Conselho do BCE estabeleceu o programa dos mercados de títulos de dívida, que permite ao BCE e aos BCN adquirirem títulos de dívida pública e privada da área do euro, com vista a darem resposta a falhas de funcionamento em determinados segmentos dos mercados de títulos de dívida da área do euro e restabelecerem o funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária.

No final de 2010, as posições do BCE em títulos adquiridos ao abrigo dos dois programas eram as seguintes:

	2010 €	2009 €	Variação €
Programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Programa dos mercados de títulos de dívida	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Total	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

O Conselho do BCE decidiu classificar os títulos adquiridos no âmbito dos dois programas como detidos até ao vencimento (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Nos testes de imparidade realizados em 31 de Dezembro de 2010, não foram registadas quaisquer imparidades nestes títulos.

¹⁰ Estas posições consistem nos activos menos os passivos denominados na moeda estrangeira correspondente, os quais estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do activo, “Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira” e “Acréscimos e diferimentos”, e nas rubricas do passivo, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira”, “Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais” e “Acréscimos e diferimentos”, tendo igualmente em conta os *swaps* cambiais e operações cambiais a prazo registados em rubricas extrapatrimoniais. Não incluem ganhos resultantes de reavaliações do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira.

6 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA

6.1 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 das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

7 OUTROS ACTIVOS

7.1 ACTIVOS IMOBILIZADOS CORPÓREOS E INCORPÓREOS

Em 31 de Dezembro de 2010, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

	2010 €	2009 €	Varição €
Custo			
Terrenos e edificios	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Equipamento e programas informáticos	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	30 325 142	29 786 515	538 627
Imobilizações em curso	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Outras imobilizações	1 525 084	1 415 991	109 093
Custo total	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Amortizações acumuladas			
Terrenos e edificios	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Equipamento e programas informáticos	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Outras imobilizações	(201 762)	(201 762)	0
Total de amortizações acumuladas	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Valor de balanço líquido	281 925 625	221 886 920	60 038 705

O aumento na categoria “Imobilizações em curso” deve-se principalmente a actividades relacionadas com a construção da nova sede do BCE.

Em 2009, foram incluídos na categoria “Outras imobilizações” activos com um custo de €2.3 milhões. Em 2010, esses activos foram reclassificados como “Imobilizações em curso” para reflectir o seu actual estatuto, tendo o saldo comparativo para 2009 sido ajustado em conformidade.

7.2 OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

Esta rubrica consiste no investimento dos fundos próprios do BCE¹¹ detidos como uma contrapartida directa do capital e das reservas do BCE, bem como em outros activos financeiros, que incluem 3211 acções detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As principais componentes desta rubrica são as seguintes:

	2010 €	2009 €	Varição €
Depósitos à ordem em euros	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Títulos denominados em euros	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Compras com acordo de revenda em euros	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Outros activos financeiros	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Total	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

O aumento líquido desta rubrica deveu-se sobretudo ao investimento na carteira de fundos próprios dos montantes recebidos dos BCN em resultado do aumento do capital do BCE

¹¹ Os acordos de recompra realizados no contexto da gestão da carteira de fundos próprios são apresentados na rubrica do passivo “Contas diversas e de regularização” (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”).

(ver a nota 17, “Capital e reservas”), assim como aos proveitos gerados pela carteira em 2010.

7.3 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações decorrentes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2010 (ver a nota 23, “*Swaps* cambiais e operações cambiais a prazo”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalecentes à data do balanço, face aos valores em euros decorrentes da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira na mesma data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os ganhos de valorização nos *swaps* de taxa de juro por liquidar são igualmente incluídos nesta rubrica (ver a nota 21, “*Swaps* de taxa de juro”).

7.4 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 2010, esta posição incluía juros especializados dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro no último mês de 2010, no montante de €364.7 milhões (€261.6 milhões, em 2009), e juros especializados dos activos do BCE relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema no último trimestre do ano (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), no montante de €166.7 milhões (€157.8 milhões, em 2009).

Esta rubrica do activo inclui também juros especializados de títulos (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos e Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7.2,

“Outros activos financeiros”), bem como juros especializados de outros activos financeiros.

7.5 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica é composta principalmente por saldos positivos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2010 (ver a nota 23, “*Swaps* cambiais e operações cambiais a prazo”). Esses saldos resultam da conversão das referidas operações para euros, ao custo médio da moeda em causa à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Inclui também um activo sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha referente a valores a recuperar do imposto sobre o valor acrescentado e outros impostos indirectos suportados. Esses impostos são reembolsáveis nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia, que se aplica ao BCE por força do artigo 39.º dos Estatutos do SEBC e do BCE.

8 NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

9 OUTRAS RESPONSABILIDADES PARA COM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Em 2010, o Conselho do BCE decidiu que os bancos centrais da área do euro disponibilizariam, para operações de cedência de títulos, obrigações adquiridas ao abrigo do programa de aquisição de *covered bonds*. O BCE implementou essas operações de cedência de títulos através de

operações de reporte, nas quais os montantes recebidos no âmbito de acordos de recompra são reinvestidos, na totalidade e em simultâneo, junto da mesma contraparte ao abrigo de uma compra com acordo de revenda (ver a nota 4, “Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros”). Em 31 de Dezembro de 2010, permanecia por liquidar um acordo de recompra, realizado no contexto das operações de cedência de *covered bonds*, no valor de €33.4 milhões.

10 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTROS RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

10.1 OUTRAS RESPONSABILIDADES

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro (ABE), apresentados como garantia ao BCE no âmbito de pagamentos da ABE liquidados através do TARGET2.

11 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2010, esta rubrica consistia principalmente em saldos de contas detidas junto do BCE, por BCN não pertencentes à área do euro, resultantes de operações processadas através do TARGET2 (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Em 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica era composta sobretudo por uma responsabilidade, no montante de €4.5 mil milhões, decorrente do acordo cambial recíproco temporário com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos. No âmbito desse acordo, o Sistema de Reserva Federal disponibilizou dólares dos EUA ao BCE através de uma linha de *swap* temporária, para oferta de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema.

Em paralelo, o BCE conduziu operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, os quais utilizaram os fundos resultantes para realizar operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA a contrapartes do Eurosistema, sob a forma de operações reversíveis e *swaps*. As operações de *swap back-to-back* deram origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN. Face às melhorias verificadas no funcionamento dos mercados financeiros, o BCE confirmou, no início de 2010, o termo das linhas de *swap* de liquidez temporárias com o Sistema de Reserva Federal em 1 de Fevereiro de 2010. No entanto, em resposta ao ressurgimento de tensões nos mercados de financiamento a curto prazo em dólares dos EUA na Europa, o BCE e outros bancos centrais decidiram restabelecer as facilidades temporárias de *swap* de liquidez em dólares dos EUA com o Sistema de Reserva Federal em 10 de Maio de 2010. Como resultado da reactivação das operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA, encontrava-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2010, uma responsabilidade para com o Sistema de Reserva Federal no montante de €57 milhões.

Em 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica incluía também uma responsabilidade para como o Swiss National Bank no montante de €1.8 mil milhões. O banco central da Suíça forneceu francos suíços, por meio de um acordo de *swap*, para disponibilização de financiamento de curto prazo na referida moeda a contrapartes do Eurosistema. Em simultâneo, o BCE conduziu operações de *swap* com os BCN da área do euro, os quais utilizaram os fundos resultantes para realizar operações de cedência de liquidez em francos suíços a contrapartes do Eurosistema, sob a forma de *swaps* com contrapartida em numerário em euros. As operações de *swap* entre o BCE e os BCN originaram saldos intra-Eurosistema. No contexto de uma procura decrescente e da melhoria das condições nos mercados de financiamento, o BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank, deixar de conduzir operações de cedência de liquidez em francos suíços após

31 de Janeiro de 2010. Consequentemente, em 31 de Dezembro de 2010, não restavam por liquidar quaisquer responsabilidades relacionadas.

12 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

12.1 DEPÓSITOS, SALDOS E OUTRAS RESPONSABILIDADES

Esta rubrica consiste em acordos de recompra celebrados com não residentes na área do euro no âmbito da gestão das reservas cambiais do BCE.

13 RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA

13.1 RESPONSABILIDADES EQUIVALENTES À TRANSFERÊNCIA DE ACTIVOS DE RESERVA

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro decorrentes da transferência de activos de reserva para o BCE, quando passaram a fazer parte do Eurosistema. Não se registaram variações em 2010.

Estes saldos são remunerados à última taxa marginal disponível, aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 26.3, “Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos”).

	Desde 1 de Janeiro de 2009 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755

	Desde 1 de Janeiro de 2009 €
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
Total	40 204 457 215

13.2 OUTROS ACTIVOS/OUTRAS RESPONSABILIDADES NO ÂMBITO DO EUROSISTEMA (LÍQUIDOS)

Em 2010, esta rubrica consistiu principalmente nos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro face ao BCE (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). No final de 2009, o BCE registava uma posição activa líquida para com os BCN da área do euro, mas, no final de 2010, uma posição passiva líquida. Essa posição passiva devia-se sobretudo a aquisições, em 2010, de títulos ao abrigo do programa de aquisição de *covered bonds* e do programa dos mercados de títulos de dívida (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”), as quais foram liquidadas através de contas no TARGET2.

A redução no montante por liquidar relacionado com operações de *swap back-to-back* conduzidas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA, bem como a descontinuação das operações de cedência de liquidez em francos suíços (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”), também contribuíram para o decréscimo da posição activa líquida e o registo de uma posição passiva líquida em 2010.

Em 2009, esta rubrica incluía igualmente o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar dos proveitos do BCE decorrentes das notas de euro em circulação. No que respeita a 2010, o Conselho do BCE decidiu reter a totalidade desses proveitos, assim como os proveitos auferidos em títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e, no final de 2010, não eram devidos quaisquer montantes relacionados (ver “Distribuição intercalar de dividendos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2010 €	2009 €
Activos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação	0	787 157 441
Outros (activos)/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 OUTRAS RESPONSABILIDADES

14.1 DIFERENÇAS DE REAVIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2010 (ver a nota 23, “*Swaps* cambiais e operações cambiais a prazo”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalentes à data do balanço, face aos valores em euros decorrentes da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 21, “*Swaps* de taxa de juro”).

14.2 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2010, as duas componentes mais importantes desta rubrica eram os juros devidos aos BCN relacionados com o TARGET2, no montante de €381.8 milhões (€259.7 milhões, em 2009), e juros devidos aos BCN decorrentes da remuneração dos activos de reserva transferidos para o BCE (ver a nota 13, “Responsabilidades intra-Eurosistema”), num valor total de €346.5 milhões (€443.0 milhões, em 2009). Os acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros e outros acréscimos e diferimentos são igualmente apresentados nesta rubrica.

Esta rubrica compreende também uma contribuição da Câmara de Frankfurt ao BCE, no montante de €15.3 milhões, para a preservação do Großmarkthalle, o edifício classificado do antigo mercado abastecedor da cidade, no contexto da construção da nova sede do BCE. Este montante será compensado face ao custo do edifício, a partir do início da utilização deste (ver a nota 7.1, “Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos”).

14.3 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica inclui saldos negativos relativos a *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2010 (ver a nota 23, “*Swaps* cambiais e operações cambiais a prazo”). Esses saldos resultam da conversão para euros das operações em causa, ao custo médio da moeda em questão prevalente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Inclui também operações de reporte por liquidar, no montante de €235.4 milhões (€146.6 milhões, em 2009), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE

(ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”), e a responsabilidade líquida decorrente das responsabilidades relacionadas com o fundo de pensões do BCE, como descrito a seguir.

PLANO DE REFORMAS E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO DO BCE

Os montantes reconhecidos no balanço relativos à responsabilidade decorrente das responsabilidades relacionadas com o fundo de pensões do BCE (ver “Plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE”, nas notas sobre as políticas contabilísticas) são os seguintes:

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
Valor actual das responsabilidades	555.5	443.9
Justo valor dos activos do fundo	(391.6)	(333.2)
Ganhos/(perdas) actuariais não reconhecidos	(71.1)	(24.0)
Responsabilidade reconhecida no balanço	92.8	86.7

O valor actual das responsabilidades inclui responsabilidades não financiadas, no montante de €52.2 milhões (€44.9 milhões, em 2009), relacionadas com os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva e com os benefícios por presumível incapacidade do pessoal.

Os montantes reconhecidos na conta de resultados de 2010 relativos às componentes “Custo do serviço corrente”, “Custo dos juros”, “Rendimento esperado de activos do fundo” e “(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício” são os seguintes:

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
Custo do serviço corrente	26.6	24.7
Custo dos juros	21.9	14.2
Rendimento esperado de activos do fundo	(18.4)	(9.9)

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício	(1.3)	(0.3)
Total incluído em “Custos com pessoal”	28.8	28.7

De acordo com o método do “corredor com limite de 10%” (ver “Plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), os ganhos e as perdas actuariais acumulados líquidos não reconhecidos decorrentes de benefícios pós-emprego que excedam o maior valor entre (i) 10% do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos e (ii) 10% do justo valor dos activos do fundo são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada do pessoal participante no plano.

Até 2009, os ganhos e perdas actuariais relacionados com outros benefícios de longo prazo (ou seja, benefícios por incapacidade e morte) eram registados na conta de resultados em consonância com o método do “corredor com limite de 10%”. Em 2010, na sequência de uma alteração da metodologia, esses montantes foram reconhecidos, na totalidade, na conta de resultados. Os montantes não reconhecidos em 2009 eram imateriais e, por conseguinte, não foi considerada necessária uma reexpressão das demonstrações financeiras.

As variações no valor actual da responsabilidade de benefícios definidos são as seguintes:

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
Responsabilidade inicial	443.9	317.0
Custo de serviço	26.6	24.7
Custo dos juros	21.9	14.2
Contribuições pagas pelos participantes no plano ¹⁾	17.5	22.1
Outras variações líquidas nas responsabilidades que representam as contribuições dos participantes no plano	4.5	(26.9)
Benefícios pagos	(5.2)	(4.2)

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
(Ganhos)/perdas actuariais	46.3	97.0
Responsabilidade final	555.5	443.9

1) Inclui transferências de e para outros regimes de pensões.

As variações no justo valor dos activos do fundo, incluindo as decorrentes de contribuições voluntárias pagas pelos participantes no plano, são as seguintes:

	2010 (em milhões de €)	2009 (em milhões de €)
Justo valor inicial dos activos do fundo	333.2	226.7
Rendimento esperado	18.4	9.9
Ganhos/(perdas) actuariais	0.6	65.7
Contribuições pagas pelo empregador	22.4	39.7
Contribuições pagas pelos participantes no plano	17.3	21.9
Benefícios pagos	(4.8)	(3.8)
Outras variações líquidas nos activos que representam as contribuições dos participantes no plano	4.5	(26.9)
Justo valor final dos activos do fundo	391.6	333.2

Em 2009, as perdas actuariais relativas à responsabilidade de benefícios definidos ascenderam a €97.0 milhões. Este montante inclui os efeitos (i) da descida da taxa de desconto, de 5.75% para 5.50%, que resultou num aumento do valor da responsabilidade; (ii) de um crescimento maior do que o esperado do valor dos benefícios garantidos; e (iii) da inclusão explícita da responsabilidade relacionada com os benefícios dos dependentes. Anteriormente a 2009, a responsabilidade (líquida) relativa aos benefícios dos dependentes era considerada imaterial e, por conseguinte, não era incluída de forma explícita. No entanto, com o aumento desta responsabilidade, decidiu-se incluí-la formalmente no cálculo da responsabilidade de benefícios definidos. De igual modo, a inclusão explícita dos activos

correspondentes na avaliação actuarial resultou em ganhos actuariais nos activos do fundo no montante de €42.1 milhões, de um total de ganhos actuariais de €65.7 milhões em 2009.

As perdas actuariais de €46.3 milhões verificadas na responsabilidade de benefícios definidos em 2010 resultaram sobretudo da descida, de 5.50% para 5.00%, da taxa de desconto e de um aumento do valor dos benefícios garantidos. Estes factores foram apenas parcialmente compensados pela redução, de 2.00% para 1.65%, do pressuposto relativo ao aumento futuro das pensões.

Em resultado da aplicação da garantia de capital anual em 31 de Dezembro de 2008 e face à perda de capital nas contas principais dos participantes no plano, o Conselho do BCE, actuando sob recomendação actuarial e em conformidade com o regulamento do plano de reformas do BCE, decidiu em 2009 efectuar uma contribuição suplementar, no valor de aproximadamente €19.9 milhões, retirada dos activos gerais do BCE. Esta contribuição resultou num aumento das contribuições pagas pelo BCE em 2009, em comparação com a cifra para 2010.

Em 2009, os montantes pagos de fundos decorrentes das contribuições voluntárias dos participantes no plano, bem como as transferências de e para esses fundos, foram registados na rubrica “Outras variações líquidas nos activos que representam as contribuições dos participantes no plano”. Em 2010, por questões de apresentação, foram incluídos, respectivamente, nas rubricas “Benefícios pagos” e “Contribuições pagas pelos participantes no plano” e os valores comparativos para 2009 foram ajustados em conformidade.

Nas avaliações efectuadas, os actuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para efeitos contabilísticos e de apresentação de informação. Os principais pressupostos actuariais utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade decorrente do

regime de pensões do pessoal são apresentados no quadro a seguir.

	2010 %	2009 %
Taxa de desconto	5.00	5.50
Rendimento esperado de activos do fundo	6.00	6.50
Aumentos futuros de salários ¹⁾	2.00	2.00
Aumentos futuros de pensões de reforma	1.65	2.00

1) Além disso, são tomados em consideração aumentos prospectivos dos salários individuais de até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

15 PROVISÕES

Esta rubrica consiste sobretudo numa provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, bem como em outras provisões. Estas últimas incluem uma provisão específica destinada ao cumprimento das obrigações contratuais do BCE de restituir, nas condições iniciais, os edifícios onde actualmente se encontra instalado quando mudar para a sua nova sede.

Em 31 de Dezembro de 2005, tendo em consideração a grande exposição do BCE a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro e a dimensão das suas contas de reavaliação, o Conselho do BCE considerou apropriado constituir uma provisão para fazer face a esses riscos. Em 2009, após o estabelecimento do programa de aquisição de *covered bonds* (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”), o Conselho do BCE decidiu alargar o âmbito da provisão para riscos a fim de incluir também o risco de crédito. Esta provisão será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras, em particular perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dotação e a necessidade de manutenção desta provisão são analisadas anualmente, com base na avaliação do BCE da sua exposição aos riscos atrás referidos. Essa avaliação tem em conta uma série de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos pelo BCE, o grau de concretização das exposições ao

risco no exercício em curso, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at risk – VaR*) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo¹². A provisão, em conjunto com quaisquer montantes no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

Em 31 de Dezembro de 2009, esta provisão ascendia a €4 020 445 722. Tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu transferir para a provisão, em 31 de Dezembro de 2010, um montante de €1 163 191 667, correspondente aos proveitos decorrentes da aquisição de títulos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida (ver a nota 26.4, “Outros juros e proveitos equiparados” e “Outros juros e custos equiparados”), aos proveitos referentes às notas de euro em circulação (ver a nota 26.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”) e a outros rendimentos líquidos auferidos em 2010. Esta transferência reduziu para €170 831 395 o lucro líquido do BCE em 2010 e aumentou a provisão para €5 183 637 388, a qual, após o aumento de capital do BCE (ver a nota 17, “Capital e reservas”), equivale ao valor, em 31 de Dezembro de 2010, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE¹³.

16 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Estas contas representam diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos e passivos.

	2010 €	2009 €	Variação €
Ouro	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Moeda estrangeira	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Títulos e outros instrumentos	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Total	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

¹² Ver também o Capítulo 2.

¹³ O montante da provisão para riscos em 31 de Dezembro de 2009 e 31 de Dezembro de 2010, bem como a transferência para a provisão para riscos em 2010, foram arredondados para o euro mais próximo.

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

Taxas de câmbio	2010	2009
Dólares dos EUA por euros	1.3362	1.4406
Ienes japoneses por euros	108.65	133.16
Euros por DSE	1.1572	1.0886
Franco suíço por euros	Não utilizada	1.4836
Euros por onça de ouro fino	1 055.418	766.347

17 CAPITAL E RESERVAS

17.1 CAPITAL

Nos termos do artigo 28.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE e do Regulamento (CE) n.º 1009/2000 do Conselho, de 8 de Maio de 2000, o Conselho do BCE decidiu aumentar o capital subscrito do BCE em €5 mil milhões, passando este de €5 760 652 403 para €10 760 652 403, com efeitos a partir de 29 de Dezembro de 2010¹⁴.

Em conformidade com o artigo 28.º-3 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições adicionais, no valor de €3 489 575 000, em três prestações anuais de igual montante¹⁵. Por conseguinte, em 29 de Dezembro de 2010, os BCN da área do euro (na sua composição nessa data), procederam ao pagamento de €1 163 191 667, correspondente à primeira

prestação. As duas prestações remanescentes serão realizadas, respectivamente, no final de 2011 e de 2012.

Além disso, o Conselho do BCE decidiu reduzir de 7.00% para 3.75% a percentagem mínima do capital subscrito a realizar pelos BCN não pertencentes à área do euro como contribuição para os custos operacionais do BCE¹⁶. Assim, em 29 de Dezembro de 2010, esses BCN transferiram para o BCE um montante de €84 220, que representa a diferença entre a respectiva contribuição de 3.75%, na sequência do aumento de capital do BCE, e o montante anteriormente realizado.

A tabela de repartição para a subscrição de capital do BCE não registou alterações em resultado do aumento de capital.

O efeito combinado das decisões atrás referidas foi um aumento de €1 163 275 887 no capital realizado do BCE, como indicado a seguir¹⁷:

14 Decisão BCE/2010/26, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu, JO L 11 de 15.1.2011, p. 53.

15 Decisão BCE/2010/27, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à realização do aumento de capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro, JO L 11 de 15.1.2011, p. 54.

16 Decisão BCE/2010/28, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu, JO L 11 de 15.1.2011, p. 56.

17 Os montantes foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados nos quadros da presente secção podem não corresponder à soma das parcelas devido aos arredondamentos.

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de Janeiro de 2009	Capital subscrito desde 29 de Dezembro de 2010	Capital realizado desde 29 de Dezembro de 2010	Capital subscrito em 31 de Dezembro de 2009	Capital realizado em 31 de Dezembro de 2009
	%	€	€	€	€
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2.4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Deutsche Bundesbank	18.9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1.1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Bank of Greece	1.9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059
Banco de España	8.3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Banque de France	14.2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Banca d'Italia	12.4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Central Bank of Cyprus	0.1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Banque centrale du Luxembourg	0.1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de Janeiro de 2009 %	Capital subscrito desde 29 de Dezembro de 2010 €	Capital realizado desde 29 de Dezembro de 2010 €	Capital subscrito em 31 de Dezembro de 2009 €	Capital realizado em 31 de Dezembro de 2009 €
Bank Central ta' Malta/Central Bank of Malta	0.0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
De Nederlandsche Bank	3.9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Oesterreichische Nationalbank	1.9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Banco de Portugal	1.7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Banka Slovenije	0.3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Národná banka Slovenska	0.6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Subtotal para os BCN da área do euro	69.7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Česká národní banka	1.4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Danmarks Nationalbank	1.4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Eesti Pank	0.1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Latvijas Banka	0.2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Lietuvos bankas	0.4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Magyar Nemzeti Bank	1.3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Narodowy Bank Polski	4.8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Banca Națională a României	2.4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Sveriges Riksbank	2.2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Bank of England	14.5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro	30.2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Total	100.0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, incluindo os proveitos decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

18 ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

18.1 ENTRADA DA ESTÓNIA NA ÁREA DO EURO

Nos termos da Decisão 2010/416/UE do Conselho, de 13 de Julho de 2010, tomada em conformidade com o n.º 2 do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, a Estónia adoptou a moeda única em 1 de Janeiro de 2011. Em conformidade com o artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE e a legislação adoptada pelo Conselho do BCE em 13 e 31 de Dezembro de 2010¹⁸, o Eesti Pank

transferiu para o BCE, em 1 de Janeiro de 2011, um montante de €12 572 592, relativo à respectiva subscrição do capital do BCE. Este montante tem em conta o aumento do capital do BCE, com efeitos desde 29 de Dezembro de 2010, tomando em devida consideração o montante exigível correspondente ao capital adicional a realizar (ver a nota 17, “Capital e reservas”). De acordo com o disposto no artigo 48.º-1, em conjugação com o artigo 30.º-1, dos Estatutos do SEBC e do BCE, o Eesti Pank transferiu para o BCE activos de reserva num valor total equivalente a €145 853 597,

¹⁸ Decisão BCE/2010/26, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu, JO L 11 de 15.1.2011, p. 53; Decisão BCE/2010/34, de 31 de Dezembro de 2010, relativa à realização do capital, à transferência de activos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Eesti Pank, JO L 11 de 15.1.2011, p. 58; Acordo, de 31 de Dezembro de 2010, entre o Eesti Pank e o Banco Central Europeu relativo ao crédito atribuído ao Eesti Pank pelo Banco Central Europeu ao abrigo do artigo 30.º-3 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, JO C 12 de 15.1.2011, p. 6.

com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2011. Esses activos de reserva incluíam montantes em ienes japoneses, sob a forma de numerário, e ouro numa proporção de, respectivamente, 85% e 15%.

Ao Eesti Pank foram creditados activos, relacionados com o capital realizado e com os activos de reserva, equivalentes aos montantes transferidos. Estes activos serão tratados de forma idêntica aos activos dos outros BCN da área do euro (ver a nota 13.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva”).

18.2 GESTÃO DO MECANISMO EUROPEU DE ESTABILIZAÇÃO FINANCEIRA E DA EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

O BCE desempenha um papel operacional na administração de dois sistemas europeus de financiamento relacionado com a estabilidade financeira, estabelecidos em 2010 pelo Conselho da União Europeia e os Estados-Membros.

Em conformidade com o n.º 2 do artigo 122.º e o n.º 1 do artigo 132.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e os artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, bem como o artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho, o BCE é responsável pela gestão das operações de empréstimo activas e passivas da União Europeia no âmbito do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira. Ao abrigo deste mecanismo, em 22 de Fevereiro de 2011, encontravam-se por liquidar empréstimos à Irlanda num montante total de €5 mil milhões.

De acordo com o disposto nos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC e do BCE (em conjugação com o n.º 5 do artigo 3.º do acordo-quadro celebrado entre a European Financial Stability Facility (EFSF) e os Estados-Membros cuja moeda é o euro), o BCE é responsável pela administração dos empréstimos da EFSF aos Estados-Membros cuja moeda é o euro. Ao abrigo deste acordo-

-quadro, encontravam-se por liquidar, em 22 de Fevereiro de 2011, empréstimos à Irlanda num valor total de €4.2 mil milhões.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

19 PROGRAMAS AUTOMÁTICOS DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE estabeleceu um acordo sobre programas automáticos de cedência de títulos, através do 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. Ao abrigo desse acordo, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2010, operações reversíveis no montante de €1.5 mil milhões (€2.1 mil milhões, em 2009).

Em 2010, no âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE, um agente nomeado para o efeito efectuou operações de cedência de títulos denominados em dólares dos EUA com contrapartes elegíveis em nome do BCE. Em 31 de Dezembro de 2010, não restavam operações por liquidar.

20 FUTUROS DE TAXAS DE JURO

Os futuros de taxas de juro são utilizados como parte da gestão dos activos de reserva e dos fundos próprios do BCE. Em 31 de Dezembro de 2010, estavam em curso as seguintes operações:

Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira	2010 Valor contratual €	2009 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Vendas	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Futuros de taxas de juro em euros	2010 Valor contratual €	2009 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	0	25 000 000	(25 000 000)
Vendas	0	379 000 000	(379 000 000)

21 SWAPS DE TAXA DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2010, estavam em curso *swaps* de taxa de juro com um valor contratual de €742.4 milhões (€724.4 milhões, em 2009). Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE.

22 OPERAÇÕES A PRAZO EM TÍTULOS

Em 31 de Dezembro de 2010, permanecia por liquidar uma aquisição a prazo de um título no montante de €92 milhões. Esta operação foi realizada no contexto da gestão dos activos de reserva do BCE.

23 SWAPS CAMBIAIS E OPERAÇÕES CAMBIAIS A PRAZO

GESTÃO DOS ACTIVOS DE RESERVA

No âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE, em 31 de Dezembro de 2010, encontravam-se por liquidar os seguintes *swaps* cambiais e operações cambiais a prazo:

<i>Swaps</i> cambiais e operações cambiais a prazo	2010 €	2009 €	Varição €
Activos	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Passivos	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ

Em 31 de Dezembro de 2010, encontravam-se por liquidar activos a prazo sobre BCN e responsabilidades para com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, relacionados com operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

24 GESTÃO DAS OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMO ACTIVAS E PASSIVAS DA UNIÃO EUROPEIA

Em conformidade com o n.º 2 do artigo 141.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e os artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE, bem como o artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de Fevereiro de 2002, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 431/2009 do Conselho, de 18 de Maio de 2009, o BCE continua a ser responsável pela gestão das operações de empréstimo activas e passivas da União Europeia ao abrigo do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Neste contexto, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2010, empréstimos da União Europeia à Letónia, Hungria e Roménia no montante total de €12.1 mil milhões.

No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro¹⁹ e o Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰, na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, e nos termos do disposto nos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, bem como no artigo 2.º da Decisão BCE/2010/4²¹, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária. Neste contexto, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2010, empréstimos bilaterais agregados à República Helénica no montante de €21 mil milhões.

¹⁹ Com excepção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

²⁰ Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia.

²¹ Decisão BCE/2010/4, de 10 de Maio de 2010, relativa à gestão de empréstimos bilaterais agregados à República Helénica e que altera a Decisão BCE/2007/7, JO L 119 de 13.5.2010, p. 24.

25 PROCESSOS JUDICIAIS PENDENTES

A empresa Document Security Systems Inc. (DSSI) intentou uma acção de indemnização contra o BCE junto do Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias²² por alegada violação, por parte do BCE, dos direitos conferidos por uma patente da DSSI²³ na produção de notas de euro. O Tribunal julgou improcedente a acção de indemnização intentada contra o BCE²⁴. Presentemente, o BCE tem pendentes acções de revogação da patente em determinadas jurisdições nacionais, tendo já conseguido a revogação em várias jurisdições. Além disso, tendo a firme convicção de que não violou a patente, o BCE irá também contestar qualquer acção intentada pela DSSI junto dos tribunais nacionais competentes.

Em resultado do referido julgamento, bem como das acções bem-sucedidas intentadas até à data pelo BCE em várias jurisdições nacionais para revogação de partes da patente da DSSI, o BCE permanece confiante de que a possibilidade de ter de vir a pagar uma indemnização à DSSI é remota. O BCE continua a acompanhar activamente a evolução dos pleitos em curso.

22 Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, em 1 de Dezembro de 2009, o Tribunal de Primeira Instância passou a ser designado Tribunal Geral.

23 Patente Europeia n.º 0455 750 B1 da DSSI.

24 Despacho do Tribunal de Primeira Instância de 5 de Setembro de 2007, Processo T-295/05. Disponível em www.curia.europa.eu.

NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

26 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

26.1 JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS DE ACTIVOS DE RESERVA

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os activos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

	2010 €	2009 €	Variação €
Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Juros e proveitos equiparados de operações de compra com acordo de revenda	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Juros e proveitos equiparados de títulos	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Juros e proveitos equiparados líquidos de swaps de taxa de juro	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Juros e proveitos equiparados líquidos de swaps e operações a prazo em moeda estrangeira	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Total de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Juros e custos equiparados de depósitos à ordem	(8 795)	(219 800)	211 005
Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra	(644 858)	(880 287)	235 429
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva (líquidos)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

A diminuição do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2010 deve-se principalmente aos juros e outros proveitos equiparados líquidos mais baixos gerados pela carteira de dólares dos EUA.

26.2 JUROS DA REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os activos do BCE relativos à sua participação no total de notas de euro em circulação são remunerados à última taxa marginal disponível para as operações principais de refinanciamento do Eurosistema. O decréscimo dos juros em 2010 reflectiu sobretudo o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa do que em 2009.

26.3 REMUNERAÇÃO DOS ACTIVOS DOS BCN RELACIONADOS COM OS ACTIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva transferidos ao abrigo do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE é apresentada nesta rubrica.

26.4 OUTROS JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS E OUTROS JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS

Estas rubricas incluem juros e outros proveitos equiparados no montante de €3.8 mil milhões (€4.0 mil milhões, em 2009) e juros e outros custos equiparados no montante de €3.9 mil milhões (€3.7 mil milhões, em 2009) decorrentes de saldos relacionados com o TARGET2 (ver a nota 13.2, “Outros activos/Outras responsabilidades no âmbito

do Eurosistema (líquidos)” e a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

Incluem igualmente os proveitos líquidos, no montante de €140.4 milhões e €438.0 milhões, decorrentes, respectivamente, de títulos adquiridos ao abrigo do programa de aquisição de *covered bonds* e ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida. Os resultados relativos a outros activos e passivos denominados em euros, bem como os proveitos e os custos com juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA e em francos suíços são igualmente apresentados nestas rubricas.

27 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2010 foram os seguintes:

	2010 €	2009 €	Variação €
Ganhos realizados líquidos decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e <i>swaps</i> de taxa de juro	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Ganhos realizados líquidos em operações financeiras	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

Em 2010, esta rubrica incluiu ganhos realizados líquidos decorrentes da venda de títulos e ganhos cambiais líquidos decorrentes de saídas de moeda estrangeira.

Em 2009, registaram-se ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro, devido sobretudo à venda de 1 141 248 onças de ouro fino em conformidade com o

acordo dos bancos centrais sobre o ouro (*Central Bank Gold Agreement*). Em 2010, não foram efectuadas vendas dessa natureza.

28 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	2010 €	2009 €	Variação €
Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Perdas não realizadas decorrentes do preço de <i>swaps</i> de taxa de juro	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Perdas cambiais não realizadas	(1 973)	(1 592)	(381)
Total de prejuízos não realizados	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

No exercício de 2010, estes custos deveram-se sobretudo a prejuízos não realizados relacionados com a diferença entre o custo de aquisição de diversos títulos e o seu valor de mercado em 30 de Dezembro de 2010.

29 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

	2010 €	2009 €	Variação €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	110 661	679 416	(568 755)
Comissões pagas e outros custos bancários	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

Em 2010, os proveitos registados nesta rubrica incluíram sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas. Os custos dizem respeito a comissões a pagar sobre depósitos à ordem e no contexto de operações de futuros de taxa de juro (ver a nota 20, “Futuros de taxas de juro”).

30 RENDIMENTO DE ACÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Os dividendos recebidos relativos a acções detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais (ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

31 OUTROS PROVEITOS E GANHOS

Os outros proveitos diversos do exercício derivam principalmente das contribuições acumuladas dos BCN da área do euro para os custos incorridos pelo BCE relacionados com um importante projecto de infra-estrutura de mercado.

32 CUSTOS COM PESSOAL

Esta rubrica inclui vencimentos, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no valor de €167.7 milhões (€158.6 milhões, em 2009). Inclui igualmente um montante de €28.8 milhões (€28.7 milhões, em 2009), reconhecido em relação ao plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”). Os custos com pessoal, no montante de €1.3 milhões (€1.2 milhões, em 2009), relacionados com a construção da nova sede do BCE, foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

Os vencimentos e subsídios, incluindo os emolumentos dos altos cargos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da União Europeia.

Os membros da Comissão Executiva recebem um vencimento base e subsídios adicionais de residência e de representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em lugar de um subsídio de residência. Em conformidade com as condições de emprego do pessoal do BCE, os membros

da Comissão Executiva têm direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respectivas circunstâncias pessoais. Os vencimentos base estão sujeitos a um imposto, que reverte em benefício da União Europeia, bem como a deduções relativas a contribuições para o regime de pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Os vencimentos base auferidos pelos membros da Comissão Executiva em 2010 foram os seguintes:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (Presidente)	367 863	360 612
Lucas D. Papademos (Vice-Presidente até Maio de 2010)	131 370	309 096
Vitor Constâncio (Vice-Presidente desde Junho de 2010)	183 918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (Membro da Comissão Executiva)	262 728	257 568
José Manuel González-Páramo (Membro da Comissão Executiva)	262 728	257 568
Lorenzo Bini Smaghi (Membro da Comissão Executiva)	262 728	257 568
Jürgen Stark (Membro da Comissão Executiva)	262 728	257 568
Total	1 734 063	1 699 980

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e as contribuições do BCE, em nomes dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €660 731 (€614 879, em 2009), traduzindo-se num total de emolumentos de €2 394 794 (€2 314 859, em 2009).

São efectuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva durante um período limitado após o termo do seu mandato. Em 2010, estes pagamentos e as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes de ex-membros totalizaram €34 868. Em 2009, não foram efectuados pagamentos ou contribuições desta natureza. Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios relacionados, efectuados a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes e as contribuições para os

seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €354 349 (€348 410, em 2009).

No final de 2010, o número efectivo, em equivalência a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE correspondia a 1607²⁵, incluindo 156 em cargos de gestão. No que se refere a alterações no número de pessoas empregadas ao longo de 2010, há a registar:

	2010	2009
Total de pessoal em 1 de Janeiro	1 563	1 536
Novos membros/alteração de contrato	328	320
Demissões/fim de contrato	(302)	(283)
Aumento líquido/(redução líquida) devido a variações no trabalho a tempo parcial	18	(10)
Total de pessoal em 31 de Dezembro	1 607	1 563
Média de pessoal empregado	1 565	1 530

33 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, assim como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção de pessoal.

34 CUSTOS DE PRODUÇÃO DE NOTAS

Estes custos estão sobretudo relacionados com o transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, e entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros. Estes custos são suportados a nível central pelo BCE.

25 O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2010, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelboth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**A presente informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório do auditor externo do BCE.
Em caso de divergência de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela PWC.**

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu
Frankfurt am Main

23 de Fevereiro de 2011

Relatório do auditor independente

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de Dezembro de 2010, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas relevantes e outras notas explicativas (as “Contas Anuais”).

Responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Central Europeu pelas Contas Anuais

A Comissão Executiva é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas Contas Anuais, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, e pelo controlo interno que a Comissão Executiva determine ser necessário a fim de permitir a preparação das Contas Anuais, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro.

Responsabilidade do auditor

A nossa responsabilidade consiste na emissão de um parecer sobre as Contas Anuais baseado na auditoria por nós efectuada. A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Essas normas exigem que satisfaçamos os requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria de modo a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as Contas Anuais contêm, ou não, distorções materialmente relevantes.

Uma auditoria implica a execução de procedimentos com vista a obter as evidências que suportam os valores e informações constantes nas Contas Anuais. Os procedimentos seleccionados dependem do juízo profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das Contas Anuais, quer devido a fraude quer a erro. Na avaliação desses riscos, o auditor tem em conta o controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das Contas Anuais pela entidade, por forma a seleccionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objectivo de expressar um parecer relativo à eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação da adequação das políticas contabilísticas utilizadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas efectuadas pela Comissão Executiva, bem como a apreciação da apresentação geral das Contas Anuais.

No nosso entender, as evidências de auditoria que obtivemos constituem uma base suficiente e adequada para a emissão do nosso parecer.

Parecer

Na nossa opinião, as Contas Anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu, em 31 de Dezembro de 2010, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE, enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu.

Frankfurt am Main, 23 de Fevereiro de 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/ REPARTIÇÃO DOS PREJUÍZOS

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2010.

PROVEITOS RELACIONADOS COM A PARTICIPAÇÃO DO BCE NO TOTAL DE NOTAS DE EURO EM CIRCULAÇÃO E COM TÍTULOS ADQUIRIDOS AO ABRIGO DO PROGRAMA DOS MERCADOS DE TÍTULOS DE DÍVIDA DO EUROSISTEMA

No exercício de 2009, os proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação, no montante de €787 milhões, foram distribuídos na totalidade aos BCN da área do euro, em 5 de Janeiro de 2010, proporcionalmente às participações no capital do BCE por estes realizadas. No que respeita ao exercício de 2010, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, os proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, no montante de, respectivamente, €654 milhões e €438 milhões, foram transferidos na íntegra para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, não tendo, por conseguinte, sido realizada qualquer distribuição intercalar de dividendos.

DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/COBERTURA DOS PREJUÍZOS

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, o lucro líquido do BCE deverá ser transferido da seguinte forma:

- (a) um montante a determinar pelo Conselho do BCE, que não pode ser superior a 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, até ao limite de 100% do capital; e
- (b) o remanescente do lucro líquido será distribuído aos accionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

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 BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC e do BCE¹.

O Conselho do BCE decidiu, em 3 de Março de 2011, não efectuar qualquer transferência para o fundo de reserva geral e distribuir os lucros de 2010, no montante de €171 milhões, pelos BCN da área do euro, proporcionalmente ao capital por eles realizado.

Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

	2010 €	2009 €
Resultado do exercício	170 831 395	2 253 186 104
Distribuição intercalar dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Lucro do exercício após a distribuição dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida	170 831 395	1 466 028 663
Distribuição dos lucros aos BCN	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Total	0	0

1) O programa dos mercados de títulos de dívida foi estabelecido em Maio de 2010.

1) Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

6 BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010

(MILHÕES DE EUROS)

ACTIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2010	31 DE DEZEMBRO DE 2009
1 Ouro e ouro a receber	367 402	266 919
2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	224 001	195 479
2.1 Fundo Monetário Internacional	71 319	62 799
2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	152 681	132 680
3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	26 940	32 151
4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	22 603	15 193
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	22 603	15 193
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
5 Empréstimos a instituições de crédito da área euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros	546 747	749 890
5.1 Operações principais de refinanciamento	227 865	79 277
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	298 217	669 297
5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis	20 623	0
5.4 Operações estruturais reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	25	1 289
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	17	27
6 Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros	45 655	26 282
7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	457 415	328 652
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	134 829	28 782
7.2 Outros títulos	322 586	299 870
8 Crédito à Administração Pública denominado em euros	34 954	36 171
9 Outros activos	276 493	252 288
Total do activo	2 002 210	1 903 024

Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

PASSIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2010	31 DE DEZEMBRO DE 2009
1 Notas em circulação	839 702	806 522
2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros	378 008	395 614
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	212 739	233 490
2.2 Facilidade permanente de depósito	104 458	162 117
2.3 Depósitos a prazo	60 784	0
2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	27	6
3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros	2 808	340
4 Certificados de dívida emitidos	0	0
5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros	79 792	129 730
5.1 Administração Pública	71 685	120 495
5.2 Outras	8 107	9 235
6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	47 703	46 769
7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	1 995	4 032
8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	14 346	9 616
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	14 346	9 616
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	54 480	51 249
10 Outras responsabilidades	172 388	164 082
11 Contas de reavaliação	331 510	220 101
12 Capital e reservas	79 479	74 969
Total do passivo	2 002 210	1 903 024

ANEXOS

INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos instrumentos jurídicos que foram adoptados pelo BCE em 2010 e publicados no Jornal Oficial da União Europeia. O serviço das publicações da União Europeia disponibiliza cópias do Jornal Oficial. Para obter a lista de todos os instrumentos jurídicos adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento e publicados no Jornal Oficial, consultar a secção *Legal framework* (Quadro jurídico) no sítio do BCE.

Número	Título	Referência do JO
BCE/2010/1	Orientação do Banco Central Europeu, de 4 de Março de 2010, que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema	JO L 63, 12.3.2010, p. 22
BCE/2010/2	Orientação do Banco Central Europeu, de 21 de Abril de 2010, relativa ao TARGET2-Securities	JO L 118, 12.5.2010, p. 65
BCE/2010/3	Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de Maio de 2010, relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo Governo grego	JO L 117, 11.5.2010, p. 102
BCE/2010/4	Decisão do Banco Central Europeu, de 10 de Maio de 2010, relativa à gestão de empréstimos bilaterais agregados à República Helénica e que altera a Decisão BCE/2007/7	JO L 119, 13.5.2010, p. 24
BCE/2010/5	Decisão do Banco Central Europeu, de 14 de Maio de 2010, que estabelece um programa relacionado com os mercados de títulos de dívida	JO L 124, 20.5.2010, p. 8
BCE/2010/6	Recomendação do Banco Central Europeu, de 1 de Julho de 2010, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Národná banka Slovenska	JO C 184, 8.7.2010, p. 1
BCE/2010/7	Regulamento do Banco Central Europeu, de 23 de Julho de 2010, que altera o Regulamento BCE/2001/18 relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras monetárias em operações de depósitos e empréstimos face às famílias e às sociedades não financeiras	JO L 196, 28.7.2010, p. 23
BCE/2010/8	Decisão do Banco Central Europeu, de 27 de Julho de 2010, que altera a Decisão BCE/2007/5 que aprova o Regime de Aquisições	JO L 238, 9.9.2010, p. 14
BCE/2010/9	Decisão do Banco Central Europeu, de 29 de Julho de 2010, relativa ao acesso a determinados dados do TARGET2 e à sua utilização	JO L 211, 12.8.2010, p. 45
BCE/2010/10	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Agosto de 2010, relativa ao não cumprimento das obrigações de prestação de informação estatística	JO L 226, 28.8.2010, p. 48
BCE/2010/11	Recomendação do Banco Central Europeu, de 23 de Agosto de 2010, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Banca d'Italia	JO C 233, 28.8.2010, p. 1

Número	Título	Referência do JO
BCE/2010/12	Orientação do Banco Central Europeu, de 15 de Setembro de 2010, que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2)	JO L 261, 5.10.2010, p. 6
BCE/2010/13	Orientação do Banco Central Europeu, de 16 de Setembro de 2010, que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema	JO L 267, 9.10.2010, p. 21
BCE/2010/14	Decisão do Banco Central Europeu, de 16 de Setembro de 2010, relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro	JO L 267, 9.10.2010, p. 1
BCE/2010/15	Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Setembro de 2010, relativa à administração dos empréstimos da EFSF aos Estados-Membros cuja moeda é o euro	JO L 253, 28.9.2010, p. 58
BCE/2010/16	Recomendação do Banco Central Europeu, de 8 de Outubro de 2010, ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação dos auditores externos do Eesti Pank	JO C 282, 19.10.2010, p. 1
BCE/2010/17	Decisão do Banco Central Europeu, de 14 de Outubro de 2010, relativa à gestão das operações de empréstimo activas e passivas realizadas pela União ao abrigo do mecanismo europeu de estabilização financeira	JO L 275, 20.10.2010, p. 10
BCE/2010/18	Decisão do Banco Central Europeu, de 26 de Outubro de 2010, relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo Banco Central Europeu na sequência da introdução do euro na Estónia	JO L 285, 30.10.2010, p. 37
BCE/2010/19	Decisão do Banco Central Europeu, de 2 de Novembro de 2010, que altera a Decisão BCE/2007/7 relativa aos termos e condições do TARGET2-ECB	JO L 290, 6.11.2010, p. 53
BCE/2010/20	Orientação do Banco Central Europeu, de 11 de Novembro de 2010, relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (reformulação)	JO L 35, 9.2.2011, p. 31
BCE/2010/21	Decisão do Banco Central Europeu, de 11 de Novembro de 2010, relativa às contas anuais do Banco Central Europeu (reformulação)	JO L 35, 9.2.2011, p. 1
BCE/2010/22	Decisão do Banco Central Europeu, de 25 de Novembro de 2010, relativa ao procedimento de acreditação de qualidade para fabricantes de notas de euro	JO L 330, 15.12.2010, p. 14
BCE/2010/23	Decisão do Banco Central Europeu, de 25 de Novembro de 2010, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (reformulação)	JO L 35, 9.2.2011, p. 17

Número	Título	Referência do JO
BCE/2010/24	Decisão do Banco Central Europeu, de 25 de Novembro de 2010, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida (reformulação)	JO L 6, 11.1.2011, p. 35
BCE/2010/25	Decisão do Banco Central Europeu, de 29 de Novembro de 2010, relativa à aprovação do limite de emissão de moeda metálica em 2011	JO L 318, 4.12.2010, p. 52
BCE/2010/26	Decisão do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento de capital do Banco Central Europeu	JO L 11, 15.1.2011, p. 53
BCE/2010/27	Decisão do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à realização do aumento de capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro	JO L 11, 15.1.2011, p. 54
BCE/2010/28	Decisão do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, que estabelece as medidas necessárias à realização do capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais não pertencentes à área do euro	JO L 11, 15.1.2011, p. 56
BCE/2010/29	Decisão do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação)	JO L 35, 9.2.2011, p. 26
BCE/2010/30	Orientação do Banco Central Europeu, de 13 de Dezembro de 2010, que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema	JO L 336, 21.12.2010, p. 63
BCE/2010/31	Decisão do Banco Central Europeu, de 20 de Dezembro de 2010, relativa à abertura de contas para o processamento de pagamentos relacionados com os empréstimos da EFSF aos Estados-Membros cuja moeda é o euro	JO L 10, 14.1.2011, p. 7
BCE/2010/32	Decisão do Banco Central Europeu, de 22 de Dezembro de 2010, que altera a Decisão BCE/2009/25 relativa à aprovação do limite de emissão de moeda metálica em 2010	JO L 343, 29.12.2010, p. 78
BCE/2010/33	Decisão do Banco Central Europeu, de 27 de Dezembro de 2010, relativa à transmissão de dados confidenciais ao abrigo do quadro comum dos ficheiros de empresas utilizados para fins estatísticos	JO L 6, 11.1.2011, p. 37
BCE/2010/34	Decisão do Banco Central Europeu, de 31 de Dezembro de 2010, relativa à realização do capital, à transferência de activos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Eesti Pank	JO L 11, 15.1.2011, p. 58

PARECERES ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos pareceres adoptados pelo BCE em 2010 e no início de 2011, ao abrigo do n.º 4 do Artigo 127.º e do n.º 5 do Artigo 282.º do Tratado e do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC.

Para obter a lista de todos os pareceres adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento, consultar a secção *Legal framework* (Quadro jurídico) no sítio do BCE.

(a) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia

Número ¹	Origem	Assunto	Referência do JO
CON/2010/5	Conselho	Três propostas de regulamentos do Parlamento Europeu e do Conselho que instituem uma Autoridade Bancária Europeia, uma Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e uma Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados	JO C 13, 20.1.2010, p. 1
CON/2010/6	Conselho	Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2003/71/CE e 2004/109/CE	JO C 19, 26.1.2010, p. 1
CON/2010/19	Conselho Europeu	Uma recomendação do Conselho relativa à nomeação do Vice-Presidente do Banco Central Europeu	JO C 58, 10.3.2010, p. 3
CON/2010/23	Conselho	Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE, e 2009/65/CE no que diz respeito às competências da Autoridade Bancária Europeia, da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados	JO C 87, 1.4.2010, p. 1
CON/2010/28	Conselho	Uma proposta de regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 479/2009 no que respeita à qualidade dos dados estatísticos no contexto do procedimento relativo aos défices excessivos	JO C 103, 22.4.2010, p. 1
CON/2010/52	Conselho	Uma proposta de regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 974/98 no respeitante à introdução do euro na Estónia e uma proposta de regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 2866/98 no respeitante à taxa de conversão do euro para a Estónia	JO C 190, 14.7.2010, p. 1

¹ As consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

Número ¹	Origem	Assunto	Referência do JO
CON/2010/65	Iniciativa	Uma proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e as retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão	JO C 223, 18.8.2010, p. 1
CON/2010/67	Comissão Europeia	Uma proposta de regulamento da Comissão que estabelece as normas de execução do Regulamento (CE) n.º 2494/95 do Conselho no que respeita às normas mínimas de qualidade das ponderações do IHPC e que revoga o Regulamento (CE) n.º 2454/97 da Comissão	JO C 252, 18.9.2010, p. 1
CON/2010/72	Parlamento Europeu e Conselho	Duas propostas de regulamentos relativos ao transporte rodoviário profissional transfronteiriço de notas e moedas de euro entre os Estados-Membros da área do euro	JO C 278, 15.10.2010, p. 1
CON/2010/82	Conselho	Uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco	JO C 337, 14.12.2010, p. 1
CON/2011/1	Conselho	Uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções	JO C 57, 23.2.2011, p. 1
CON/2011/6	Conselho	Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 98/78/CE, 2002/87/CE e 2006/48/CE no que se refere à supervisão suplementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro	JO C 62, 26.2.2011, p. 1
CON/2011/8	Conselho	Uma recomendação para uma decisão do Conselho relativa ao mecanismo de renegociação da Convenção Monetária com o Principado do Mónaco	JO C 60, 25.2.2011, p. 1

Número¹	Origem	Assunto	Referência do JO
CON/2011/12	Conselho	Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos sistemas de garantia de depósitos (reformulação) e uma proposta de directiva que altera a Directiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos sistemas de indemnização dos investidores	Ainda não publicado no Jornal Oficial da União Europeia
CON/2011/13	Conselho	Reforma da governação económica na União Europeia	Ainda não publicado no Jornal Oficial da União Europeia

(b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro²

Número³	Origem	Assunto
CON/2010/1	Hungria	A reprodução de notas e moedas de forint e euro na Hungria
CON/2010/2	Estónia	Um novo regime jurídico para a produção de estatísticas nacionais
CON/2010/3	França	Certas medidas relativas à regulamentação bancária e financeira
CON/2010/4	França	A fusão das autoridades competentes para a autorização do exercício e para a supervisão da actividade da banca e dos seguros
CON/2010/7	Bélgica	Medidas de recuperação aplicáveis às empresas dos sectores bancário e financeiro; a supervisão do sector e dos serviços financeiros; e os estatutos do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Grécia	Reestruturação de dívidas de empresas e de profissionais a instituições de crédito e o processamento de dados de gabinetes de crédito
CON/2010/9	Finlândia	A consolidação de bancos de depósito
CON/2010/10	Hungria	As atribuições do Magyar Nemzeti Bank, a estrutura e o estatuto jurídico da Autoridade de Supervisão Financeira húngara, e a criação do Conselho de Estabilidade Financeira
CON/2010/11	Suécia	A segunda prorrogação do plano estatal de recapitalização
CON/2010/12	Roménia	O procedimento especial de administração criado pelo Banca Națională a României para as instituições de crédito em dificuldades
CON/2010/13	Hungria	As atribuições do Magyar Nemzeti Bank relativamente à participação da Hungria no Fundo Monetário Internacional
CON/2010/14	Polónia	Medidas de apoio à concessão de crédito bancário às empresas
CON/2010/15	Irlanda	Acordo de empréstimo bilateral entre a Irlanda e o Fundo Monetário Internacional
CON/2010/16	Estónia	Preparativos para a introdução do euro
CON/2010/17	Grécia	A criação do Sistema Estatístico Helénico e de uma autoridade estatística independente
CON/2010/18	Letónia	A introdução de uma facilidade de depósito a sete dias
CON/2010/20	Estónia	Alterações à Lei e aos Estatutos do Eesti Pank
CON/2010/21	Grécia	Alterações ao regime jurídico relativo à melhoria das condições de liquidez na economia em resposta ao impacto da crise financeira internacional
CON/2010/22	Áustria	Contribuição da Áustria para o Programa de Financiamento para Redução da Pobreza e Crescimento do FMI

² Em Dezembro de 2004, o Conselho do BCE decidiu que os pareceres do BCE emitidos a pedido de autoridades nacionais seriam, em regra, publicados imediatamente após a sua adopção e subsequente transmissão à autoridade consultante.

³ As consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

Número ³	Origem	Assunto
CON/2010/24	Dinamarca	Uma alteração à Lei do Danmarks Nationalbank relativamente ao poder de recolher informação para a compilação de estatísticas
CON/2010/25	Bulgária	Independência, confidencialidade e proibição de financiamento monetário
CON/2010/26	Finlândia	Investimento público em bancos de depósito
CON/2010/27	Eslovénia	Um novo regime jurídico relativo à integridade e prevenção da corrupção aplicável ao Banka Slovenije e respectivos órgãos de decisão
CON/2010/29	Suécia	Prolongamento da concessão de avales estatais a bancos e outras instituições
CON/2010/30	Irlanda	A reestruturação do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Hungria	A alteração da Lei das instituições de crédito e sociedades financeiras no sentido de introduzir medidas adicionais de estabilização do mercado financeiro
CON/2010/32	Polónia	Uma alteração das regras que regem a provisão do Narodowy Bank Polski destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio
CON/2010/33	Grécia	Supervisão da actividade seguradora privada, a criação de um fundo de garantia de seguros de vida de particulares e outras disposições
CON/2010/34	Grécia	Renegociação das dívidas de particulares sobreendividados
CON/2010/35	Estónia	Medidas adicionais de estabilidade financeira na Estónia
CON/2010/36	Grécia	Restabelecimento da justiça tributária e combate à evasão fiscal
CON/2010/37	Polónia	Uma alteração às regras que garantem a continuidade da Presidência do Narodowy Bank Polski
CON/2010/38	Suécia	Novas denominações de notas e moedas
CON/2010/39	Chipre	A cessão de direitos e obrigações conexos com a emissão, distribuição e resgate da dívida pública
CON/2010/40	Áustria	Um empréstimo bilateral entre o Fundo Monetário Internacional e o Oesterreichische Nationalbank
CON/2010/41	Alemanha	Sistemas de compensação em instituições e em companhias de seguros
CON/2010/42	Lituânia	A situação jurídica dos activos do Lietuvos bankas, a duração dos mandatos e a remuneração dos membros da sua Administração, a imunidade dos activos de reserva oficiais de bancos centrais estrangeiros e as demonstrações financeiras anuais do Lietuvos bankas

Número ³	Origem	Assunto
CON/2010/43	Bulgária	Estatísticas, movimentação transfronteiras de numerário e competências do Българска народна банка (o banco central nacional da Bulgária)
CON/2010/44	França	Determinadas disposições relativas ao Banque de France
CON/2010/45	Dinamarca	Alterações ao regime de estabilidade financeira
CON/2010/46	Eslovénia	Alterações a várias disposições da Lei da Banca
CON/2010/47	Alemanha	Alterações à lei relativa às obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Irlanda	A reestruturação do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Suécia	Direito do Sveriges Riksbank de recolher informação junto dos emitentes suecos de valores mobiliários
CON/2010/50	Suécia	Extensão da duração de garantias estatais aos bancos e a outras instituições e a prorrogação do plano de recapitalização pelo Estado
CON/2010/51	Roménia	A remuneração do pessoal do Banca Națională a României
CON/2010/53	Alemanha	Restrições à venda de títulos a descoberto
CON/2010/54	Grécia	A criação do Fundo de Estabilidade Financeira
CON/2010/55	Eslovénia	A prestação de informação e outras obrigações do Banka Slovenije enquanto fornecedor de serviços de pagamento aos utilizadores do Orçamento
CON/2010/56	Hungria	Alterações à Lei do Magyar Nemzeti Bank que introduzem cortes salariais
CON/2010/57	Áustria	A transferência da supervisão prudencial para a Autoridade do Mercado Financeiro austríaca
CON/2010/58	Itália	A contenção da despesa pública no que se refere ao Banca d'Italia
CON/2010/59	Alemanha	A carreira dos funcionários públicos do Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estónia	O regime de reservas mínimas
CON/2010/61	Bulgária	Certas competências do Conselho do Българска народна банка (o banco central nacional da Bulgária)
CON/2010/62	Hungria	Alterações a várias leis referentes à redução de desequilíbrios financeiros
CON/2010/63	Alemanha	Medidas de execução referentes aos sistemas de compensação em instituições e companhias de seguros
CON/2010/64	Polónia	Alterações ao regime jurídico do sistema de garantia de depósitos

Número ³	Origem	Assunto
CON/2010/66	Roménia	Alterações à legislação sobre as estatísticas oficiais
CON/2010/68	Hungria	Regime de reservas mínimas aplicável às instituições de crédito
CON/2010/69	Roménia	Medidas complementares de reequilíbrio orçamental
CON/2010/70	Polónia	Alterações ao regime jurídico do funcionamento do Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Irlanda	A extensão da duração do aval do Estado irlandês para cobertura de determinadas responsabilidades das instituições de crédito
CON/2010/73	Chipre	Regime legislativo que permite às instituições de crédito emitir <i>covered bonds</i> (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público)
CON/2010/74	Áustria	Um aumento dos Novos Acordos de Empréstimo celebrados com o Fundo Monetário Internacional
CON/2010/75	Irlanda	A extensão da duração do aval do Estado irlandês para cobertura de determinadas responsabilidades das instituições de crédito
CON/2010/76	Hungria	Alterações à Constituição e à Lei sobre legislação, relativamente aos poderes legislativos do Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Letónia	Alterações ao quadro das operações de política monetária com vista à sua maior harmonização com o do Eurosistema
CON/2010/78	Luxemburgo	Alterações à legislação sobre os acordos de garantia financeira no que diz respeito a créditos sobre terceiros
CON/2010/79	Bulgária	Restrições aos pagamentos em dinheiro
CON/2010/80	Portugal	A remuneração do pessoal do Banco de Portugal e o orçamento
CON/2010/81	Polónia	Sociedades de crédito imobiliário
CON/2010/83	Alemanha	A reestruturação bancária
CON/2010/84	Estónia	O regime de reservas mínimas
CON/2010/85	Iniciativa	A ratificação ou aplicação do Acordo referente aos Serviços de Pagamento do Correio
CON/2010/86	Roménia	A detenção temporária de acções por instituições de crédito no decurso de reorganizações financeiras ou operações de salvamento de empresas
CON/2010/87	Grécia	Verificação da autenticidade e qualidade e a recirculação das notas de euro e sanções pela não protecção contra a contrafacção das notas e moedas de euro
CON/2010/88	França	O aumento do capital e das reservas estatutárias do Banque de France

Número ³	Origem	Assunto
CON/2010/89	Eslováquia	Determinadas novas provisões relativas à circulação de numerário
CON/2010/90	Malta	Verificação da autenticidade e qualidade e a recirculação das notas de euro
CON/2010/91	Hungria	A nomeação e a demissão dos membros do Conselho Monetário e a remuneração dos membros do Conselho de Supervisão do Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Irlanda	Estabilização de emergência de instituições de crédito
CON/2010/93	Suécia	Extensão dos avais estatais a bancos e outras instituições e prolongamento da duração do plano de recapitalização do Estado
CON/2010/94	Hungria	A Autoridade de Supervisão Financeira húngara e os poderes legislativos do seu Presidente
CON/2010/95	Polónia	O alargamento do apoio do Tesouro Público e medidas de recapitalização de instituições financeiras objecto de uma decisão da Comissão Europeia
CON/2011/2	Chipre	Os poderes sancionatórios da Bolsa de Valores de Chipre
CON/2011/3	Eslovénia	Alterações à Lei da Banca
CON/2011/4	Polónia	Fundos de investimento fechados que emitem certificados de investimento não públicos
CON/2011/5	Bélgica	A aplicação dos princípios para o desenvolvimento de estruturas de supervisão financeira na Bélgica
CON/2011/7	Lituânia	Alterações ao quadro de operações de política monetária nacional, com vista a uma maior harmonização com o Eurosistema
CON/2011/9	Polónia	Alterações à Constituição da Polónia relacionadas com a adopção do euro
CON/2011/10	Itália	Participação da Itália em programas do Fundo Monetário Internacional de resposta à crise financeira
CON/2011/11	Polónia	Inclusão das cooperativas de crédito polacas nas medidas de apoio do Tesouro Público às instituições financeiras

CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA¹

15 DE JANEIRO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para 2.00%, a partir das operações a serem liquidadas em 21 de Janeiro de 2009. Decide ainda que as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito serão fixadas em 3.00% e 1.00%, respectivamente, com efeitos a partir de 21 de Janeiro de 2009, de acordo com a decisão de 18 de Dezembro de 2008.

5 DE FEVEREIRO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 2.00%, 3.00% e 1.00%, respectivamente.

5 DE MARÇO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para 1.50%, a partir das operações a serem liquidadas em 11 de Março de 2009. Decide ainda fixar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 2.50% e 0.50%, respectivamente, com efeitos a partir de 11 de Março de 2009.

Além disso, o Conselho do BCE decide manter o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total para todas as operações principais de refinanciamento, operações de refinanciamento de prazo especial e operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares e regulares enquanto for necessário, e em qualquer caso para além do final de 2009. O Conselho do BCE decide ainda manter a actual frequência e perfil de

prazos das operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares e das operações de refinanciamento de prazo especial enquanto for necessário, e em qualquer caso para além do final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.25%, a partir das operações a serem liquidadas em 8 de Abril de 2009. Decide ainda fixar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 2.25% e 0.25%, respectivamente, com efeitos a partir de 8 de Abril de 2009.

7 DE MAIO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.00%, a partir da operação a ser liquidada em 13 de Maio de 2009. Decide ainda reduzir a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 50 pontos base para 1.75% com efeitos a partir de 13 de Maio de 2009, mantendo inalterada a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.25%. Além disso, o Conselho do BCE decide prosseguir o seu programa de maior apoio ao crédito. Em particular, decide que o Eurosistema realizará operações de refinanciamento de prazo alargado de cedência de liquidez com prazo de 1 ano sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. Adicionalmente, decide que, em princípio, o Eurosistema comprará *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros e emitidas na área do euro.

¹ A cronologia das medidas de política monetária tomadas pelo Eurosistema entre 1999 e 2008 pode ser consultada nos Relatórios Anuais do BCE relativos aos respectivos anos.

4 DE JUNHO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Além disso, o Conselho do BCE decide quais as modalidades técnicas a adoptar relativamente às compras de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros e emitidas na área do euro, cuja realização foi decidida em 7 de Maio de 2009.

2 DE JULHO, 6 DE AGOSTO, 3 DE SETEMBRO, 8 DE OUTUBRO E 5 DE NOVEMBRO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

3 DE DEZEMBRO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 13 de Abril de 2010.

14 DE JANEIRO E 4 DE FEVEREIRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

4 DE MARÇO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 12 de Outubro de 2010, e ainda retomar os procedimentos de leilão de taxa variável nas operações de refinanciamento de prazo alargado regulares pelo prazo de 3 meses, com início na operação a colocar em 28 de Abril de 2010.

8 DE ABRIL E 6 DE MAIO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

10 DE MAIO DE 2010

O Conselho do BCE decide adoptar várias medidas destinadas a fazer face às graves tensões nos mercados financeiros. Em particular, decide conduzir intervenções nos mercados de títulos de dívida pública e privada da área do euro (programa dos mercados de títulos de dívida) e adoptar um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento de prazo alargado regulares pelo prazo de 3 meses em Maio e Junho de 2010.

10 DE JUNHO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Além disso, decide adoptar um procedimento de leilão de taxa fixa, com colocação total, nas operações de refinanciamento de prazo alargado regulares pelo prazo de 3 meses a colocar durante o terceiro trimestre de 2010.

8 DE JULHO E 5 DE AGOSTO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

2 DE SETEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 11 de Janeiro de 2011, nomeadamente a adopção de um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento de prazo alargado pelo prazo de 3 meses.

7 DE OUTUBRO E 4 DE NOVEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

2 DE DEZEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 12 de Abril de 2011, nomeadamente sobre a continuação dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

13 DE JANEIRO E 3 DE FEVEREIRO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

3 DE MARÇO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro 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 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 12 de Julho de 2011, nomeadamente, a manutenção do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total.

APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ¹

CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM EUROS

4 DE MARÇO DE 2010

BCE ANUNCIA PORMENORES DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO COM LIQUIDAÇÃO ATÉ 12 DE OUTUBRO DE 2010

Face à evolução económica e do mercado financeiro, o Conselho do BCE decidiu continuar a eliminar gradualmente as suas medidas operacionais não convencionais.

Mais especificamente, o Conselho do BCE decidiu continuar a realizar as suas operações principais de refinanciamento (OPR) através de leilões de taxa fixa com colocação total enquanto tal se revelar necessário e, pelo menos, até terminar o nono período de manutenção de 2010, em 12 de Outubro. Este procedimento de leilão continuará igualmente a ser utilizado nas operações de refinanciamento de prazo especial do Eurosistema, com prazo de um período de manutenção, as quais continuarão a ser realizadas enquanto for necessário e, pelo menos, até ao nono período de manutenção de 2010. A taxa fixa aplicada a estas operações de refinanciamento de prazo especial será igual à aplicada na respectiva OPR.

O Conselho do BCE decidiu também voltar a realizar leilões de taxa variável nas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) regulares com um prazo de 3 meses, com início na operação a ser colocada em 28 de Abril de 2010. Os montantes de colocação nestas operações serão fixados com o objectivo de assegurar condições regulares nos mercados monetários e evitar desvios significativos entre as taxas de proposta e a taxa das OPR prevalecente. Será anunciado previamente um montante de colocação indicativo para cada uma das ORPA com um prazo de 3 meses no início do período de manutenção no qual a operação será realizada. A taxa da OPR será utilizada como taxa mínima de proposta nas ORPA com um prazo de 3 meses. Trata-se de uma medida técnica e transitória destinada a evitar taxas de colocação inferiores à taxa da OPR prevalecente na presença de ampla liquidez.

Para regularizar o efeito de liquidez da ORPA com um prazo de 12 meses com vencimento em 1 de Julho de 2010, o Conselho do BCE decidiu realizar uma operação ocasional de regularização adicional com um prazo de 6 dias, com anúncio, colocação e liquidação em 1 de Julho e vencimento em 7 de Julho, sendo a última data coincidente com o dia de liquidação da OPR seguinte. O procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total será igualmente utilizado nesta operação, sendo a taxa fixa igual à taxa da OPR prevalecente.

Para além disso, o Conselho do BCE também decidiu, em linha com a sua decisão sobre a ORPA com um prazo de 12 meses de 16 de Dezembro de 2009, fixar a taxa da ORPA com um prazo de 6 meses a colocar em 31 de Março de 2010 à taxa mínima de proposta média das OPR durante o período de vida desta operação.

10 DE MAIO DE 2010

BCE ANUNCIA MEDIDAS DESTINADAS A FAZER FACE ÀS TENSÕES GRAVES NOS MERCADOS FINANCEIROS

O Conselho do BCE decidiu adoptar várias medidas destinadas a fazer face às tensões graves em determinados segmentos do mercado, que prejudicam o mecanismo de transmissão da política monetária e, conseqüentemente, a condução eficiente da política monetária orientada para a estabilidade de preços a médio prazo. Estas medidas não afectarão a orientação da política monetária.

Face às actuais circunstâncias excepcionais prevalecentes no mercado, o Conselho do BCE decidiu:

¹ As datas referem-se à data de publicação do anúncio. Para mais pormenores sobre as operações de cedência de liquidez realizadas pelo Eurosistema em 2010, ver a secção *Open market operations* no sítio do BCE.

1. Conduzir intervenções nos mercados de títulos de dívida pública e privada da área do euro (*Securities Markets Programme* – programa dos mercados de títulos de dívida), no sentido de assegurar profundidade e liquidez nos segmentos de mercado disfuncionais. O objectivo deste programa consiste em fazer face às dificuldades de funcionamento dos mercados de títulos de dívida e restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária apropriado. O âmbito das intervenções será determinado pelo Conselho do BCE. Na tomada desta decisão, o Conselho levou em linha de conta as declarações dos governos da área do euro, de que “tomarão todas as medidas necessárias para alcançar os [respectivos] objectivos orçamentais durante o corrente ano e nos anos seguintes em linha com os procedimentos relativos aos défices excessivos”, e os compromissos adicionais precisos assumidos por alguns governos da área do euro no sentido de acelerar a consolidação orçamental e assegurar a sustentabilidade das suas finanças públicas. De modo a esterilizar o impacto das intervenções acima referidas, serão realizadas operações específicas destinadas a reabsorver a liquidez injectada através do programa dos mercados de títulos de dívida. Tal assegurará que a orientação da política monetária não será afectada.

2. Adotar um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas ORPA regulares com um prazo de 3 meses que serão colocadas em 26 de Maio e 30 de Junho de 2010.
3. Realizar uma ORPA com um prazo de 6 meses em 12 de Maio de 2010, com colocação total e com uma taxa fixa igual à média da taxa mínima de proposta aplicável às OPR durante o período de vida desta operação.
4. Reactivar, em articulação com outros bancos centrais, as linhas de *swap* de liquidez temporárias com a Reserva Federal,

e retomar as operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com um prazo de 7 e 84 dias. Estas operações assumirão a forma de acordos de recompra contra activos de garantia considerados elegíveis pelo BCE e serão realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. A primeira operação será realizada em 11 de Maio de 2010.

10 DE JUNHO DE 2010

BCE ANUNCIA PORMENORES DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DE PRAZO ALARGADO NO TERCEIRO TRIMESTRE DE 2010

O Conselho do BCE decidiu adoptar um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento de prazo alargado regulares com um prazo de 3 meses que serão colocadas em 28 de Julho, 25 de Agosto e 29 de Setembro de 2010.

2 DE SETEMBRO DE 2010

BCE ANUNCIA PORMENORES DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO COM LIQUIDAÇÃO ENTRE 17 DE OUTUBRO DE 2010 E 18 DE JANEIRO DE 2011

O Conselho do BCE decidiu continuar a realizar as suas OPR através de leilões de taxa fixa com colocação total enquanto for necessário e, pelo menos, até terminar o décimo segundo período de manutenção de 2010, em 18 de Janeiro de 2011. Este procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total continuará igualmente a ser utilizado nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção, as quais continuarão a ser realizadas enquanto tal se revelar necessário e, pelo menos, até ao final de 2010. A taxa fixa aplicada a estas operações será igual à aplicada na OPR prevalecte nessa data.

Além disso, o Conselho do BCE decidiu realizar as ORPA com um prazo de 3 meses, a liquidar em 28 de Outubro, 25 de Novembro e 23 de Dezembro de 2010 através de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas

aplicáveis a estas operações com um prazo de 3 meses serão fixadas à taxa média das OPR durante o período de vida da respectiva ORPA.

fixa com colocação total. As taxas aplicáveis a estas operações com um prazo de 3 meses serão fixadas à taxa média das OPR durante o período de vida da respectiva ORPA.

O Conselho do BCE decidiu ainda realizar três operações ocasionais de regularização adicionais, à data de vencimento das restantes operações de refinanciamento com um prazo de 6 meses e 12 meses: uma operação com um prazo de 6 dias com anúncio, colocação e liquidação em 30 de Setembro de 2010; uma operação com um prazo de 6 dias com anúncio, colocação e liquidação em 11 de Novembro de 2010; e uma operação com um prazo de 13 dias com anúncio, colocação e liquidação em 23 de Dezembro de 2010. O procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total será também utilizado nestas três operações, sendo a taxa igual à aplicada na OPR prevalecente nessa data.

2 DE DEZEMBRO DE 2010

BCE ANUNCIA PORMENORES DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO COM LIQUIDAÇÃO ENTRE 19 DE JANEIRO E 12 DE ABRIL DE 2011

O Conselho do BCE decidiu continuar a realizar as suas OPR através de leilões de taxa fixa com colocação total enquanto for necessário e, pelo menos, até terminar o terceiro período de manutenção de 2011, em 12 de Abril. Este procedimento de leilão continuará igualmente a ser utilizado nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção, as quais continuarão a ser realizadas enquanto tal se revelar necessário e, pelo menos, até ao final do primeiro trimestre de 2011. A taxa fixa aplicada a estas operações de refinanciamento de prazo especial será igual à aplicada na OPR prevalecente nessa data.

Além disso, o Conselho do BCE decidiu realizar as ORPA com um prazo de 3 meses a colocar em 26 de Janeiro, 23 de Fevereiro e 30 de Março de 2011 através de leilões de taxa

CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM OUTRAS MOEDAS E ACORDOS COM OUTROS BANCOS CENTRAIS

18 DE JANEIRO DE 2010

BCE DESCONTINUA AS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM FRANCOS SUÍÇOS

O Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank, interromper a realização de operações de *swap* de cedência de liquidez em francos suíços com um prazo de 1 semana, a partir de 31 de Janeiro de 2010. Esta decisão foi tomada num contexto de decrescente procura e de melhoria das condições nos mercados de financiamento.

27 DE JANEIRO DE 2010

BCE E OUTROS BANCOS CENTRAIS DECIDEM DESCONTINUAR AS LINHAS DE SWAP TEMPORÁRIAS COM A RESERVA FEDERAL

Em coordenação com outros bancos centrais, o BCE confirmou a interrupção das linhas de *swap* de liquidez temporárias com a Reserva Federal, em 1 de Fevereiro de 2010. Estas linhas, que foram estabelecidas a fim de contrariar as pressões nos mercados de financiamento a nível mundial, deixam agora de ser necessárias, dada a melhoria do funcionamento dos mercados financeiros ao longo do último ano. Os bancos centrais continuarão a cooperar, conforme for necessário.

Neste contexto, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com a Reserva Federal, o Bank of England, o Bank of Japan e o Swiss National Bank, descontinuar a realização de operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA, depois de 31 de Janeiro de 2010.

10 DE MAIO DE 2010

REACTIVAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM DÓLARES DOS EUA

Em resposta ao ressurgimento de tensões nos mercados de financiamento a curto prazo em dólares dos EUA na Europa, o Bank of Canada, o Bank of England, o Banco Central Europeu, a Reserva Federal e o Swiss National Bank anunciaram o restabelecimento de facilidades

de *swap* de liquidez temporárias em dólares dos EUA. Estas facilidades têm por objectivo ajudar a melhorar as condições de liquidez nos mercados de financiamento em dólares dos EUA e evitar que as tensões se transmitam a outros mercados e centros financeiros. Em breve, o Bank of Japan considerará medidas semelhantes. Os bancos centrais continuarão a cooperar estreitamente quando necessário para fazer face às pressões nos mercados de financiamento.

O Conselho do BCE decidiu reactivar, em coordenação com outros bancos centrais, as linhas de *swap* de liquidez temporárias com a Reserva Federal e voltar a realizar operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com prazos de 7 e 84 dias. Estas operações assumirão a forma de operações de recompra contra activos de garantia considerados elegíveis pelo BCE e serão realizadas como leilões de taxa fixa com colocação total. A primeira operação será realizada em 11 de Maio de 2010.

BCE ANUNCIA PORMENORES RELATIVOS À REACTIVAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM DÓLARES DOS EUA

No seguimento da decisão do Conselho do BCE de reactivar a linha de *swap* temporária com a Reserva Federal, o BCE anunciou os pormenores operacionais das suas operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA.

As operações serão realizadas como leilões de taxa fixa com colocação total e assumirão a forma de acordos de recompra contra activos de garantia considerados elegíveis pelo BCE.

O BCE decidiu realizar:

- Operações com um prazo de 7 dias numa base semanal. A primeira operação realizar-se-á em 11 de Maio de 2010, com liquidação em 12 de Maio de 2010 e vencimento em 20 de Maio de 2010. Regra geral, as operações posteriores serão realizadas e colocadas à quarta-feira, para serem liquidadas no dia útil seguinte.

- Uma operação com um prazo de 84 dias a realizar-se em 18 de Maio de 2010, com liquidação em 20 de Maio de 2010 e vencimento em 12 de Agosto de 2010.

17 DE DEZEMBRO DE 2010

BCE CELEBRA ACORDO DE FACILIDADE DE SWAP COM O BANK OF ENGLAND

No âmbito da cooperação entre bancos centrais, o BCE e o Bank of England anunciaram o estabelecimento de uma facilidade de *swap* de liquidez temporária, ao abrigo da qual o Bank of England poderá disponibilizar, se necessário, ao BCE um montante até GBP 10 mil milhões contra euros. O acordo termina no final de Setembro de 2011.

O referido acordo permite a disponibilização de libras esterlinas ao Central Bank of Ireland como medida de precaução, para fazer face a eventuais necessidades temporárias de liquidez do sistema bancário nessa moeda.

21 DE DEZEMBRO DE 2010

PROLONGAMENTO DAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM DÓLARES DOS EUA

O Conselho do BCE decidiu, em coordenação com o Bank of Canada, o Bank of England, o Bank of Japan e o Swiss National Bank, alargar os acordos de *swap* de liquidez com a Reserva Federal até 1 de Agosto de 2011, continuando a realizar operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com um prazo de 7 dias. Estas operações do Eurosistema continuarão a assumir a forma de acordos de recompra contra activos de garantia considerados elegíveis e serão realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. A próxima operação de cedência de liquidez em dólares dos EUA será realizada em 22 de Dezembro de 2010, com liquidação a 23 de Dezembro; no entanto, a título excepcional, será realizada sob a forma de uma operação com um prazo de 14 dias, de modo a abranger o final do ano.

PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU

O BCE produz diversas publicações que divulgam informações sobre as suas actividades fundamentais: política monetária, estatísticas, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, estabilidade financeira e supervisão, cooperação internacional e europeia e questões jurídicas. As publicações incluem:

PUBLICAÇÕES ESTATUTÁRIAS

- Relatório Anual
- Relatório de Convergência
- Boletim Mensal

DOCUMENTOS DE ESTUDO

- Série “Documentos de Trabalho Jurídicos”
- Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”
- *Research Bulletin*
- Série “Documentos de Trabalho”

PUBLICAÇÕES RELACIONADAS COM AS ATRIBUIÇÕES/OUTRAS

- Melhoria da análise monetária
- Integração financeira na Europa
- Relatório de Estabilidade Financeira
- *Statistics Pocket Book*
- Banco Central Europeu: história, papel e funções
- O papel internacional do euro
- A implementação da política monetária na área do euro (“Documentação Geral”)
- A política monetária do BCE
- O sistema de pagamentos

O BCE publica também brochuras e material informativo sobre diversos tópicos, tais como notas e moedas de euro, bem como documentos resultantes de seminários e conferências.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos (em formato PDF) publicados pelo BCE e pelo Instituto Monetário Europeu, o precursor do BCE entre 1994 e 1998, consultar o sítio do BCE em <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Os códigos de língua indicam as línguas em que cada publicação se encontra disponível.

Salvo indicação em contrário, e dependendo do stock existente, as versões impressas podem ser obtidas gratuitamente, também por assinatura, através do contacto info@ecb.europa.eu.

GLOSSÁRIO

O presente glossário contém termos seleccionados utilizados no Relatório Anual. No sítio do BCE é disponibilizado um glossário mais abrangente e pormenorizado.

Acordo de reporte (*repurchase agreement*): processo de obtenção de crédito combinando a venda de um activo (normalmente um título de rendimento fixo) com a subsequente recompra do mesmo activo numa data pré-definida por um preço especificado ligeiramente superior (que reflecte a taxa de crédito).

Activos de garantia (*collateral*): activos usados ou transferidos (por exemplo, por **instituições de crédito** para os bancos centrais) para garantia do reembolso de empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, por instituições de crédito aos bancos centrais) ao abrigo de **acordos de reporte**.

Administração central (*central government*): administração pública tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995**, mas excluindo as administrações regional e local (ver também **administrações públicas**).

Administrações públicas (*general government*): sector definido no **Sistema Europeu de Contas 1995** como sendo composto por entidades residentes cuja função principal é a produção de bens e serviços não mercantis destinados ao consumo individual e colectivo e/ou a redistribuição do rendimento e da riqueza nacionais. Estão incluídas as autoridades da administração central, regional e local, bem como fundos de segurança social. Não se incluem as entidades públicas que realizem operações comerciais, como é o caso das empresas públicas.

Ajustamento défice-dívida (administrações públicas) (*deficit-debt adjustment (general government)*): diferença entre o saldo orçamental das **administrações públicas** (défice ou excedente) e a variação na **dívida**.

Análise económica (*economic analysis*): um dos pilares do quadro do **Banco Central Europeu** 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 oferta e procura nos mercados de bens, serviços e factores nos horizontes referidos. É prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre o comportamento dos custos e de fixação de preços e as perspectivas de curto a médio prazo quanto à sua propagação na economia (ver também **análise monetária**).

Análise monetária (*monetary analysis*): um dos pilares do quadro do **Banco Central Europeu** 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**. Contribui para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, tendo em conta a relação estreita entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução de uma vasta gama de indicadores monetários, incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartidas, 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 da UE cuja moeda é o euro e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do Banco Central Europeu**. Actualmente, a área do euro inclui a Bélgica, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia,

Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia 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.

Banco Central Europeu (BCE) (*European Central Bank (ECB)*): o BCE é o cerne do **Eurosistema** e do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** e, em conformidade com o **Tratado** (n.º 3 do artigo 282.º), é dotado de personalidade jurídica própria. 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 SEBC. 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 elegíveis do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*): entidade que: i) permite que as transacções de títulos sejam processadas e liquidadas sob forma escritural, ii) presta serviços de custódia (por exemplo, administração de execuções e reembolso de títulos), e iii) desempenha um papel activo na garantia da integridade das emissões de títulos. Os títulos podem estar depositados sob forma física (mas imobilizados) ou sob forma desmaterializada (existindo assim apenas como registo electrónico).

Comissão Executiva (*Executive Board*): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros vogais nomeados pelo **Conselho Europeu**, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação do **Conselho da União Europeia**, após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE.

Comité Económico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*): um comité que contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho ECOFIN** e da Comissão Europeia. As suas atribuições incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da UE e o contributo para a supervisão orçamental.

Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) (*European Systemic Risk Board (ESRB)*): órgão independente da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. Contribui para a prevenção ou atenuação dos riscos sistémicos para a **estabilidade financeira** decorrentes da evolução do sistema financeiro, tendo em conta a evolução macroeconómica, por forma a evitar períodos de crise financeira generalizada.

Conselho da União Europeia (Conselho) (*Council of the European Union (Council)*): instituição da UE composta pelos representantes dos Governos dos Estados-Membros da UE, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração, e pelo respectivo Comissário Europeu (ver também **Conselho ECOFIN**).

Conselho do BCE (*Governing Council*): o órgão de decisão supremo do **Banco Central Europeu** (BCE). É composto por todos os membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

Conselho ECOFIN (*ECOFIN Council*): termo frequentemente utilizado para fazer referência ao **Conselho da União Europeia**, quando composto pelos ministros da economia e finanças.

Conselho Europeu (*European Council*): instituição da UE composta pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros da UE e, na qualidade de membros sem direito a voto, pelo Presidente da Comissão Europeia e pelo Presidente do Conselho Europeu. Proporciona à UE os impulsos necessários ao seu desenvolvimento e define as respectivas orientações e prioridades políticas gerais. O Conselho Europeu não exerce função legislativa.

Conselho Geral (*General Council*): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu** (BCE). É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os BCN do **Sistema Europeu de Bancos Centrais**.

Contraparte (*counterparty*): parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com um banco central).

Contraparte central (*central counterparty (CCP)*): entidade que se interpõe, em um ou mais mercados, entre as **contrapartes** dos contratos transaccionados, tornando-se o comprador a todos os vendedores e o vendedor a todos os compradores, garantindo desse modo a realização de contratos em aberto.

Crédito de IFM a residentes na área do euro (*MFI credit to euro area residents*): empréstimos de IFM concedidos ao sector não monetário residente na **área do euro** (incluindo as **administrações públicas** e o sector privado) e detenções por IFM de títulos (acções, outros **títulos de participação no capital** e **títulos de dívida**) emitidos pelo sector não monetário residente na área do euro.

Custo do financiamento externo de sociedades não financeiras (real) (*cost of the external financing of non-financial corporations (real)*): custo incorrido por sociedades não financeiras ao obterem novos fundos externos. Para as sociedades não financeiras da **área do euro**, é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos **títulos de dívida** e do custo das acções, baseado nos respectivos saldos (corrigidos de efeitos de valorização) e deflacionado pelas expectativas de inflação.

Déficé (administrações públicas) (*deficit (general government)*): empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**, isto é, a diferença entre a receita pública total e a despesa pública total.

Deflador do PIB (*GDP deflator*): **produto interno bruto** (PIB) expresso em preços correntes (PIB nominal) dividido pelo volume do PIB (PIB real). É conhecido como o deflador de preços implícito do PIB.

Dívida (administrações públicas) (*debt (general government)*): dívida bruta total (numerário, depósitos, empréstimos e títulos de dívida) ao valor nominal existente no final do exercício e consolidada pelos diferentes sectores das **administrações públicas**.

EONIA (índice overnight médio do euro) (EONIA (euro overnight index average)): medida da taxa de juro efectiva prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro das transacções de crédito *overnight* sem garantia denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

Estabilidade de preços (*price stability*): a manutenção da estabilidade de preços constitui 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** para a **área do euro** e clarificou que, na prossecução da estabilidade de preços, visa manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% a médio prazo.

Estabilidade financeira (*financial stability*): condição em que o sistema financeiro – que inclui intermediários financeiros, mercados financeiros e infra-estruturas do mercado financeiro – é capaz de resistir a choques e de resolver desequilíbrios financeiros, atenuando assim a probabilidade de perturbações no processo de intermediação financeira que sejam suficientemente graves para impedir, de forma significativa, a afectação de poupanças a oportunidades de investimento lucrativas.

Estratégia de Lisboa (*Lisbon strategy*): agenda abrangente de reformas estruturais com vista a transformar a UE na “economia baseada no conhecimento mais dinâmica e competitiva do mundo”, lançada em 2000 pelo **Conselho Europeu** de Lisboa. Foi substituída pela **Estratégia Europa 2020**.

Estratégia Europa 2020 (*Europe 2020 strategy*): estratégia da UE para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. Foi adoptada pelo **Conselho Europeu** em Junho de 2010. Tendo por base a **Estratégia de Lisboa**, tem por objectivo constituir um quadro coerente para que os Estados-Membros da UE realizem reformas estruturais orientadas para o aumento do crescimento potencial e para mobilizar instrumentos e políticas ao nível da UE.

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 tal como comunicado por um painel de bancos contribuintes, que é calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

Eurogrupo (*Eurogroup*): reunião informal dos ministros da economia e finanças dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro. O seu estatuto está consignado no artigo 137.º do **Tratado** e no Protocolo n.º 14. A Comissão Europeia e o **Banco Central Europeu** são regularmente convidados a participar nas suas reuniões.

European Financial Stability Facility (EFSF) (*European Financial Stability Facility (EFSF)*): sociedade de responsabilidade limitada criada pelos Estados-Membros da **área do euro**, numa base intergovernamental, com vista a conceder empréstimos a países da área do euro em situação financeira difícil. Esta assistência financeira está sujeita a forte condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI. Os empréstimos concedidos pela EFSF são financiados através da emissão de **títulos de dívida**, garantidos até um total de €440 mil milhões pelos países da área do euro, numa base proporcional.

Eurosistema (*Eurosystem*): o sistema de banca central da **área do euro**. É composto pelo **Banco Central Europeu** e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

Excedente de exploração bruto (*gross operating surplus*): excedente (ou défice) do valor do produto decorrente das actividades de produção após terem sido deduzidos os custos do consumo intermédio, as remunerações dos empregados e os impostos (menos subsídios) sobre a produção, mas antes de serem considerados os pagamentos e os recebimentos de rendimentos relacionados com o empréstimo/aluguer ou a detenção de activos financeiros não produzidos.

Facilidade permanente (*standing facility*): facilidade de crédito do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por iniciativa própria. 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 *overnight* 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 pelo prazo *overnight* num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

Gestão empresarial (*corporate governance*): normas, procedimentos e processos segundo os quais uma organização é gerida e controlada. A estrutura de gestão empresarial 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 normas e procedimentos para a tomada de decisões.

IFM (instituições financeiras monetárias) (*MFIs (monetary financial institutions)*): instituições financeiras que, no seu conjunto, formam o sector de emissão de moeda da **área do euro**. Incluem o **Eurosistema**, **instituições de crédito** residentes (tal como definidas na legislação da UE) e todas as outras instituições financeiras residentes cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, excepto IFM, e que, por sua própria conta (pelo menos em termos económicos), concedem crédito e/ou efectuam investimentos em valores mobiliários. O último grupo consiste predominantemente em fundos do **mercado monetário**, ou seja, fundos que investem em instrumentos de curto prazo e de baixo risco, normalmente com um prazo igual ou inferior a 1 ano.

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*): medida da evolução dos preços no consumidor compilada pelo Eurostat e harmonizada para todos os Estados-Membros da UE.

Instituição de crédito (*credit institution*): 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.

Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** em 1 de Janeiro de 1994. O IME entrou em liquidação após a criação do **Banco Central Europeu** em 1 de Junho de 1998.

Investimento de carteira (*portfolio investment*): transacções e/ou posições líquidas de residentes na **área do euro** em títulos emitidos por não residentes na área do euro (“activo”) e transacções e/ou posições líquidas de não residentes em títulos emitidos por residentes na área do euro (“passivo”). Inclui **títulos de participação no capital** e **títulos de dívida** (obrigações e outros títulos de dívida, e instrumentos do **mercado monetário**), excluindo os montantes registados no **investimento directo** ou activos de reserva.

Investimento directo (*direct investment*): investimento transfronteiras para efeitos de obtenção de uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (assumida, na prática, para uma detenção de, pelo menos, 10% das acções ordinárias ou do poder de voto). Inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

M1 (*M1*): agregado monetário estreito que abrange circulação monetária mais depósitos *overnight* detidos em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

M2 (*M2*): agregado monetário intermédio que abrange o **M1** mais depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo), e depósitos com prazo acordado até 2 anos, inclusive (ou seja, depósitos a curto prazo), detidos em **IFM** e na **administração central**.

M3 (*M3*): agregado monetário largo que abrange o **M2** mais instrumentos negociáveis, em particular **acordos de reporte**, acções/unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo até 2 anos, inclusive, emitidos por **IFM**.

Mecanismo europeu de estabilização financeira (MEEF) (*European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*): facilidade da UE, com base no n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, que permite à Comissão obter financiamento num montante máximo de €60 mil milhões em nome da UE para posterior concessão de empréstimos aos Estados-Membros da UE que se encontrem em dificuldades ou sob grave ameaça de dificuldades devidas a ocorrências excepcionais que não possam controlar. Os empréstimos concedidos ao abrigo deste mecanismo estão sujeitos a forte condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI.

Medidas não convencionais (*non-standard measures*): medidas tomadas pelo BCE para apoiar a eficácia e transmissão das decisões relativas às taxas de juro ao conjunto da economia da **área do euro** no contexto de uma situação de dificuldades de funcionamento em alguns segmentos dos mercados financeiros e no sistema financeiro em geral.

Mercado de títulos (*equity market*): mercado em que os **títulos de participação no capital** são emitidos e transaccionados.

Mercado monetário (*money market*): mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados, utilizando instrumentos geralmente com prazo original até 1 ano, inclusive.

Mercado obrigacionista (*bond market*): mercado em que os **títulos de dívida** de mais longo prazo são emitidos e transaccionados.

Modelo de banco central correspondente (MBCC) (*correspondent central banking model (CCBM)*): mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, com o objectivo de permitir às **contrapartes** utilizar **activos de garantia** elegíveis numa base transfronteiras. No MBCC, os BCN actuam como bancos correspondentes entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN e do **Banco Central Europeu**.

MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (*ERM II (exchange rate mechanism II)*): mecanismo de taxas de câmbio que proporciona o quadro para a cooperação de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O MTC II é um acordo multilateral com taxas centrais fixas, mas ajustáveis, e uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. As decisões relativas a taxas centrais e, possivelmente, a bandas de flutuação mais estreitas são tomadas por mútuo acordo entre o Estado-Membro da UE em questão, os países da área do euro, o **Banco Central Europeu** (BCE) e os outros Estados-Membros da UE que participem no mecanismo. Todos os participantes no MTC II, incluindo o BCE, têm o direito de dar início a um procedimento confidencial destinado a alterar as taxas centrais (realinhamento).

OIF (outros intermediários financeiros) (*OIFs (other financial intermediaries)*): sociedades ou quase-sociedades (excepto sociedades de seguros ou fundos de pensões), cuja função principal consiste em fornecer serviços de intermediação financeira contraindo passivos sob outras formas que não numerário, depósitos e/ou substitutos próximos dos depósitos junto de entidades institucionais que não **IFM**. Os OIF incluem, em particular, sociedades cuja função principal é o financiamento a longo prazo (como a locação financeira), as detenções de activos titularizados, outras detenções financeiras, transacções de títulos e derivados (em seu próprio nome), capital de risco e capital-desenvolvimento.

Opções (*options*): instrumentos financeiros que conferem ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender determinados activos (por exemplo, uma obrigação ou uma acção) a um preço pré-determinado (preço de exercício) até ou numa certa data futura (data do exercício ou de vencimento).

Operação de mercado aberto (*open market operation*): operação executada no mercado financeiro por iniciativa do banco central. Relativamente aos seus objectivos, regularidade e procedimentos, as operações de mercado aberto do **Eurosistema** podem dividir-se em quatro categorias: **operações principais de refinanciamento**; **operações de refinanciamento de prazo alargado**; **operações ocasionais de regularização**; e operações estruturais. Quanto aos instrumentos utilizados, as **operações reversíveis** são o principal instrumento de mercado aberto do Eurosistema e podem ser utilizadas nas quatro categorias de operações. Adicionalmente, as operações estruturais podem ser executadas sob a forma de emissão de certificados de dívida e de transacções definitivas, ao passo que as operações ocasionais de regularização podem ser executadas sob a forma de transacções definitivas, **swaps cambiais** e constituição de depósitos a prazo fixo.

Operação de refinanciamento de prazo alargado (*longer-term refinancing operation*): operação de crédito com um prazo superior a 1 semana, executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. As operações mensais regulares têm o prazo de 3 meses. Durante a crise financeira, foram realizadas operações suplementares com prazos de um **período de manutenção** a 1 ano e com frequência variada.

Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*): operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado. A frequência e o prazo das operações ocasionais de regularização não são normalizados.

Operação principal de refinanciamento (*main refinancing operation*): operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. Estas operações são realizadas através de um procedimento de leilão normal com uma frequência semanal e têm, normalmente, o prazo de 1 semana.

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 mediante a apresentação de **activos de garantia**.

Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*): pretende servir como meio de salvaguarda da solidez das finanças públicas dos Estados-Membros da UE, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Para o efeito, prescreve que os Estados-Membros especifiquem os seus objectivos orçamentais de médio prazo. Contém igualmente especificações concretas sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**. O Pacto é constituído pela Resolução do **Conselho Europeu** de Amesterdão, de 17 de Junho de 1997, relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, e por dois Regulamentos do Conselho, nomeadamente, i) o Regulamento (CE) n.º 1466/97, de 7 de Julho de 1997, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 1055/2005, de 27 de Junho de 2005, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, e ii) o Regulamento (CE) n.º 1467/97, de 7 de Julho de 1997, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 1056/2005, de 27 de Junho de 2005, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. O Pacto de Estabilidade e Crescimento é complementado pelo relatório do **Conselho ECOFIN** sobre a melhoria da sua aplicação (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*), aprovado pelo Conselho Europeu de Bruxelas de 22 e 23 de Março de 2005. É também complementado por um código de conduta (*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*), que fornece especificações quanto à aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento e orientações quanto à apresentação e conteúdo dos programas de estabilidade e convergência e que foi aprovado pelo Conselho ECOFIN em 11 de Outubro de 2005.

Países candidatos (*candidate countries*): países relativamente aos quais a UE aceitou uma candidatura de adesão. Actualmente, neste grupo incluem-se Croácia, Islândia, antiga República jugoslava da Macedónia, Montenegro e Turquia.

Período de manutenção (*maintenance period*): período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. Os períodos de manutenção têm 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 **Banco Central Europeu** publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas 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 dos créditos financeiros (ou responsabilidades financeiras) líquidos de uma economia em relação ao resto do mundo.

Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*): a disposição definida no artigo 126.º do **Tratado** e especificada no Protocolo n.º 12 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. O artigo 126.º 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 (com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1056/2005 de 27 de Junho de 2005), que é uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

Processamento directo (*straight-through processing (STP)*): processamento integralmente automatizado de transacções/transferências de pagamentos, incluindo, quando relevante, a conclusão automatizada da confirmação, correspondência, geração, compensação e liquidação de instruções.

Produto interno bruto (PIB) (*gross domestic product (GDP)*): uma das medidas da actividade económica, nomeadamente o valor da produção total de bens e serviços de uma economia, menos o consumo intermédio, mais impostos líquidos sobre produtos e importações, num determinado período de tempo. O PIB pode ser desagregado em componentes do produto, da despesa ou do rendimento. Os principais agregados da despesa que compõem o PIB são o consumo final das famílias, o consumo público final, a formação bruta de capital fixo, a variação de existências, as importações e as exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro).

Programa de compra de *covered bonds* (*Covered Bond Purchase Programme (CBPP)*): programa do BCE, com base na decisão do **Conselho do Banco Central Europeu** de 7 de Maio de 2009, para a aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros emitidas na **área do euro**, com o objectivo de apoiar um segmento específico do mercado financeiro que se afigura importante para o financiamento dos bancos e que foi particularmente afectado pela crise financeira. As aquisições no âmbito do programa tiveram um valor nominal de €60 mil milhões e foram integralmente implementadas até 30 de Junho de 2010.

Programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) (*Securities Markets Programme (SMP)*): programa do BCE para a condução de intervenções nos mercados de **títulos de dívida** públicos e privados com vista a assegurar a profundidade e a liquidez em segmentos do mercado com dificuldades de funcionamento por forma a restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária adequado.

Projeções (*projections*): resultados dos exercícios elaborados quatro vezes por ano no sentido de projectar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projecções elaboradas por especialistas do **Eurosistema** são publicadas em Junho e Dezembro, enquanto as projecções elaboradas por especialistas do **Banco Central Europeu** (BCE) são publicadas em Março e Setembro. As projecções são parte integrante do pilar de **análise económica** da estratégia de política monetária do BCE, sendo, por conseguinte, um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** na avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

Proveitos monetários (*monetary income*): rendimento que resulta para os BCN do 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**.

Rácio da dívida em relação ao PIB (administrações públicas) (*debt-to-GDP ratio (general government)*): relação entre a **dívida** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizados para definir a existência de um défice excessivo.

Rácio do défice (administrações públicas) (*deficit ratio (general government)*): razão entre o **defícite** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizado para definir a existência de um défice excessivo (ver também **procedimento relativo aos défices excessivos**). É também referido como rácio do défice orçamental.

Rendibilidade empresarial (*corporate profitability*): medida dos lucros das empresas, em relação, sobretudo, às suas vendas, activos ou capitais próprios. Existe um conjunto variado de rácios de rendibilidade das empresas baseados nas demonstrações financeiras das mesmas, tais como o rácio do resultado operacional (vendas menos custos operacionais) em relação às vendas, o rácio do resultado líquido (proveitos operacionais e não operacionais, depois de impostos, depreciações e rubricas extraordinárias) em relação às vendas, a rendibilidade do activo (que relaciona o resultado líquido com o total dos activos) e a rendibilidade dos capitais próprios (que relaciona o resultado líquido com os fundos dos accionistas). A nível macroeconómico, o **excedente de exploração bruto**, com base nas contas nacionais, por exemplo em relação ao **produto interno bruto** ou ao valor acrescentado, é frequentemente utilizado como uma medida da rendibilidade.

Reservas mínimas (*reserve requirement*): montante mínimo de reservas que uma **instituição de crédito** deve constituir no **Eurosistema** ao longo de um **período de manutenção** pré-definido. O cumprimento destas reservas é determinado com base na média dos saldos diários das contas de reserva ao longo do período de manutenção.

Responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): depósitos com prazo acordado superior a 2 anos, depósitos reembolsáveis com pré-aviso superior a 3 meses, **títulos de dívida** emitidos por **IFM** da **área do euro** com prazo original superior a 2 anos e o capital e reservas do sector das IFM da área do euro.

Risco de crédito (*credit risk*): risco de uma **contraparte** não liquidar uma obrigação no valor total, quer na devida data, quer em qualquer data posterior. O risco de crédito inclui o risco do custo de substituição e o risco de capital. Inclui ainda o risco de falha do banco de liquidação.

Risco de liquidação (*settlement risk*): risco de uma liquidação num sistema de transferências não se realizar da forma esperada, normalmente devido ao incumprimento por uma parte de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco inclui, em particular, o risco operacional, o **risco de crédito** e o risco de liquidez.

Risco de mercado (*market risk*): risco de perdas (tanto nas posições de balanço, como nas posições fora do balanço) decorrentes de oscilações nos preços de mercado.

Risco sistémico (*systemic risk*): risco de a incapacidade de um participante cumprir as suas obrigações num sistema dar origem à incapacidade de outros participantes cumprirem as suas obrigações na data devida, com possíveis efeitos de repercussão (por exemplo, problemas significativos de liquidez ou de crédito) que ameacem a estabilidade do sistema financeiro ou a confiança no mesmo. Essa incapacidade pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.

Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*): sistema que permite a transferência de títulos, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento (*free of payment*) 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 instrução a instrução em tempo real (ver também **TARGET**).

Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*): constituído pelo **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos BCN dos 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN dos Estados-Membros cuja moeda não é 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 contas macroeconómicas abrangente e integrado, assente num conjunto de conceitos, definições e classificações estatísticas e normas contabilísticas internacionalmente acordados, cujo objectivo é obter uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros da UE. O SEC 95 é a versão da UE do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93).

Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) (*European System of Financial Supervision (ESFS)*): grupo de instituições responsáveis pela supervisão do sistema financeiro da UE. É composto pelo **Comité Europeu do Risco Sistémico**, pelas três Autoridades Europeias de Supervisão, pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e pelas autoridades de supervisão nacionais dos Estados-Membros da UE.

Swap cambial (*foreign exchange swap*): transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra.

TARGET (Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*): o sistema de liquidação por bruto em tempo real para o euro do **Eurosistema**. A primeira geração do sistema foi substituída pelo **TARGET2** em Maio de 2008.

TARGET2 (*TARGET2*): sistema de segunda geração do **TARGET**. Liquida pagamentos em euros em moeda do banco central e funciona com base numa plataforma única partilhada de TI, através da qual todas as ordens de pagamento são apresentadas para processamento.

TARGET2-Securities (T2S) (*TARGET2-Securities (T2S)*): plataforma técnica única do **Eurosistema** destinada a permitir às **centrais de depósitos de títulos** e aos BCN proporcionar serviços de liquidação de títulos fundamentais, sem fronteiras e neutros em moeda do banco central a nível europeu.

Taxa de câmbio efectiva (TCE) do euro (nominal/real) (*effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*): média ponderada das taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O **Banco Central Europeu** publica índices da TCE nominal para o euro face a dois grupos de parceiros comerciais: o TCE-20 (que abrange 10 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e 10 parceiros comerciais fora da UE) e o TCE-40 (composto pelo TCE-20 e outros 20 países). Os pesos utilizados reflectem a quota de

cada país parceiro no comércio da área do euro de produtos transformados e ilustram a concorrência em mercados de países terceiros. 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.

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.

Taxas de juro das IFM (*MFI interest rates*): taxas de juro aplicadas pelas **instituições de crédito** e outras **IFM** residentes (excluindo bancos centrais e fundos do **mercado monetário**) aos depósitos e empréstimos denominados em euros face a famílias e sociedades não financeiras residentes na **área do euro**.

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 **Banco Central Europeu**. São as taxas das **operações principais de refinanciamento**, da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e da **facilidade permanente de depósito**.

Titularização (*securitisation*): agregação de activos financeiros, por exemplo, empréstimos hipotecários residenciais, e a sua posterior venda a veículos de titularização, que por sua vez emitem títulos de rendimento fixo que são vendidos a investidores. O capital e os juros destes títulos dependem dos fluxos de rendimento produzidos pelo conjunto dos activos financeiros subjacentes.

Titularização retida (*retained securitisation*): uma situação na qual os títulos emitidos no contexto de uma operação de titularização são recomprados pela instituição que originou a operação (ver também **titularização**).

Título de dívida (*debt security*): promessa por parte do emitente (isto é, o mutuário) de efectuar um ou mais pagamentos ao detentor (o mutuante) numa data (ou datas) futura(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (o 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 1 ano são classificados como de longo prazo.

Títulos de participação no capital (*equities*): títulos que representam a detenção de uma participação numa empresa. Abrangem acções transaccionadas nas bolsas de valores (acções cotadas), acções não cotadas e outras formas de participação. Estes títulos geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

Tratado (*Treaty*): salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no presente relatório dizem respeito ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e as referências aos números dos artigos reflectem a numeração em vigor desde 1 de Dezembro de 2009.

Tratado de Lisboa (*Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty*): altera os dois tratados base da UE: o Tratado da União Europeia e o Tratado que institui a Comunidade Europeia (redesignado **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia**). O Tratado de Lisboa foi assinado em Lisboa em 13 de Dezembro de 2007 e entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009.

Tratados (*Treaties*): salvo indicação em contrário, todas as referências aos “Tratados” no presente relatório dizem respeito quer ao **Tratado** sobre o Funcionamento da União Europeia quer ao Tratado da União Europeia.

União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*): processo que conduziu à moeda única, ao euro, e à política monetária única na **área do euro**, bem como à coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros da UE. Este processo, tal como definido no **Tratado**, foi realizado em três fases. A Terceira Fase (a última) teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o **Banco Central Europeu** e a introdução do euro. A transição para o euro fiduciário em 1 de Janeiro de 2002 concluiu o processo de estabelecimento da UEM.

Valor de referência para o crescimento do M3 (*reference value for M3 growth*): a taxa de crescimento homóloga de médio prazo do **M3** compatível com a manutenção da **estabilidade de preços**. Actualmente, o valor de referência para o crescimento homólogo do M3 é de 4½%.

Volatilidade implícita (*implied volatility*): volatilidade esperada (ou seja, desvio padrão) nas taxas de variação do preço de um activo (por exemplo, de uma acção ou de uma obrigação). Pode ser calculada a partir do preço de um activo, da respectiva data de vencimento e do preço de exercício das suas **opções**, bem como a partir de uma taxa de remuneração sem risco, utilizando um modelo de fixação do preço de opções, como o modelo Black-Scholes.

