



BANCO CENTRAL EUROPEU
EUROSISTEMA

Relatório Anual 2014



© Banco Central Europeu, 2015

Endereço postal: 60640 Frankfurt am Main, Alemanha
Telefone: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

Todos os direitos reservados. A reprodução para fins pedagógicos e não comerciais é permitida, desde que a fonte esteja identificada.
A data-limite dos dados incluídos neste Relatório foi 27 de fevereiro de 2015.

Fotografias: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-292X (epub)
ISSN 1725-292X (*online*)
ISBN 978-92-899-1803-9 (epub)
ISBN 978-92-899-1805-3 (*online*)
Identificador de objeto digital: 10.2866/015049 (epub)
Identificador de objeto digital: 10.2866/391485 (*online*)
Número de catálogo da UE: QB-AA-15-001-PT-E (epub)
Número de catálogo da UE: QB-AA-15-001-PT-N (*online*)

Índice

| | |
|---|-----------|
| Prefácio | 7 |
| Capítulo 1 A economia da área do euro, a política monetária do BCE e o setor financeiro europeu em 2014 | 10 |
| 1 A economia da área do euro: inflação baixa e recuperação fraca | 10 |
| 1.1 Enquadramento macroeconómico mundial | 10 |
| Caixa 1 O conflito na Ucrânia e respetivas implicações económicas para a área do euro | 11 |
| 1.2 Evolução financeira | 18 |
| 1.3 Atividade económica | 22 |
| Caixa 2 Perspetivas de crescimento a longo prazo para a área do euro | 24 |
| 1.4 Evolução dos preços e dos custos | 29 |
| Caixa 3 Impacto dos preços do petróleo na inflação da área do euro | 30 |
| 1.5 Evolução da moeda e do crédito | 34 |
| 1.6 Política orçamental e reformas estruturais | 37 |
| Caixa 4 Alterações ao quadro de governação orçamental e macroeconómica | 41 |
| 2 Expansão das ferramentas: política monetária no limite inferior efetivo para as taxas de juro diretores do BCE | 46 |
| 2.1 Conjuntura de política monetária exigiu atuação decisiva do BCE | 47 |
| 2.2 Pacote de política monetária de junho-outubro | 48 |
| 2.3 Operações de refinanciamento do BCE e evolução da liquidez | 55 |
| 2.4 Comunicação sobre o balanço do Eurosistema | 58 |
| 3 Correção e fomento da confiança: o setor financeiro europeu | 59 |
| 3.1 Salvaguarda da estabilidade financeira – uma atribuição crucial do BCE | 59 |
| 3.2 Função macroprudencial do BCE | 65 |
| Caixa 5 Avaliação completa | 67 |
| 3.3 Atividades microprudenciais do BCE | 69 |
| 3.4 Esforços da UE para romper o elo de conexão entre bancos e emitentes de dívida soberana | 72 |

| | | |
|-------------------|--|------------|
| Capítulo 2 | Outras atribuições e atividades | 78 |
| 1 | Infraestruturas de mercado e pagamentos | 78 |
| 1.1 | Integração e inovação dos pagamentos de retalho | 78 |
| 1.2 | Sistema de pagamentos de importâncias avultadas para o euro: TARGET2 | 79 |
| 1.3 | Liquidação de títulos integrada e harmonizada: TARGET2-Securities | 80 |
| 1.4 | Prestação de serviços de gestão de ativos de garantia do Eurosistema | 80 |
| 1.5 | Superintendência das infraestruturas de mercado e instrumentos de pagamento | 81 |
| 2 | Serviços financeiros a outras instituições | 83 |
| 2.1 | Administração de operações ativas e passivas | 83 |
| 2.2 | Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema | 83 |
| 3 | Notas e moedas | 85 |
| 3.1 | Circulação de notas e moedas | 85 |
| 3.2 | Contrafação de notas de euro | 86 |
| 3.3 | Segunda série de notas de euro | 87 |
| 4 | Estatísticas | 88 |
| 4.1 | Estatísticas novas e melhoradas da área do euro | 88 |
| 4.2 | Outros desenvolvimentos estatísticos | 88 |
| 4.3 | Acessibilidade das estatísticas – medidas importantes em 2014 | 90 |
| 5 | Estudos económicos | 91 |
| 5.1 | Polos de investigação do BCE | 91 |
| 5.2 | Redes de investigação do Eurosistema/SEBC | 92 |
| 5.3 | Conferências e publicações | 93 |
| 6 | Atividades e deveres jurídicos | 94 |
| 6.1 | Evolução jurídica relacionada com o MUS | 94 |
| 6.2 | Participação do BCE em processos judiciais a nível da UE | 95 |
| 6.3 | Pareceres do BCE e casos de incumprimento | 96 |
| 6.4 | Cumprimento das obrigações de financiamento monetário e de acesso privilegiado | 99 |
| 7 | Enquadramento institucional | 101 |
| 7.1 | Alargamento da área do euro | 101 |
| 7.2 | Integração do Lietuvos bankas no Eurosistema | 102 |
| 8 | Relações internacionais e europeias | 106 |
| 8.1 | Relações europeias | 106 |
| 8.2 | Relações internacionais | 108 |
| 9 | Comunicação externa | 111 |

| | |
|---|------------|
| Contas Anuais de 2014 | 114 |
| Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014 | 115 |
| Demonstrações financeiras do BCE | 133 |
| Relatório do auditor independente | 174 |
| Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos | 175 |
| | |
| Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2014 | 176 |
| | |
| Anexos | 178 |
| 1 Enquadramento institucional | 178 |
| 2 Comitês do Eurosistema/SEBC | 186 |
| 3 Evolução organizacional e de recursos humanos | 188 |

Abreviaturas dos países

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

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.

Prefácio



Os esforços desenvolvidos pelo Banco Central Europeu (BCE) em 2014 foram, em termos históricos, extraordinários. É com grande satisfação que aqui apresento a forma como o BCE, a Comissão Executiva, os membros do pessoal e os comités do Eurosistema deram resposta aos desafios e possibilitaram ao Conselho do BCE cumprir o seu mandato e as suas responsabilidades.

Em 2014, várias vertentes de trabalho iniciadas em anos anteriores confluíram de modo a produzir uma resposta coerente em termos de política, a qual nos permite agora antever com confiança que a recuperação fraca e desigual observada em 2014 dará lugar a uma retoma mais robusta e sustentável – e que a inflação regressará, sem atrasos indevidos, a níveis consentâneos com o objetivo do BCE de a manter abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Da perspetiva da política monetária, o enquadramento que enfrentámos em 2014 foi complexo. A fraca recuperação iniciada em 2013 não registou uma aceleração, ao contrário do inicialmente esperado. O crescimento monetário permaneceu moderado e o crédito continuou a contrair-se, embora a um ritmo gradualmente mais lento. Num contexto de pressões inflacionistas internas baixas, a descida considerável dos preços do petróleo, a partir de meados de 2014, resultou em novas quedas significativas da inflação no final do ano. Neste enquadramento, uma das principais preocupações era a possibilidade de a inflação permanecer baixa durante um período demasiado prolongado, o que, em última análise, afetaria também as expectativas de inflação a mais longo prazo.

Era, portanto, necessário atuar com determinação ao nível da política monetária. Tivemos de adotar medidas de política monetária não convencionais por duas ordens de razões. Primeiro, há já algum tempo que a transmissão da política monetária não funcionava devidamente no conjunto da área do euro, verificando-se amplas diferenças entre países. Segundo, a margem de manobra para a utilização do instrumento de política monetária convencional – as taxas de juro nominais de curto prazo – era limitada, uma vez que essas taxas já se encontravam próximo do seu limite inferior efetivo.

Em junho e setembro, a margem remanescente esgotou-se com a decisão do Conselho do BCE de reduzir as taxas de juro diretoras para o seu limite inferior efetivo e de introduzir uma taxa de juro negativa aplicável à facilidade permanente de depósito. Anunciamos igualmente uma série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas), com vista a apoiar a concessão de crédito bancário à economia real.

Em setembro, o Conselho do BCE reagiu a uma nova deterioração das perspetivas para a inflação com o anúncio de compras de instrumentos de dívida titularizados e de obrigações com ativos subjacentes, iniciando, assim, uma expansão monetária através da aquisição de ativos, a qual foi subseqüentemente apoiada pela decisão, anunciada em janeiro de 2015, de proceder também a compras de títulos de dívida do setor público.

Desafios inusitados exigiram respostas inusitadas. E o mesmo se aplicou à nossa comunicação. Dado que a resposta da economia aos impulsos de política monetária depende fundamentalmente das expectativas, foi necessário envidar mais esforços para explicar a nossa perspetiva sobre o novo enquadramento económico e clarificar a nossa função de reação ao mesmo.

Nessa conformidade, além de termos passado a fornecer mais indicações sobre a orientação futura da política monetária (*forward guidance*), uma prática introduzida em 2013, explicitámos claramente, em abril, as contingências que levariam – e acabaram por levar – o Conselho do BCE a atuar. As medidas de política monetária tomadas ao longo do ano estiveram plenamente em consonância com a via traçada nessa altura. Confirmaram o compromisso unânime assumido pelo Conselho do BCE de recorrer a instrumentos convencionais e não convencionais para lidar eficazmente com o risco de um período demasiado prolongado de inflação baixa.

O nosso objetivo de aumentar continuamente a transparência das nossas deliberações e ações culminou no anúncio da intenção de começar a publicar relatos dos debates de política monetária realizados no contexto das reuniões do Conselho do BCE. Começámos a fazê-lo com a primeira reunião de 2015.

Contudo, a política monetária não opera no vácuo e beneficiou de outra importante realização do BCE em 2014: os preparativos para o Mecanismo Único de Supervisão e a sua entrada em funcionamento. Esta realização extraordinária, que envolveu o recrutamento de centenas de novos membros do pessoal num período bastante curto, proporcionou a oportunidade de proceder à análise da qualidade dos ativos bancários mais abrangente jamais efetuada.

A avaliação completa dos balanços dos 130 bancos de maior dimensão da área do euro, que durou um ano e ficou concluída em 2014, aumentou a transparência e levou muitas instituições a tomarem medidas preventivas para reforçar os respetivos balanços, incluindo mediante vendas de ativos e aumentos de capital. Tal, por seu turno, contribuiu para que o sistema bancário ficasse em melhor posição para transmitir os impulsos de política monetária e, de um modo mais geral, apoiar a recuperação, desempenhando com maior normalidade a sua função de afetação eficiente de crédito à economia real.

Alguns dados iniciais revelam que, em conjunto, as nossas iniciativas de política paralelas foram eficazes. As taxas ativas praticadas pelos bancos na concessão de empréstimos às sociedades não financeiras começaram a baixar no segundo semestre do ano, mostrando menor divergência entre países. A contração do crédito parece estar a inverter-se. As projeções para o crescimento, bem como as expectativas de inflação – avançadas por analistas externos e nas projeções dos especialistas do BCE –, foram revistas em alta. Além disso, em geral, a confiança aumentou.

As nossas medidas foram, portanto, não só coerentes com o nosso mandato, mas também credíveis, transparentes e eficazes. Continuam a reforçar a confiança no euro, cuja atratividade foi confirmada tanto no início como no final de 2014: no início, com a Letónia a tornar-se o 18.º país a integrar a área do euro e, no final, com a conclusão dos preparativos para a adesão da Lituânia em 1 de janeiro de 2015, aumentando, assim, para 19 o número de países da União Europeia que utilizam o euro, o qual é agora a moeda única de 338 milhões de pessoas.

Outro projeto de vulto completado com êxito em 2014 merece também ser mencionado. O mais recente edifício que complementa o perfil urbano de Frankfurt am Main foi concluído. As gruas foram desmontadas, os acabamentos internos finalizados e os membros do pessoal do BCE que deveriam trabalhar na nova sede mudaram-se para os seus escritórios junto ao rio Meno.

O presente relatório anual fornece mais pormenores sobre todos estes temas. Descreve as nossas atribuições e atividades ao longo de 2014 e traça o cenário macroeconómico mais alargado. Em comparação com anos anteriores, simplificámos e melhorámos os conteúdos, a fim de proporcionar a melhor panorâmica possível. O próximo ano trará novos desafios, mas posso assegurar, em nome de todos os membros do pessoal do BCE, que tudo faremos para cumprir o nosso compromisso de garantir a estabilidade de preços a todos os cidadãos da área do euro.

Frankfurt am Main, abril de 2015



Mario Draghi
Presidente

Capítulo 1

A economia da área do euro, a política monetária do BCE e o setor financeiro europeu em 2014

1 A economia da área do euro: inflação baixa e recuperação fraca

1.1 Enquadramento macroeconómico mundial

Três desenvolvimentos importantes na economia mundial exerceram uma influência particularmente significativa na economia da área do euro no decurso de 2014: a evolução desigual do crescimento em diferentes regiões do mundo, bem como a continuação da fragilidade do comércio mundial; a descida dos preços do petróleo e de outras matérias-primas; e a depreciação da taxa de câmbio do euro.

Recuperação económica mundial permaneceu gradual e desigual

A economia mundial expandiu-se de forma moderada em 2014, no contexto da crescente divergência a nível inter e intrarregional. No primeiro semestre, a fragilidade deveu-se, em grande medida, a fatores temporários e pontuais, tais como o inverno

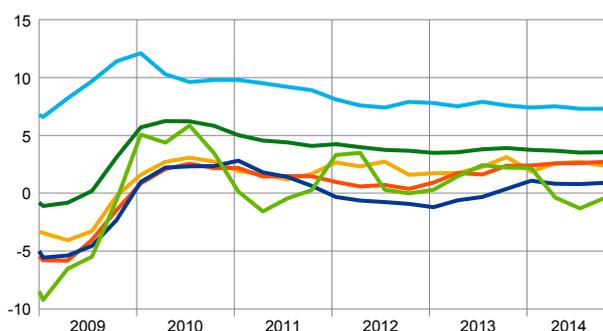
Gráfico 1

Principais desenvolvimentos em economias seleccionadas

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

Crescimento do produto

- área do euro
- Estados Unidos
- Reino Unido
- Japão
- China
- mundo excluindo a área do euro



Taxas de inflação

- área do euro
- Estados Unidos
- Reino Unido
- Japão
- China



Fontes: Eurostat e dados nacionais.

Notas: Os valores relativos ao PIB são corrigidos de sazonalidade. IHPC para a área do euro e o Reino Unido; IPC para os Estados Unidos, China e Japão.

involgarmente frio nos Estados Unidos e o encerramento de fábricas de indústria pesada na China por motivos ambientais. À medida que o ano avançava, a atividade mundial registou um reforço gradual, preparando o cenário para condições da procura externa mais favoráveis, embora modestas, na área do euro (ver Gráfico 1).

A alteração da dinâmica do crescimento entre regiões, já iniciada em finais de 2013, prosseguiu em 2014, com o dinamismo a consolidar-se na maioria das principais economias avançadas e a perder vigor nas economias de mercado emergentes. As economias avançadas beneficiaram cada vez mais da redução da desalavancagem do setor privado, da melhoria dos mercados de trabalho, do aumento da confiança e de políticas acomodáticas. Em contraste, em diversas economias de mercado emergentes, persistiram obstáculos estruturais e condições financeiras restritivas, que afetaram as suas perspetivas de crescimento. Os riscos geopolíticos, relacionados sobretudo com o conflito entre a Ucrânia e a Rússia e com tensões em países produtores de petróleo importantes, persistiram ao longo do ano, embora o seu impacto direto na atividade mundial tenha permanecido bastante limitado (ver também Caixa 1).

Caixa 1

O conflito na Ucrânia e respetivas implicações económicas para a área do euro

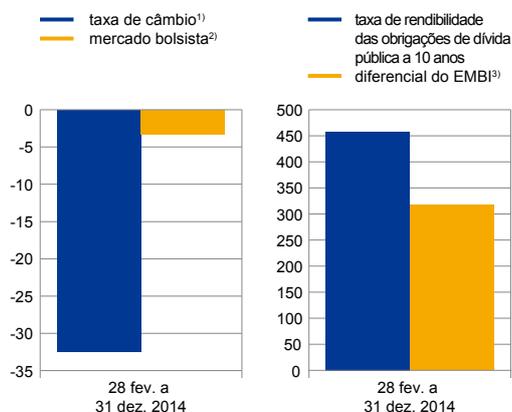
À medida que o conflito no leste da Ucrânia se agravava no decurso de 2014, foram progressivamente reforçadas as sanções impostas à Rússia. Em particular, a UE impôs restrições ao acesso aos mercados financeiros por parte das sociedades e bancos russos em agosto, em estreita cooperação com os Estados Unidos e outros países da OCDE. Estas medidas foram expandidas em setembro a fim de cobrir um conjunto mais alargado de empresas e instrumentos financeiros. Além disso, foi proibida a venda de equipamento de defesa e a exportação de tecnologias de exploração de depósitos de petróleo no Ártico, de petróleo em águas profundas e de óleo de xisto. Em retaliação, em agosto, a Rússia introduziu um embargo

sobre as importações de produtos alimentares provenientes da UE, Estados Unidos, Austrália, Canadá e Noruega.

Gráfico A

Evolução do mercado financeiro na Rússia

(variações em percentagem; diferenças em pontos base)



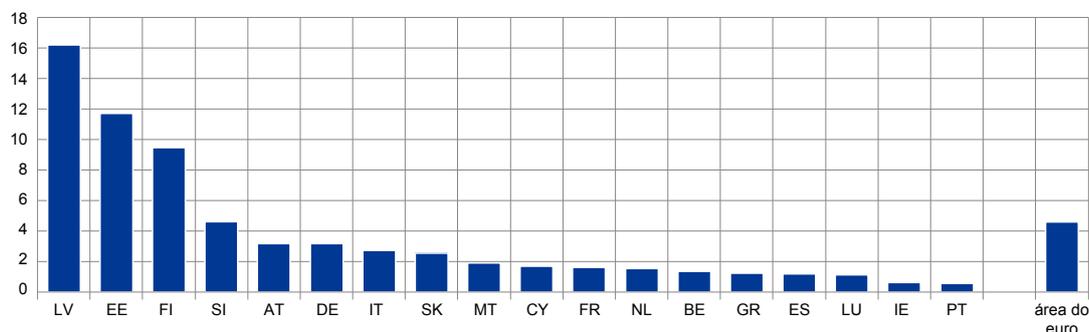
Em conjugação com a considerável incerteza desencadeada pela crise e a queda dos preços dos produtos energéticos, as sanções exerceram pressões substanciais sobre a economia russa. A atividade económica já enfrentava um período prolongado de crescimento comparativamente lento devido à rigidez estrutural generalizada, tendo sofrido uma nova atenuação devido às repercussões da evolução na Ucrânia, principalmente através de dois canais interligados. Primeiro, os custos de financiamento dos bancos, empresas e governo russos dispararam (ver Gráfico A), afetando negativamente as respetivas opções de financiamento e, por conseguinte,

Fontes: JPMorgan, banco central da Rússia, MICEX e Haver Analytics.
 1) Taxa de câmbio do rublo da Rússia face ao cabaz composto por 55% USD/45% EUR do banco central da Rússia.
 2) Índice do mercado bolsista denominado em rublos.
 3) Diferencial do *Emerging Market Bond Index* (índice das obrigações dos mercados emergentes) da JPMorgan das obrigações soberanas russas denominadas em dólares dos Estados Unidos.

Gráfico B

Exportações de mercadorias da área do euro para a Rússia

(em percentagem do total de exportações de mercadorias)



Fontes: FMI e cálculos do BCE.

Notas: Dados em 2013. Para a área do euro, os valores são líquidos de exportações intra-área do euro de mercadorias.

o investimento. Segundo, as pressões inflacionistas intensificaram-se, parcialmente devido à forte depreciação do rublo, embora refletindo igualmente os efeitos adversos sobre os preços internos dos produtos alimentares resultantes do embargo da Rússia às importações de produtos agrícolas, o que provocou a erosão dos rendimentos reais e forçou o banco central da Rússia a aumentar a restritividade das condições de liquidez através de intervenções cambiais e subidas das taxas de juro, com consequências adversas para o consumo e o investimento privados. Em conjunto, estes fatores levaram à estagnação da economia russa em 2014.

Relativamente à área do euro, o impacto da crise sobre o crescimento e a inflação parece ter sido relativamente moderado em 2014, apesar das consideráveis ligações comerciais com a Rússia. Em termos líquidos do comércio intra-área do euro, a Rússia representou perto de 5% das exportações de mercadorias da área do euro, embora a exposição varie entre os países da área do euro a nível individual (ver Gráfico B). As exportações da área do euro para a Rússia assumem principalmente a forma de bens de investimento e de consumo, enquanto o petróleo

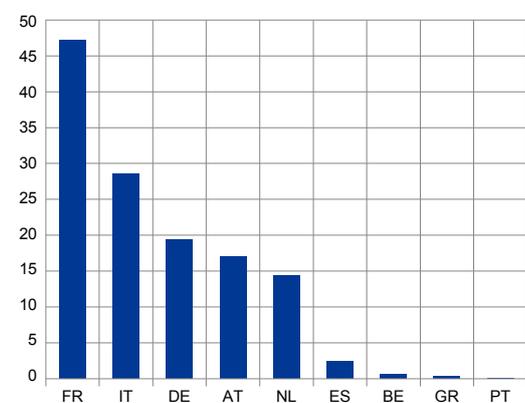
e o gás constituem as principais importações da área do euro provenientes da Rússia.

Em 2014, as exportações para a Rússia diminuíram visivelmente na maioria dos países da área do euro. Contudo, é difícil separar os possíveis efeitos do conflito na Ucrânia, as sanções associadas e o embargo da Rússia aos produtos alimentares da falta de procura devido à fragilidade global da economia russa. Da mesma forma, indicadores de confiança dos consumidores e das empresas registaram uma deterioração em alguns países da área do euro após março de 2014, embora seja difícil atribuir estas alterações exclusivamente a eventos na Ucrânia, uma vez que outros fatores internos ou globais também podem ter contribuído para esta situação. Por último, os preços na área do euro em 2014 parecem ter sido pouco afetados pelas repercussões do conflito.

Gráfico C

Ativos de bancos da área do euro face à Rússia

(USD mil milhões)



Fonte: BIS.

Notas: Dados no terceiro trimestre de 2014 (terceiro trimestre de 2012 para a Áustria). Nem todos os países da área do euro comunicam ao BIS os respetivos ativos bancários transfronteiras.

Da mesma forma que os efeitos do comércio foram moderados, o conflito na Ucrânia teve implicações financeiras limitadas para os bancos da área do euro. No entanto, os ativos face à Rússia dos bancos de alguns países da área do euro são substanciais. Em termos absolutos, no terceiro trimestre de 2014, os ativos transfronteiras face à Rússia de bancos com sede em França totalizaram USD 47 mil milhões, seguidos de instituições em Itália (USD 29 mil milhões), Alemanha (USD 19 mil milhões), Áustria (USD 17 mil milhões) e Países Baixos (USD 14 mil milhões) (ver Gráfico C). Contudo, é pouco provável que as referidas exposições constituam um risco sistémico para o conjunto da área do euro. No entanto, potenciais repercussões de eventos na Rússia podem afetar de forma heterogénea os países e grupos bancários da área do euro a nível individual.

Entretanto, a volatilidade dos mercados financeiros e a aversão ao risco mantiveram-se baixas em termos globais durante a maior parte do ano. Verificaram-se, contudo, dois episódios de curta duração de perturbações nos mercados financeiros no início de 2014 e em outubro de 2014, quando surgiram receios sobre a resiliência e o ritmo da recuperação mundial. Além disso, a redução das compras de ativos pelo Comité de Operações de Mercado Aberto (*Federal Open Market Committee* – FOMC) do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos contribuiu para uma diminuição gradual da liquidez mundial a partir de janeiro de 2014, agravando a volatilidade dos mercados financeiros no início de 2014. As tensões nos mercados financeiros afetaram sobretudo as economias de mercado emergentes com desequilíbrios internos e externos significativos, tendo apenas efeitos de repercussão muito limitados sobre a área do euro e a economia mundial.

O comércio mundial permaneceu globalmente fraco em 2014. Após vários meses de valores anémicos no primeiro semestre, os indicadores de curto prazo do comércio recuperaram fortemente no segundo semestre, embora face a níveis muito baixos. Em termos globais, o volume das importações mundiais de bens registou um crescimento de 3.5% em termos homólogos em 2014, o que compara com 2.6% em 2013 (de acordo com os dados do CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis). Tal como no caso da atividade mundial, as fontes da fragilidade subjacente do comércio mundial passaram gradualmente das economias avançadas para as economias de mercado emergentes. A fraca reação do comércio mundial à recuperação gradual a nível mundial pode ser, em parte, atribuída a fatores estruturais, como o menor apoio de cadeias de valor mundiais em expansão. Além disso, o investimento, que é tipicamente uma componente da procura muito intensiva em comércio, cresceu a um ritmo invulgarmente moderado em várias das principais economias.

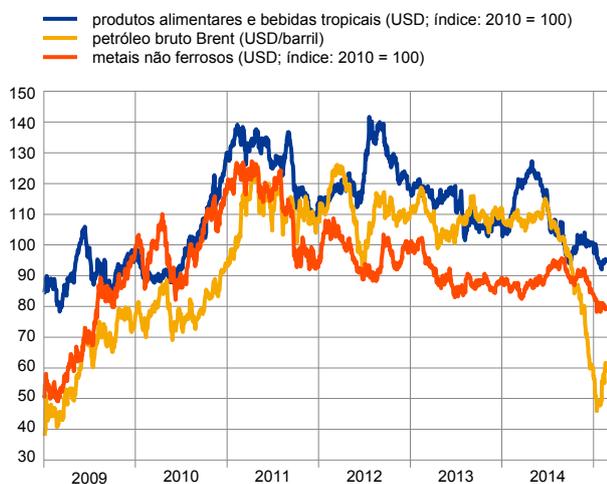
Queda dos preços do petróleo colocou pressão em sentido descendente sobre a inflação mundial

No que respeita à evolução dos preços, o principal fator impulsionador subjacente à inflação moderada a nível mundial em 2014 foi a queda dos preços das matérias-primas, designadamente dos preços dos produtos energéticos e, em muito menor escala, dos preços dos produtos alimentares. À subida constante da

Gráfico 2

Preços das matérias-primas

(dados diários)



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

inflação mundial até junho seguiu-se um abrandamento gradual na maioria das economias avançadas e das economias de mercado emergentes, refletindo, em grande medida, a descida acentuada dos preços internacionais do petróleo no segundo semestre. Na área da OCDE, a inflação global média dos preços no consumidor aumentou para 1.7% em 2014, face a 1.6% em 2013, ao passo que a inflação média dos preços no consumidor na OCDE excluindo produtos alimentares e produtos energéticos subiu de 1.6% para 1.8%.

No decurso de 2014, os preços do petróleo desceram 49% em dólares dos Estados Unidos e 41% em euros, no contexto da queda dos preços do petróleo observada a partir de finais de junho. Após um período de relativa estabilidade, em torno de USD 110 por barril no primeiro semestre de 2014, os preços do petróleo bruto Brent atingiram níveis inferiores a USD 60 por barril no final do ano (ver Gráfico 2).

A oferta robusta de petróleo e a procura de petróleo mais fraca do que o esperado explicaram a descida pronunciada dos preços do petróleo no segundo semestre. Do lado da oferta, a produção da OPEP aumentou, dado que países afetados por tensões geopolíticas, tais como a Líbia e o Iraque, apresentaram uma produção de petróleo surpreendentemente elevada, a qual se aliou a um crescimento robusto da oferta de países não pertencentes à OPEP, impulsionado pela produção não convencional de petróleo na América do Norte (óleo de xisto e areias asfálticas). Acresce que, neste contexto, a OPEP decidiu, no final de novembro, manter inalterado o seu objetivo para a produção de petróleo. Paralelamente, a procura de petróleo foi fraca, refletindo um crescimento mundial modesto.

Os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos Estados Unidos) desceram cerca de 12%, em comparação com o início do ano. Os preços dos produtos alimentares foram impulsionados sobretudo pela evolução dos preços dos cereais. Após uma subida acentuada entre fevereiro e maio, os preços dos cereais registaram uma forte diminuição devido ao facto de as colheitas terem atingido máximos históricos a nível mundial (em particular, nos Estados Unidos e na Europa). Contrariamente às expectativas relacionadas com a situação de conflito na Ucrânia, a produção de cereais no Mar Negro não sofreu perturbações significativas. Em termos agregados, os preços dos metais diminuíram, uma vez que os aumentos de preços do alumínio, do níquel e do zinco, em resultado da maior restritividade da oferta, foram mais do que compensados por uma forte descida do preço dos minérios de ferro.

Para além de preços internacionais mais baixos dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, as pressões inflacionistas foram contidas pela recuperação mundial bastante moderada. Em 2014, o crescimento caracterizou-se pela absorção muito lenta da capacidade produtiva disponível a nível mundial e da margem disponível nos mercados de trabalho. A nível dos países, a inflação dos preços no

consumidor foi também afetada por outros fatores, incluindo a evolução da taxa de câmbio. Por exemplo, a apreciação do dólar dos Estados Unidos e da libra esterlina amplificou o efeito descendente da queda dos preços internacionais das matérias-primas sobre a inflação nos Estados Unidos e no Reino Unido, respetivamente.

Dinamismo irregular do crescimento nas principais economias

Nos Estados Unidos, a atividade económica acelerou em 2014, com o crescimento do PIB real a situar-se, em média, em 2.4%, ou seja, 0.2 pontos percentuais acima do nível registado no ano precedente. As expetativas no início do ano eram mais elevadas: em janeiro de 2014, a previsão média da Consensus Economics para o crescimento homólogo do PIB situava-se em 2.8%. As condições meteorológicas desfavoráveis na viragem do ano, que levaram a uma descida significativa da atividade económica no primeiro trimestre de 2014, foram um fator subjacente aos resultados finais para o crescimento. No resto do ano, o crescimento económico foi bastante forte, tendo sido apoiado pela procura interna final, o que sugere que a recuperação se tornou mais sustentável. Esta evolução esteve em consonância com a melhoria gradual dos fundamentos económicos, apoiada pela política monetária acomodatória, pelo dinamismo das condições nos mercados financeiros, por efeitos de riqueza positivos devido ao aumento dos preços das ações e da habitação e por melhorias nos mercados da habitação e de trabalho.

A inflação permaneceu relativamente moderada no conjunto de 2014. Tal deveu-se principalmente à capacidade produtiva disponível na economia, bem como a descidas pronunciadas dos preços dos produtos energéticos e a uma apreciação do dólar dos Estados Unidos em termos efetivos nominais no segundo semestre. A inflação homóloga média medida pelo IPC situou-se em 1.6% em 2014, o que compara com 1.5% em 2013. A inflação excluindo preços dos produtos alimentares e dos produtos energéticos foi de 1.7% em 2014, face a 1.8% em 2013.

A política monetária permaneceu acomodatória em 2014. Num contexto de perspetivas económicas globalmente melhores, o FOMC reduziu gradualmente as compras de ativos ao longo do ano, concluindo-as em outubro. Além disso, no decurso de 2014, manteve inalterado o objetivo para a taxa de fundos federais num intervalo entre 0% e 0.25%. A orientação assente em limiares com base na taxa de desemprego e na taxa de inflação projetada, disponibilizada pelo FOMC desde dezembro de 2012, foi alterada em março de 2014, quando a taxa de desemprego observada se aproximou do limiar de 6.5%. O FOMC passou a proporcionar uma orientação qualitativa, tomando em conta um conjunto alargado de variáveis para determinar durante quanto tempo deverá manter o intervalo do objetivo da taxa dos fundos federais. Em termos de política orçamental, o défice orçamental federal diminuiu para 2.8% do PIB no exercício de 2014, face a 4.1% no exercício de 2013, sendo o mais baixo desde 2007.

No Japão, a atividade económica abrandou de forma acentuada durante a maior parte de 2014. A inflação global aumentou no decurso de 2014, na sequência da subida do imposto sobre o consumo. No entanto, as pressões subjacentes sobre

os preços permaneceram moderadas, com a inflação dos preços no consumidor, excluindo o aumento do imposto sobre o consumo, a situar-se bastante abaixo do objetivo de 2% para a inflação estabelecido pelo banco central do Japão. O Banco do Japão alargou o seu programa de expansão monetária quantitativa e qualitativa, acelerando o ritmo de aumento anual da base monetária para cerca de JPY 80 biliões (face a cerca de JPY 60-70 biliões anteriormente) e abstendo-se de fixar uma data de conclusão, na sequência de pressões no sentido descendente sobre os preços e de um crescimento fraco.

No Reino Unido, o ritmo da atividade económica permaneceu robusto no decurso de 2014. A diminuição da incerteza macroeconómica e as condições de crédito relativamente amplas apoiaram a procura interna, em particular o consumo privado e o investimento em habitação, conduzindo a uma aceleração do crescimento do PIB de 1.7% em 2013 para 2.6% em 2014, de acordo com estimativas preliminares. O crescimento mais forte foi acompanhado por um fortalecimento do mercado de trabalho. A taxa de desemprego diminuiu para 5.7% no final de 2014, o que compara com um nível de mais de 7% um ano antes. Apesar da recuperação do crescimento do PIB, o financiamento das administrações públicas no primeiro semestre do exercício de 2014-2015 excedeu as previsões orçamentais iniciais, devido, em grande medida, a um fraco crescimento das receitas, e o défice orçamental das administrações públicas foi superior a 5% do PIB.

A inflação desceu para valores abaixo do objetivo de 2% estabelecido pelo Bank of England, situando-se, em média, em 1.5% em 2014, devido principalmente ao crescimento salarial moderado e aos efeitos desfasados da apreciação da libra esterlina no primeiro semestre. Ao longo do ano, o Comité de Política Monetária do Bank of England preservou a orientação acomodatória da política monetária, mantendo a taxa diretora inalterada em 0.5% e a dimensão do seu programa de compra de ativos em GBP 375 mil milhões.

Na China, o crescimento do PIB real continuou a diminuir, em virtude de um crescimento mais lento do investimento, em particular do investimento residencial. As exportações apresentaram-se relativamente robustas, em resultado da retoma da conjuntura externa, ao passo que o crescimento das importações permaneceu fraco, em consonância com a redução do investimento e dos preços do petróleo. Consequentemente, o excedente da balança corrente aumentou ligeiramente para 2.1% do PIB. As autoridades começaram a implementar um leque considerável de reformas estruturais, fazendo progressos na liberalização da balança de capital e da taxa de juro, entre outros aspetos. A expansão do crédito permaneceu forte, registando-se sinais crescentes de tensão financeira à medida que a economia enfraquecia. As pressões inflacionistas mantiveram-se contidas, devido a preços das matérias-primas mais baixos, bem como à continuação da reestruturação de setores relacionados com a construção. A inflação dos preços no produtor, em particular, manteve-se negativa durante mais um ano. A apreciação do renminbi abrandou de forma acentuada em 2014.

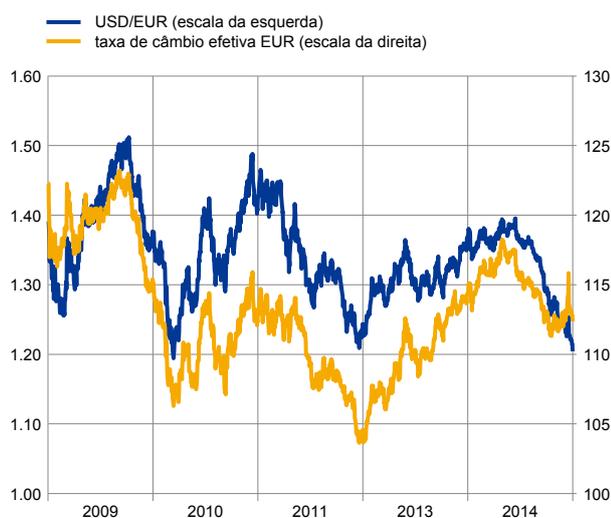
Enfraquecimento do euro

Ao longo de 2014, o euro registou uma depreciação em termos efetivos nominais. A evolução da taxa de câmbio do euro em 2014 refletiu, em larga medida, as diferentes posições cíclicas e orientações de política monetária nas principais economias. No início de maio de 2014, o euro atingiu níveis máximos semelhantes

Gráfico 3

Taxa de câmbio do euro

(dados diários)



Fonte: BCE.

Nota: Taxa de câmbio efetiva nominal face a 39 dos principais parceiros comerciais.

aos de 2010 e 2011, tanto em termos efetivos nominais como face ao dólar dos Estados Unidos, após um período de apreciação constante iniciado em julho de 2012 (ver Gráfico 3). A partir de junho de 2014, o euro registou uma depreciação, em particular face ao dólar dos Estados Unidos, no contexto de uma continuação da deterioração das perspetivas para o crescimento e a inflação na área do euro, tendo o BCE anunciado medidas de política monetária adicionais. Nos dois últimos meses do ano, a depreciação da taxa de câmbio efetiva do euro foi, em parte, invertida pelo enfraquecimento pronunciado do iene do Japão e do rublo da Rússia.

A taxa de câmbio efetiva nominal do euro (medida face às moedas de 39 dos principais parceiros comerciais) diminuiu 3.4% em termos homólogos. Em termos bilaterais, o euro enfraqueceu de forma mais pronunciada face ao dólar dos Estados Unidos (-12.6%), à medida que o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos continuava a reduzir, e acabou por concluir, a compra de ativos ao abrigo do seu

programa de expansão monetária, num contexto de crescimento contínuo a nível interno e de melhoria da evolução do mercado de trabalho. Em conformidade com estes desenvolvimentos, o euro enfraqueceu face a moedas que estão ligadas ao dólar dos Estados Unidos, incluindo o renminbi da China (-10.2%), depreciando-se igualmente face à libra esterlina (-6.8%). Em contraste, registou uma ligeira apreciação face ao iene do Japão (+0.4%). A apreciação verificou-se, em grande medida, após o banco central do Japão ter anunciado o prolongamento das compras de obrigações de dívida pública, sem esterilização da liquidez, e a adoção de novas medidas de política monetária não convencionais, a fim de atingir o seu objetivo de médio prazo para a inflação. Por último, o euro registou uma forte apreciação face ao rublo da Rússia (+60%), em particular após o banco central da Rússia ter adotado oficialmente, em novembro, um regime de taxa de câmbio variável, num contexto de tensões geopolíticas persistentes e de descida dos preços dos produtos energéticos.

No que se refere às moedas europeias com ligações estreitas ao euro, a coroa dinamarquesa é atualmente a única moeda no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II), após a adesão da Letónia e da Lituânia à área do euro, respetivamente, em 1 de janeiro de 2014 e 1 de janeiro de 2015¹. O lev da Bulgária permaneceu

¹ A coroa dinamarquesa foi transacionada ligeiramente acima da sua taxa-alvo de DKK/EUR 7.460 no final de 2014, enquanto o litas da Lituânia foi transacionado a uma taxa fixa antes de o país ter adotado o euro.

estável em relação ao euro, e o franco suíço continuou a ser transacionado num intervalo estreito próximo do seu máximo oficial de CHF/EUR 1.20 até o banco central da Suíça ter decidido, em 15 de janeiro de 2015, abandonar o limite cambial em relação ao euro. Por último, o euro fortaleceu-se em relação às moedas dos Estados-Membros da UE com regimes de taxa de câmbio variável. Em particular, registou uma apreciação face ao forint da Hungria (+7.0%), à coroa sueca (+5.9%) e ao zlóti da Polónia (+2.8%), tendo-se mantido globalmente estável face à coroa checa (+1.1%), à kuna da Croácia (+0.4%) e ao leu romeno (+0.3%).

1.2 Evolução financeira

Em 2014, destacaram-se os seguintes desenvolvimentos importantes na dinâmica financeira da área do euro: o prosseguimento da normalização da situação nos mercados monetários, uma descida significativa das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública e dos diferenciais da dívida soberana intra-área do euro na maioria dos países, uma estabilização do custo de financiamento externo das sociedades não financeiras e uma melhoria da situação financeira das famílias.

Condições no mercado monetário da área do euro continuaram a normalizar-se

As transações no mercado monetário da área do euro continuaram a melhorar ao longo de 2014, embora tenha permanecido alguma fragmentação em função das fronteiras nacionais. As decisões do Conselho do BCE de reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento para próximo de zero e de colocar a taxa da facilidade permanente de depósito em terreno negativo (ver Secção 2.1) implicaram que as

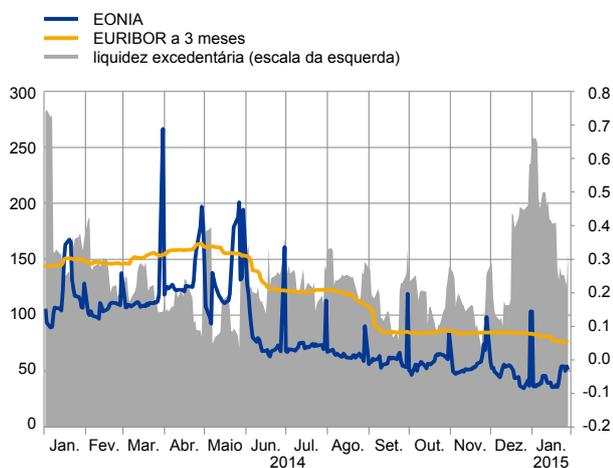
taxas de curto prazo do mercado monetário passaram a ser negativas. Em dezembro de 2014, por exemplo, as taxas do *overnight index swap* eram negativas para prazos até 3 anos e, em prazos mais longos, a curva de rendimentos tornou-se mais horizontal.

Durante o primeiro semestre de 2014, as taxas de curto prazo do mercado monetário caracterizaram-se por uma volatilidade ligeiramente mais elevada, o que não se traduziu, porém, num aumento do nível ou da volatilidade das taxas de mais longo prazo do mercado monetário. Em maio, a volatilidade observada nas taxas de curto prazo esteve relacionada, designadamente, com flutuações na liquidez excedentária, à medida que as contrapartes iam adaptando o recurso a operações do Eurosistema no contexto de reembolsos elevados das operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos, bem como com a elevada volatilidade dos fatores autónomos (ver Gráfico 4).

Gráfico 4

Taxas de curto prazo do mercado monetário e liquidez excedentária

(EUR mil milhões; percentagens por ano)



Fontes: BCE e Bloomberg.

Enquanto a introdução da taxa de juro negativa da facilidade permanente de depósito em junho de 2014 se refletiu substancialmente nas taxas *overnight* do mercado monetário, a subsequente redução da taxa em mais 10 pontos base, para -0.20%, não foi totalmente transmitida. No geral, porém, as taxas pelo prazo *overnight* apresentaram-se apenas ligeiramente negativas após a redução da taxa de juro realizada em setembro, tendo, por conseguinte, permanecido significativamente acima da taxa da facilidade permanente de depósito, mesmo tendo em conta o nível modesto de liquidez excedentária.

Vários fatores parecem explicar a transmissão desfasada. Primeiro, tal como esperado, muitos bancos mostraram-se relutantes em transmitir a taxa negativa da facilidade permanente de depósito a partes da sua base de depósitos. Segundo, no que respeita às suas próprias detenções, os bancos recorreram a estratégias genéricas para evitar a taxa negativa, tais como a intensificação da procura de rendibilidade em prazos mais longos. Terceiro, várias outras fricções foram responsáveis pela transmissão desfasada em áreas específicas do mercado.

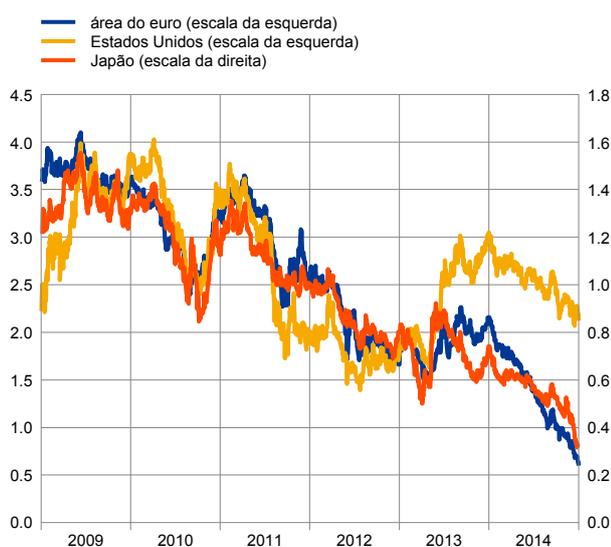
Não obstante a transmissão desfasada às taxas de muito curto prazo do mercado monetário, as taxas negativas resultaram em custos de financiamento mais baixos num ponto mais avançado na curva, dado que as preferências dos investidores se voltaram para prazos mais longos.

Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública diminuíram de forma significativa

Gráfico 5

Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

Notas: As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo referem-se a obrigações a 10 anos ou à maturidade disponível mais próxima. A taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro tem por base os dados do BCE relativos a obrigações com notação AAA, as quais incluem obrigações da Alemanha, Áustria, Finlândia e Países Baixos.

A maioria das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro diminuiu significativamente, atingindo novos mínimos históricos. No decurso de 2014, as taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações soberanas com notação AAA na área do euro registaram descidas pronunciadas (ver Gráfico 5). Tal ficou a dever-se a crescentes preocupações entre os investidores quanto às perspetivas macroeconómicas, à probabilidade de uma inflação mais baixa, bem como às indicações sobre a orientação futura da política monetária (*forward guidance*) e a outras decisões de política monetária do BCE. Além disso, as taxas muito baixas do mercado monetário impulsionaram uma procura de rendibilidade. Após o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos ter começado a reduzir o seu programa de expansão monetária, o diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo entre os Estados Unidos e a área do euro alargou-se para o seu nível mais elevado desde 2004.

Os diferenciais intra-área do euro das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas continuaram

a diminuir na maioria dos países, em particular nos que registaram melhorias mais significativas ao nível dos fundamentos macroeconómicos e orçamentais. Os diferenciais de crédito também se estreitaram no mercado de obrigações de empresas, não obstante alguns episódios de volatilidade devido a tensões geopolíticas e receios quanto a valorizações.

Os indicadores dos mercados financeiros relativos às expetativas de inflação desceram em 2014, particularmente em horizontes de curto a médio prazo.

As expetativas de inflação a mais longo prazo também baixaram para níveis abaixo de 2% na parte final do ano.

Gráfico 6

Principais índices de cotações de ações

(Índice: 1 de janeiro de 2009 = 100; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

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

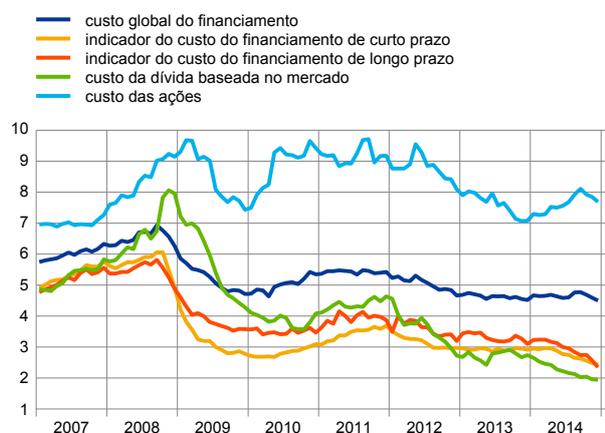
Desempenho dos mercados acionistas da área do euro foi heterogéneo

Os mercados acionistas da área do euro aumentaram de forma constante no primeiro semestre de 2014, apresentando depois um desempenho mais heterogéneo, o que contrastou com a evolução observada nos Estados Unidos e no Japão (ver Gráfico 6). No segundo semestre, crescentes tensões geopolíticas e preocupações acerca das perspetivas de crescimento mundial afetaram os mercados bolsistas. As pressões em sentido descendente sobre as ações da área do euro foram mais fortes do que as registadas em outros mercados importantes, refletindo divulgações de dados económicos mais fracos do que o esperado para a área do euro e o facto de as tensões geopolíticas terem afetado de forma mais acentuada as ações da área do euro, uma vez que as consequências macrofinanceiras do conflito entre a Rússia e a Ucrânia foram consideradas mais graves para a área do euro. Em geral, embora a recuperação nos mercados bolsistas da área do euro tenha sido assinalável nos últimos anos, o índice EURO STOXX ainda se mantém cerca de 25% abaixo do nível registado no final de 2007.

Gráfico 7

Custo nominal global do financiamento externo das sociedades não financeiras na área do euro

(percentagens por ano; médias móveis de 3 meses)



Fontes: BCE, Merrill Lynch, Thomson Reuters e cálculos do BCE.

Notas: O custo global do financiamento das sociedades não financeiras é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo da dívida baseada no mercado e do custo das ações, com base nos respetivos saldos calculados a partir das contas da área do euro. O custo das ações é medido por um modelo trifásico de desconto dos dividendos, com base em informações obtidas a partir do índice do mercado bolsista não financeiro do Datastream. As últimas observações referem-se a dezembro de 2014.

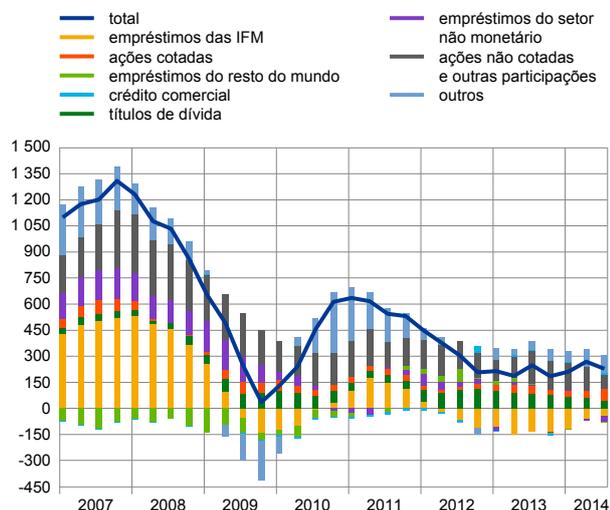
Custo do financiamento externo das sociedades não financeiras estabilizou

O custo nominal global do financiamento externo das sociedades não financeiras permaneceu, em geral, inalterado. A diminuição pronunciada do custo da dívida baseada no mercado e do custo dos empréstimos bancários foi quase totalmente compensada por um aumento considerável do custo das ações, o qual, por

Gráfico 8

Variações nas fontes de financiamento externo das sociedades não financeiras na área do euro

(somadas de 4 trimestres; EUR mil milhões)



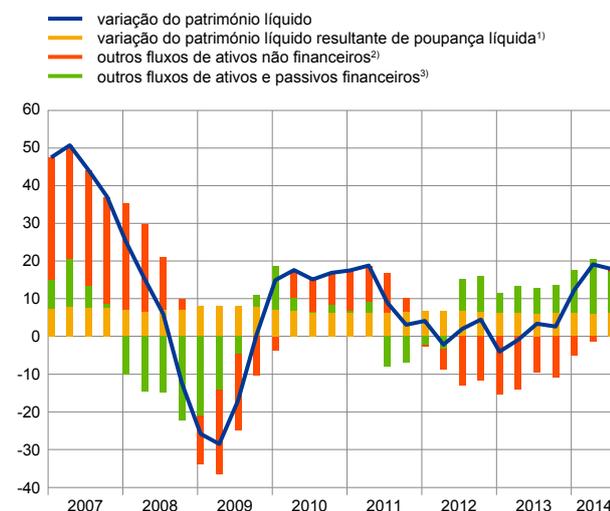
Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: Empréstimos das IFM e empréstimos do setor não monetário (outros intermediários financeiros, sociedades de seguros e fundos de pensões) corrigidos da venda e titularização de empréstimos. A rubrica "Outros" corresponde à diferença entre o total e os instrumentos incluídos no gráfico. Inclui empréstimos entre empresas. A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2014.

Gráfico 9

Varição no património líquido das famílias

(somadas de 4 trimestres; percentagens de rendimento disponível bruto)



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: Os dados relativos aos ativos não financeiros são estimativas do BCE. A última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2014.

1) Esta rubrica inclui poupança líquida, transferências de capital líquidas recebidas e a discrepância entre a conta não financeira e a financeira.

2) Principalmente ganhos e perdas na detenção de imobiliário (incluindo terrenos).

3) Principalmente ganhos e perdas na detenção de ações e outras participações.

seu turno, se ficou a dever a um aumento dos prémios de risco das ações nos primeiros nove meses do ano (ver Gráfico 7). Ao mesmo tempo, embora tenha registado uma ligeira moderação, a heterogeneidade dos custos do financiamento externo entre os vários países da área do euro continuou a ser significativa.

Recurso ao financiamento externo apresentou-se globalmente estável em níveis baixos

Em 2014, a utilização de financiamento externo pelas sociedades não financeiras apresentou-se globalmente estável em níveis baixos (ver Gráfico 8), após uma moderação entre o início de 2011 e meados de 2013. A emissão líquida de títulos de dívida e ações cotadas por sociedades não financeiras manteve-se em níveis robustos e continuou a mais do que compensar os fluxos negativos de reembolsos líquidos de empréstimos bancários. O crédito concedido pelo setor não monetário e por entidades estrangeiras foi reduzido, o que sugere que a emissão indireta de obrigações por sociedades não financeiras através dos seus veículos de titularização residentes noutros países membros e fora da área do euro foi fraca. O crédito comercial e os empréstimos entre empresas permaneceram débeis, possivelmente devido ao facto de as empresas recorrerem mais a lucros não distribuídos e detenções de depósitos para financiar os fundos de tesouraria. A emissão líquida de ações não cotadas e outras participações registou uma moderação². O endividamento das sociedades não financeiras (medido em percentagem do PIB) estabilizou em níveis elevados, após ter descido continuamente desde meados de 2012. A continuação da desalavancagem pode ter sido evitada pela fragilidade da atividade económica.

Património líquido das famílias continuou a recuperar

Em 2014, o património líquido das famílias continuou a registar uma recuperação, em virtude das subidas

² Tal deveu-se, em parte, ao facto de as empresas multinacionais estrangeiras terem continuado a transferir lucros não distribuídos para fora da área do euro. Essas transferências são inicialmente registadas, por convenção estatística, nesta rubrica dos balanços das empresas.

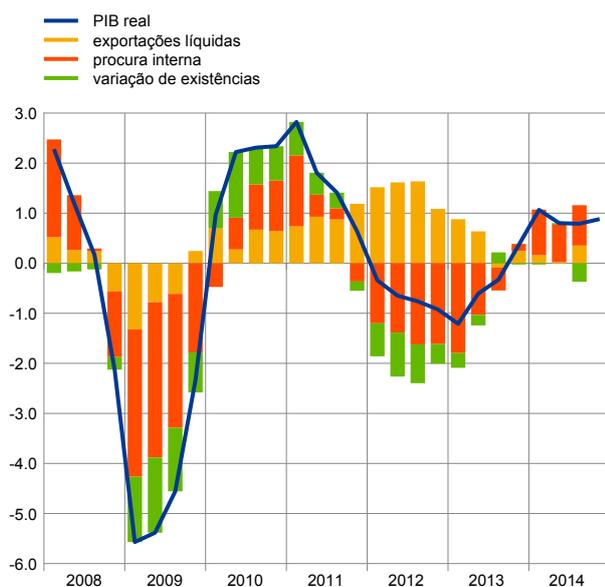
contínuas dos preços de títulos, enquanto as perdas das detenções de imobiliário diminuíram de forma assinalável (ver Gráfico 9). Embora tenha aumentado ligeiramente, o investimento financeiro das famílias permaneceu em níveis próximos do seu mínimo histórico, refletindo o crescimento ainda fraco do rendimento e as necessidades de desalavancagem em diversos países. As famílias continuaram a colocar as poupanças em depósitos, bem como em produtos de seguros de vida e de pensões. Paralelamente, aumentaram de forma significativa as respetivas detenções de participações em fundos de investimento e detenções diretas de títulos de participação e continuaram a preterir os títulos de dívida. Os custos de financiamento das famílias diminuíram acentuadamente, mas continuaram a variar consoante o tipo e prazo do empréstimo e o país de origem. A contratação de novos empréstimos bancários por parte das famílias permaneceu fraca e o seu grau de endividamento continuou a diminuir de modo gradual, embora se tenha mantido em níveis relativamente elevados. Os rácios da dívida das famílias continuaram a diferir significativamente entre países. Os encargos das famílias com o serviço da dívida registaram nova diminuição, em virtude da continuação da fragilidade da dinâmica do crédito e de descidas das taxas ativas bancárias.

1.3 Atividade económica

Após dois anos de crescimento real anual negativo do produto na sequência da crise da dívida soberana, a recuperação gradual na área do euro, iniciada no segundo trimestre de 2013, continuou em 2014, embora de forma irregular ao longo do ano. Consequentemente, o crescimento médio anual situou-se em 0.9% em 2014. Este

Gráfico 10
PIB real da área do euro

(variações homólogas (%); contributos homólogos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados até ao terceiro trimestre de 2014 não são corrigidos de sazonalidade nem de dias úteis. O crescimento do PIB relativo ao quarto trimestre de 2014 é calculado utilizando a estimativa provisória, a qual é corrigida de sazonalidade e de dias úteis.

resultado refletiu um contributo positivo e crescente da procura interna, tendo em conta os contributos globalmente neutros do comércio líquido e da evolução das existências (ver Gráfico 10). Simultaneamente, a aceleração do crescimento que se esperava ter ocorrido em torno de meados do ano não se concretizou. Tal refletiu uma procura externa fraca e uma série de fatores nos vários países da área do euro, tendo os progressos insuficientes na implementação de reformas estruturais em alguns países desempenhado um papel decisivo.

Recuperação económica prosseguiu em 2014, mas a um ritmo lento

O retorno a um crescimento homólogo médio positivo em 2014 foi apoiado pela orientação muito acomodaticia da política monetária, pela melhoria das condições de financiamento e pelos saldos orçamentais mais sólidos. Estes fatores, em particular as várias medidas de política monetária implementadas nos últimos anos, apoiaram sobretudo

a confiança dos consumidores e o consumo privado, que foi o principal fator impulsionador da retoma. A confiança das empresas também apresentou melhorias em relação à média de 2013, tendo a incerteza nos mercados financeiros diminuído e as condições financeiras, incluindo as das pequenas e médias empresas, melhorado, designadamente no primeiro semestre. Numa fase posterior de 2014, a descida dos preços dos produtos energéticos levou a uma recuperação significativa – após um período alargado de queda – do rendimento disponível real das empresas e das famílias, beneficiando estas últimas também do aumento do emprego.

Ao mesmo tempo, a tendência de crescimento em 2014 foi atenuada por um conjunto de fatores, que afetaram sobretudo o investimento. Estes fatores estiveram relacionados, em particular, com a fragilidade do dinamismo do comércio, o elevado nível de desemprego, a considerável capacidade produtiva não utilizada, os ajustamentos de balanço em curso nos setores público e privado e, em especial, o ímpeto insuficiente e as incertezas em torno da implementação de reformas estruturais em alguns países da área do euro. Outro fator atenuante prendeu-se com as tensões geopolíticas, em particular no contexto da crise na Ucrânia, que implicaram uma maior incerteza no que respeita às perspetivas económicas e à rentabilidade na parte final de 2014.

Vários fatores afetaram o crescimento a longo prazo. A Caixa 2 analisa as perspetivas de crescimento do produto potencial no longo prazo na área do euro e os fatores que lhes são subjacentes e destaca os benefícios substanciais advenientes de novas reformas estruturais.

A procura interna contribuiu cerca de 0.8 pontos percentuais para o crescimento do produto em 2014, o maior contributo desde 2007. O consumo privado continuou a fortalecer-se ao longo de 2014, após a recuperação iniciada em 2013, em resultado do aumento do rendimento disponível real, apoiado pela descida dos preços das matérias-primas. O rácio de poupança das famílias estabilizou, em termos globais, no primeiro semestre de 2014, e espera-se que tenha permanecido num nível relativamente baixo no segundo semestre, apoiando assim a dinâmica do consumo. Na sequência de descidas nos dois anos precedentes, o investimento total aumentou globalmente em 2014, mas registou uma contração no segundo e terceiro trimestres do ano, sobretudo em virtude da fragilidade persistente da componente da construção. Esta perda de dinamismo seguiu-se a quatro trimestres consecutivos de crescimento trimestral positivo e reflete principalmente o facto de a aceleração do crescimento que se esperava em meados do ano não se ter concretizado. Tal refreou o investimento, à medida que os lucros enfraqueciam e a incerteza quanto às perspetivas da procura no futuro aumentava. O consumo público contribuiu positivamente para o crescimento económico em 2014, devido sobretudo a um crescimento ligeiramente mais elevado das transferências sociais em espécie, que incluem rubricas como as despesas de saúde, enquanto o crescimento da remuneração dos funcionários públicos e o consumo intermédio permaneceram moderados ou registaram até um abrandamento.

Caixa 2

Perspetivas de crescimento a longo prazo para a área do euro

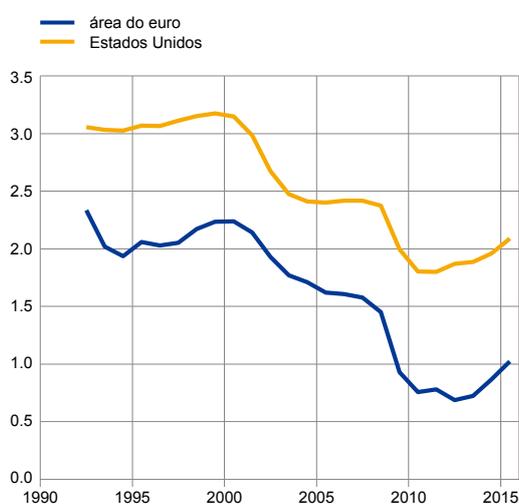
O produto potencial mede o nível de atividade económica que pode ser alcançado no médio a longo prazo, quando todos os recursos são plenamente utilizados. Estimativas do produto potencial elaboradas por instituições internacionais e europeias, tais como a Comissão Europeia, o FMI e a OCDE, indicam que o crescimento potencial na área do euro foi afetado negativamente pela crise económica e financeira. Estima-se que este tenha registado um abrandamento, situando-se entre 0.5% e 1.0% em 2014, face a valores superiores a 1.5% antes da crise. Numa análise prospetiva, as projeções a mais longo prazo indicam que o crescimento potencial na área do euro aumentará de forma gradual até atingir taxas de crescimento pré-crise, embora se mantenha mais fraco do que nos Estados Unidos. A presente caixa analisa as perspetivas de crescimento a longo prazo na área do euro e os fatores que lhes são subjacentes.

Quais as razões de anteriores diferenças face aos Estados Unidos?

Gráfico A

Estimativas de crescimento potencial para a área do euro e os Estados Unidos

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: OCDE.

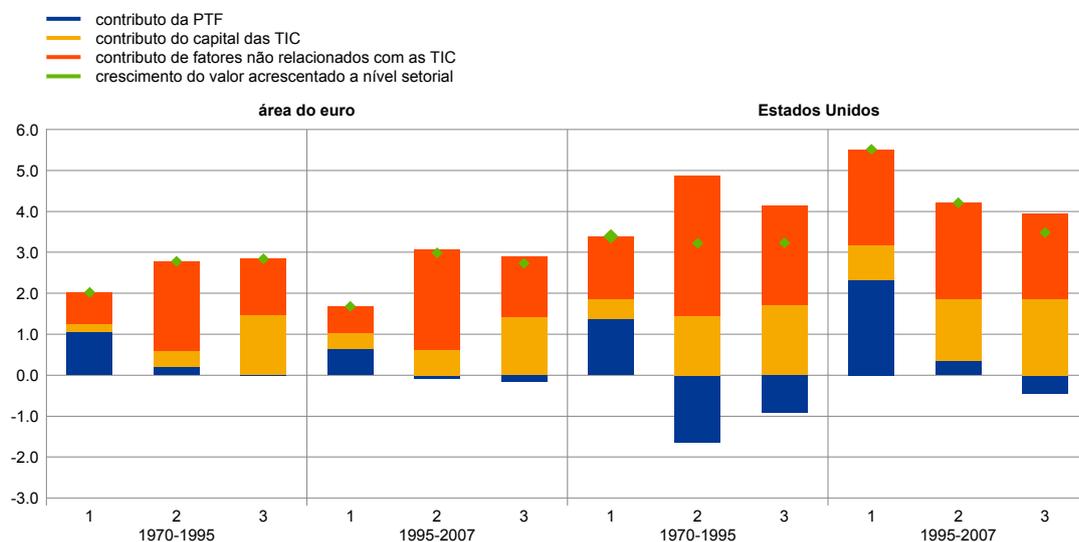
Estima-se que, no início da década de 1990, o crescimento potencial na área do euro se tenha situado em torno de 2%, ou seja, consideravelmente acima das estimativas para a década de 2010. Além disso, há já várias décadas que o crescimento potencial na área do euro apresenta um desfasamento em relação ao dos Estados Unidos (ver Gráfico A). Das três principais componentes do crescimento, designadamente mão-de-obra, capital e produtividade total dos fatores (PTF), o crescimento da PTF, em particular, foi mais lento no conjunto da economia na área do euro do que nos Estados Unidos (para uma comparação entre as determinantes do crescimento potencial na área do euro e nos Estados Unidos, ver o Capítulo 5 da publicação *Potential output from a euro area perspective*, Documento de Trabalho Ocasional do BCE, n.º 156, novembro

de 2014). Várias razões poderão estar na génese deste fenómeno. Diversos indicadores de investigação e desenvolvimento – por exemplo, o número de patentes, o número de investigadores em percentagem da população, a penetração da Internet e as exportações de alta tecnologia em percentagem das exportações de produtos transformados – sugerem que a área do euro apresenta um desfasamento em termos de capacidade de inovação. Em particular, a difusão das tecnologias de informação e comunicação (TIC) desempenhou um papel mais importante nos Estados Unidos, tendo o seu contributo para o crescimento da produtividade do setor dos serviços sido mais elevado (ver Gráfico B). Ainda que, na década de 2000, se tenham registado progressos ao nível das reformas no mercado do produto na área do euro, os mercados de trabalho e dos serviços permaneceram mais rígidos do que nos Estados Unidos.

Gráfico B

Fontes de crescimento dos serviços mercantis

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



Fontes: Base de dados EU KLEMS e cálculos do BCE.

Notas: PTF corresponde a "produtividade total dos fatores"; TIC corresponde a "tecnologias de informação e comunicação". Os números 1, 2 e 3 referem-se, respetivamente, a distribuição, financeiros e pessoais.

Os efeitos da crise económica e financeira

A crise económica e financeira reduziu o produto potencial da área do euro através de dois canais principais: o investimento mais baixo e o desemprego estrutural mais elevado. Primeiro, durante a fase mais grave da crise, as taxas de investimento registaram uma descida considerável, tendo-se verificado, em especial, uma deterioração das condições de financiamento, designadamente no que respeita aos termos e disponibilidade do crédito. A maior incerteza económica e política e as perspetivas económicas desfavoráveis tornaram mais difícil a avaliação de projetos de investimento e reduziram a taxa de rentabilidade esperada dos investimentos. O elevado nível de endividamento das sociedades não financeiras em alguns países da área do euro também tornou necessária uma desalavancagem, conduzindo a nova redução da procura de crédito.

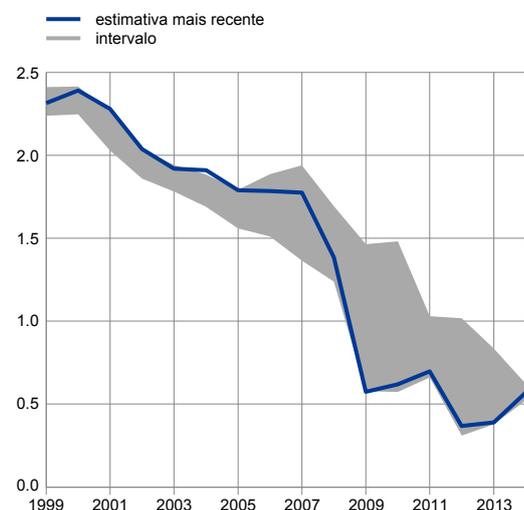
Segundo, a crise provocou também um aumento das taxas de desemprego estrutural de curto a médio prazo, sinalizado pela subida do desemprego de longa duração e dos desajustamentos de competências. A taxa de desemprego dos trabalhadores pouco qualificados aumentou mais do que a dos trabalhadores altamente qualificados, em grande medida porque a crise desencadeou uma reafectação setorial em muitas economias da área do euro e, em particular, um afastamento do setor da construção. Considerando que os trabalhadores pouco qualificados que perderam o emprego num setor podem ter dificuldade em encontrar emprego noutros setores, e dada a erosão progressiva do seu capital humano à medida que a sua situação de desemprego se prolonga, as taxas de desemprego estrutural poderão permanecer elevadas durante um período alargado.

A crise afetou igualmente a incerteza relacionada com as estimativas e as projeções do produto potencial, dificultando o cálculo da margem disponível na economia. Desde 2008, as estimativas do crescimento potencial têm sido objeto de revisões em baixa substanciais pelas instituições

Gráfico C

Intervalo das estimativas do produto potencial efetuadas desde 2008

(taxas de variação homólogas (%))



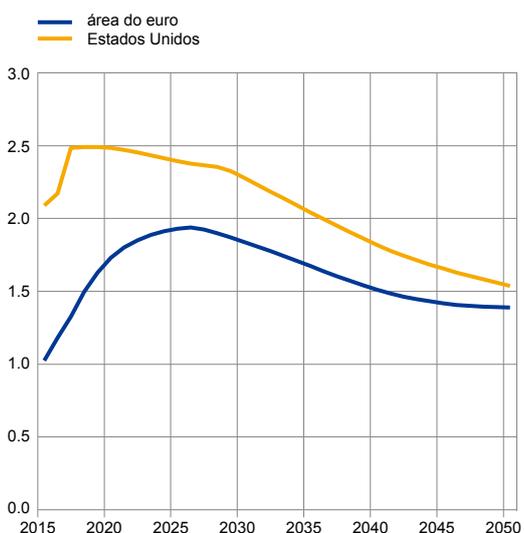
Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: O intervalo dos dados estimados num determinado momento situa-se entre as projeções do outono de 2008 e as projeções do outono de 2014. A estimativa mais recente tem por base as projeções do inverno de 2015.

Gráfico D

Projeções de crescimento potencial a longo prazo para a área do euro e os Estados Unidos

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: OCDE.

internacionais e pela Comissão Europeia (ver Gráfico C). Além disso, é provável que o crescimento potencial tenha sido sobrestimado antes da crise, visto que grandes desequilíbrios macroeconómicos no período anterior à crise provaram *ex post* que o crescimento era insustentável em muitos países da área do euro.

Perspetivas a longo prazo

No médio prazo, espera-se que os efeitos da crise se desvançam e que o crescimento na área do euro convirja para o seu potencial de longo prazo, objetivo que poderá ser também apoiado pelo Plano de Investimento para a Europa anunciado em 2014. De acordo com projeções de longo prazo da OCDE, espera-se que o crescimento potencial nos Estados Unidos registre uma aceleração para 2.5% no médio prazo, ao passo que o crescimento potencial na área do euro deverá permanecer mais baixo, embora apresente uma trajetória ascendente. Após 2025, a expectativa é de que o crescimento em ambas as regiões abrande de forma gradual, atingindo cerca de 1.5% em 2050 (ver Gráfico D). Esta projeção para a área do euro poderá ser otimista, dado que pressupõe uma convergência do crescimento da PTF para o crescimento histórico da PTF dos principais países da OCDE, bem como uma convergência da regulamentação em matéria de comércio e de mercado do produto para a média da OCDE. Por outras palavras, as projeções partem do pressuposto de que as reformas estruturais serão plenamente implementadas.

Na área do euro, o principal fator que poderá afetar o crescimento potencial no longo prazo é a demografia. Embora se espere algum apoio decorrente do aumento das taxas de fertilidade e da esperança de vida, assim como da imigração, projeta-se que a

população da área do euro atinja o seu nível máximo por volta de 2040, iniciando depois uma descida gradual, dada a improbabilidade de os movimentos migratórios poderem continuar a compensar a diminuição natural da população. Espera-se que o emprego aumente apenas até cerca de 2020, uma vez que a subida das taxas de emprego continuará a compensar a diminuição

esperada da população em idade ativa até essa altura, começando depois a diminuir. Esta evolução deverá resultar num aumento significativo do rácio de dependência da terceira idade (isto é, da percentagem da população com idade igual ou superior a 65 anos), que passará de cerca de 28% em 2014 para 50% em 2050. Por conseguinte, no longo prazo, o fator trabalho dará um contributo negativo para o crescimento potencial. Os rácios de dependência mais elevados sugerem que a demografia poderá também afetar a acumulação de capital, dado que o envelhecimento coloca pressão sobre os sistemas de pensões e o financiamento das administrações públicas e poderá conduzir a um aumento da poupança por motivos de precaução e a uma redução do investimento.

Considerando que, no longo prazo, a ausência de oferta de mão-de-obra deverá pesar sobre o crescimento económico, o crescimento terá de advir da produtividade e da dinâmica das TIC. Tal como atrás apresentado, existe uma margem considerável para a melhoria do crescimento da PTF na área do euro. Nos serviços mercantis e, em particular, nos serviços de distribuição, verificou-se um grande desvio ao nível dos contributos da PTF, mas também do impulso proporcionado pelo capital das TIC ao crescimento setorial, entre os Estados Unidos e a área do euro (ver Gráfico B). Além disso, para evitar um período alargado de baixo crescimento, a área do euro tem de acompanhar as melhores práticas em termos de eficiência económica, melhorando as condições para a inovação e o empreendedorismo, bem como as instituições do mercado de trabalho, e flexibilizando a regulamentação.

É provável que o comércio líquido tenha dado um contributo globalmente neutro para o crescimento em 2014, visto que as exportações e as importações apresentaram taxas de crescimento idênticas, ambas superiores às de 2013. O ano começou com um crescimento das exportações relativamente fraco no primeiro trimestre. Tal deveu-se provavelmente a um conjunto de fatores, como a desaceleração do crescimento da economia mundial, particularmente em várias economias de mercado emergentes, e os efeitos desfasados da anterior apreciação do euro. As exportações recuperaram a partir do segundo trimestre, em virtude da recuperação do crescimento mundial e, a partir de maio, da depreciação da taxa de câmbio do euro. As importações seguiram uma trajetória semelhante às exportações, tendo apresentado um crescimento relativamente fraco no início do ano e registado uma forte recuperação no segundo semestre.

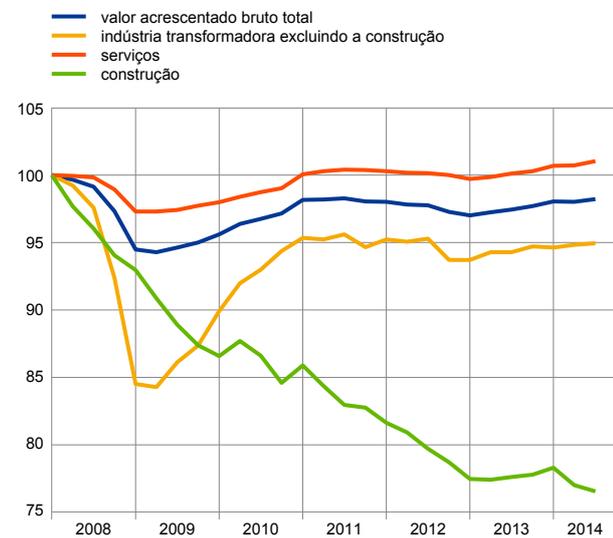
Espera-se que a variação de existências também tenha dado um contributo globalmente neutro para o crescimento do PIB em 2014, em consonância com a recuperação lenta ocorrida na área do euro ao longo do ano. Este resultado representa uma melhoria em comparação com os dois anos precedentes, durante os quais as existências constituíram um entrave à atividade global.

Em 2014, a recuperação foi relativamente generalizada em termos setoriais. O valor acrescentado aumentou tanto na indústria excluindo a construção como nos serviços, após dois anos, respetivamente, de contração e de estabilidade geral. A recuperação no setor dos serviços foi a mais destacada. Nos três primeiros trimestres de 2014, o valor acrescentado nos serviços permaneceu, em média, ligeiramente acima do nível registado antes da crise em 2008, ao passo que o valor acrescentado na indústria excluindo a construção se manteve abaixo do seu

Gráfico 11

Valor acrescentado bruto real da área do euro por atividade económica

(Índice: T1 2008 = 100)

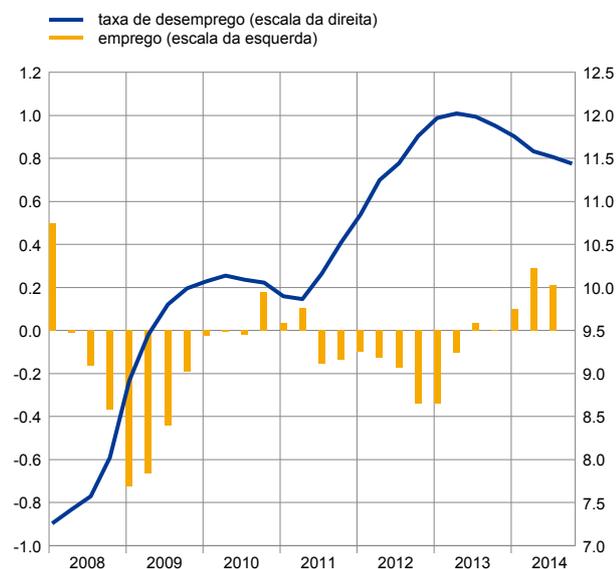


Fonte: Eurostat.

Gráfico 12

Indicadores do mercado de trabalho

(taxa de crescimento trimestral em cadeia; percentagem da população ativa; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

nível pré-crise (ver Gráfico 11). Simultaneamente, o valor acrescentado na construção apresentou uma ligeira diminuição, o que implica que o setor da construção tem registado uma contração há sete anos consecutivos.

Mercados de trabalho voltaram a registar uma ligeira melhoria

Os mercados de trabalho, que já tinham começado a dar sinais de melhoria no segundo semestre de 2013, continuaram a recuperar em 2014 (ver Gráfico 12). O número de indivíduos empregados, que diminuiu 0.8% em 2013, apresentou uma ligeira subida em 2014. Em resultado, no terceiro trimestre de 2014, o emprego na área do euro situava-se cerca de 0.6% acima do nível registado um ano antes, sendo esta a taxa de crescimento homóloga mais elevada desde o início da crise em 2008. Evidência recente sugere também que a velocidade de criação de emprego em relação à robustez do crescimento do produto aumentou ligeiramente desde o início da crise em 2008 – ainda que com uma forte variação entre países. Embora parte da resposta mais intensa do crescimento do emprego ao crescimento do produto possa ser explicada por fatores cíclicos, esta evolução positiva pode também refletir o impacto de reformas estruturais nos mercados de trabalho, as quais foram particularmente abrangentes em alguns países da área do euro.

O aumento do emprego foi o reflexo de melhorias no setor dos serviços, ao passo que o número de indivíduos empregados na indústria excluindo a construção se manteve globalmente estável, em comparação com 2013. Paralelamente, o emprego no setor da construção continuou a contrair-se em termos homólogos, ainda que a uma taxa decrescente. Em contraste com 2013, registou-se um aumento ligeiramente mais pronunciado do total de horas trabalhadas do que do número de empregados em 2014.

Dado que a aceleração do crescimento do emprego foi um pouco mais baixa do que o aumento do crescimento do produto, o crescimento homólogo da produtividade por indivíduo empregado situou-se, em média, em torno de 0.5% nos três primeiros trimestres de 2014, o que compara com um aumento homólogo de 0.3% em 2013. Embora tenha sido generalizado a todos os setores, o aumento do crescimento da produtividade refletiu, em larga medida, a evolução na construção.

A taxa de desemprego baixou novamente em 2014, embora a taxa de decréscimo tenha diminuído um pouco ao longo do ano. A descida do desemprego desde o primeiro semestre de 2013 abrangeu todos os escalões etários e ambos os sexos. No conjunto de 2014, a taxa de desemprego situou-se, em média, em 11.6%, o que compara com uma média de 12.0% em 2013.

1.4 Evolução dos preços e dos custos

No decurso de 2014, a inflação global medida pelo IHPC na área do euro continuou a sua tendência descendente, refletindo principalmente a evolução dos preços do petróleo e dos produtos alimentares. O contributo das componentes de serviços e produtos industriais não energéticos foi mais estável, embora reduzido, espelhando também pressões inflacionistas baixas resultantes de fontes internas.

Inflação global continuou a baixar em 2014, impulsionada sobretudo pelos preços do petróleo

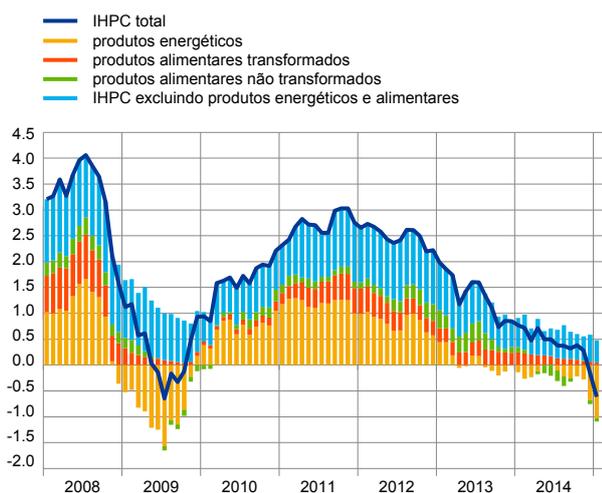
Em 2014, a inflação global medida pelo IHPC na área do euro situou-se, em média, em 0.4%, face a 1.4% em 2013 e 2.5% em 2012. Este abrandamento foi mais pronunciado do que o esperado em finais de 2013 e pode ser atribuído principalmente a fatores mundiais, tais como a descida dos preços das

matérias-primas, que exerceu um impacto, em especial, nos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. A inflação subjacente medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares apresentou-se globalmente estável em 2014, mas permaneceu baixa, refletindo uma procura fraca na área do euro durante esse período.

Gráfico 13

Inflação medida pelo IHPC e contributos por componentes

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Analisando em maior pormenor as principais componentes do IHPC, grande parte da descida da inflação global homóloga medida pelo IHPC a partir de finais de 2013 (ver Gráfico 13) pode ser atribuída à componente energética (cerca de 70%). A inflação dos preços dos produtos energéticos foi negativa praticamente em todos os meses de 2014, sobretudo em virtude da evolução dos preços do petróleo em euros (ver também Caixa 3). Após ter atingido um valor máximo em meados de junho, o preço do petróleo bruto denominado em euros baixou cerca de 40% até ao final do ano, dado que a depreciação da taxa de câmbio EUR/USD só compensou em parte a descida acentuada dos preços do petróleo bruto em dólares dos Estados Unidos. Os preços mais baixos do gás também contribuíram para a pressão em sentido descendente sobre os preços dos produtos energéticos em 2014.

Caixa 3

Impacto dos preços do petróleo na inflação da área do euro

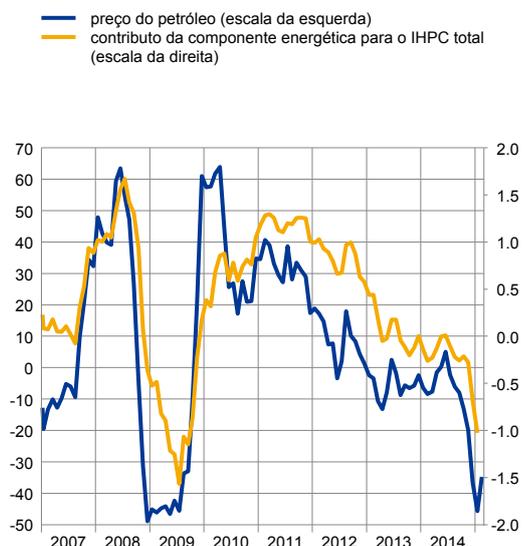
A evolução dos preços do petróleo em 2014 afetou a inflação medida pelo IHPC na área do euro através de canais diretos e indiretos. Os efeitos diretos dos preços do petróleo podem ser avaliados a partir do contributo dos preços dos produtos energéticos para a inflação global medida pelo IHPC (ver Gráfico A). Normalmente, os preços no consumidor dos produtos energéticos – e, em particular, os preços dos combustíveis para transportes e aquecimento – reagem ao preço do petróleo em euros com um desfasamento muito curto de algumas semanas e a transmissão é mais ou menos completa. Neste contexto, a origem dos movimentos dos preços do petróleo, quer seja impulsionada pela oferta ou pela procura, quer seja gerada pelo preço do petróleo em dólares dos Estados Unidos ou pela taxa de câmbio EUR/USD, tende a não ser relevante. A depreciação do euro desde maio de 2014 compensou apenas em parte o impacto desinflacionista da queda dos preços do petróleo bruto em dólares dos Estados Unidos no segundo semestre de 2014 (e, em especial, no último trimestre do ano).

Paralelamente, a elasticidade dos preços no consumidor dos produtos energéticos no que respeita à evolução dos preços do petróleo depende do nível dos preços do petróleo. O motivo é a percentagem tipicamente elevada de impostos (fixos) sobre o consumo aplicada ao preço dos combustíveis por litro (ver Gráfico B como exemplo para os preços da gasolina). Em conjunto com margens de refinação e distribuição globalmente estáveis, tal implica que uma certa variação percentual do preço do petróleo em euros desencadeie uma menor variação percentual dos preços no consumidor dos produtos energéticos quando os preços do petróleo são baixos do que quando são elevados. Embora seja atualizada com um atraso considerável, a percentagem de produtos energéticos no cabaz do IHPC aumenta quando os preços do petróleo são elevados,

Gráfico A

Preço do petróleo em euros e contributo da componente energética para a inflação medida pelo IHPC

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais)

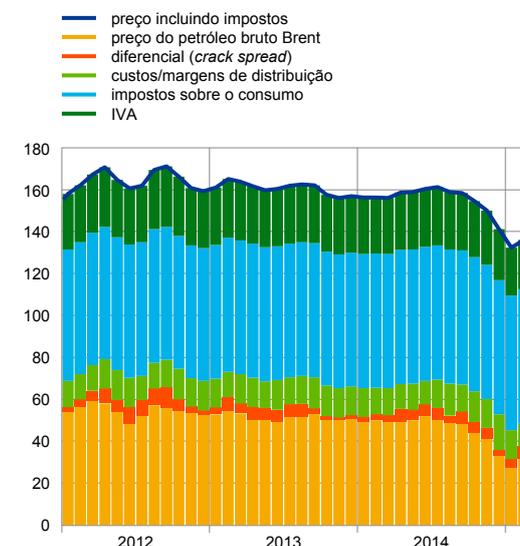


Fontes: Thomson Reuters, Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico B

Decomposição dos preços da gasolina no consumidor

(cêntimos de euro/litro)



Fontes: Bloomberg, Thomson Reuters, Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Gráfico C

Preços do petróleo, das importações e no produtor

(taxas de variação homólogas (%))



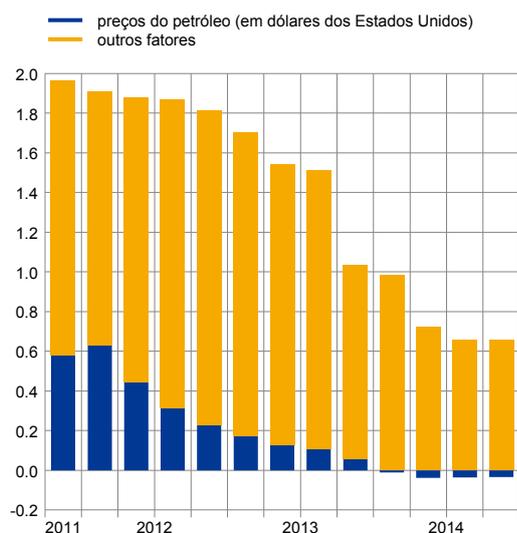
Fontes: Thomson Reuters, FMI, Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os preços no produtor referem-se ao setor da indústria transformadora. Os parceiros comerciais da área do euro são: Austrália, Bulgária, Canadá, China, Coreia do Sul, Croácia, Dinamarca, Estados Unidos, Hong Kong, Hungria, Japão, Noruega, Polónia, Reino Unido, República Checa, Roménia, Singapura, Suécia e Suíça.

Gráfico D

Impacto estimado dos preços do petróleo bruto na inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos

(contributos homólogos em pontos percentuais)



Fonte: Cálculos do BCE.

dado que a procura de produtos energéticos tende a ser inelástica. Este facto, por seu turno, aumenta a elasticidade do IHPC aos preços do petróleo.

Os efeitos indiretos de preços do petróleo mais baixos sobre os preços no consumidor operam através dos custos. Tal é bastante óbvio no caso dos serviços de transporte intensivos em energia, mas aplica-se igualmente à produção de muitos outros bens e serviços. Os preços no produtor na área do euro para as vendas em mercados internos tendem a reagir com algum desfasamento à evolução dos preços do petróleo (ver Gráfico C). Em geral, o grau de resposta depende do ajustamento de outros custos e/ou da variação das margens dos produtores. Os preços definidos pelos produtores na área do euro e pelos produtores nos países parceiros comerciais (nas respetivas moedas nacionais) estão estreitamente correlacionados, o que sugere que são influenciados por fatores mundiais comuns.

Os bens e serviços abrangidos pelo cabaz do IHPC podem igualmente ser importados. É também provável que os preços mais baixos do petróleo influenciem os preços no produtor nas economias dos parceiros comerciais da área do euro e, conseqüentemente, os preços dos produtos importados refletidos no IHPC da área do euro.

A quantificação dos efeitos indiretos encontra-se rodeada de um elevado grau de incerteza. O Gráfico D mostra o efeito indireto estimado da evolução dos preços do petróleo sobre os preços no consumidor excluindo produtos energéticos, na área do euro, desde o pico mais recente da inflação, registado no último trimestre de 2011. Analisando o período no seu conjunto, a tendência descendente da inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos reflete, em larga medida, o

desvanecimento de anteriores impactos em sentido ascendente dos preços do petróleo. Em 2014, o impacto passou a ser negativo. As estimativas de impactos indiretos reportadas caracterizam as respostas médias ao longo dos ciclos económicos. A transmissão concreta em cada momento

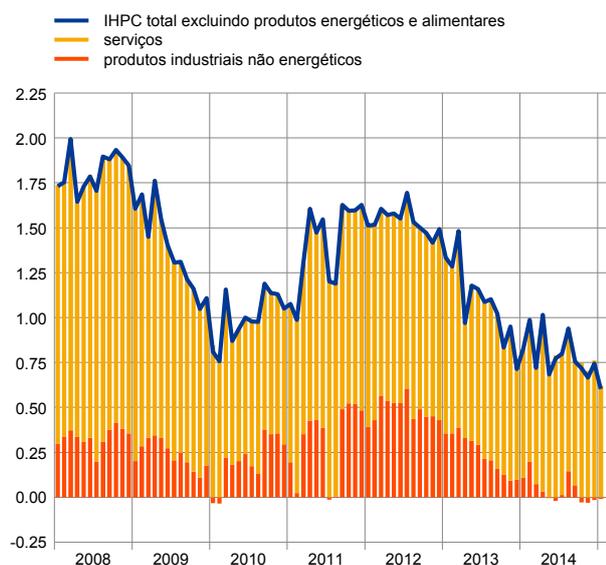
está relacionada com o comportamento das empresas e a sua capacidade de ajustamento das margens, a qual é influenciada pela elasticidade da procura, o grau de concorrência e a flexibilidade de outros custos. A transmissão depende ainda da expectativa das empresas quanto à duração dos movimentos dos preços do petróleo. No atual contexto de procura fraca por parte dos consumidores e de necessidade de ajustamento dos preços em alguns países da área do euro, é concebível que as variações dos preços do petróleo possam ter maior impacto do que em outras situações.

Globalmente, em 2014, a evolução dos preços do petróleo atenuou a inflação medida pelo IHPC na área do euro, em grande medida através de efeitos diretos sobre os preços no consumidor dos produtos energéticos, mas também através de efeitos indiretos por meio da redução dos custos internos e dos preços importados. É importante que essa evolução temporária não afete as expectativas de inflação a mais longo prazo e que não exerça um impacto mais duradouro no comportamento dos responsáveis pela fixação de preços e salários, o que poderia desencadear um impacto mais persistente sobre a inflação através de efeitos de segunda ordem.

O contributo da componente alimentar para a descida da inflação global medida pelo IHPC em 2014 foi igualmente substancial, sobretudo em resultado de condições meteorológicas mais favoráveis do que em 2013. A proibição da importação de produtos alimentares introduzida pela Rússia parece ter tido um impacto limitado, tendo a pressão em sentido descendente sido compensada pela normalização dos preços após os choques positivos sobre a oferta relacionados com as condições meteorológicas no início do ano.

Gráfico 14
inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e alimentares e contributos por componentes

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

As outras duas componentes do IHPC (ou seja, produtos industriais não energéticos e serviços) têm maior probabilidade de refletir a evolução da procura interna. A inflação medida pelo IHPC excluindo preços dos produtos energéticos e produtos alimentares permaneceu baixa, mas globalmente estável em 2014, situando-se, em média, em 0,8% (ver Gráfico 14). Tal refletiu uma procura relativamente fraca por parte dos consumidores, o reduzido poder das empresas em termos de fixação de preços, uma evolução salarial modesta em vários países da área do euro, os efeitos desfasados da anterior apreciação do euro e efeitos indiretos decorrentes da repercussão de preços mais baixos das matérias-primas e dos produtos energéticos.

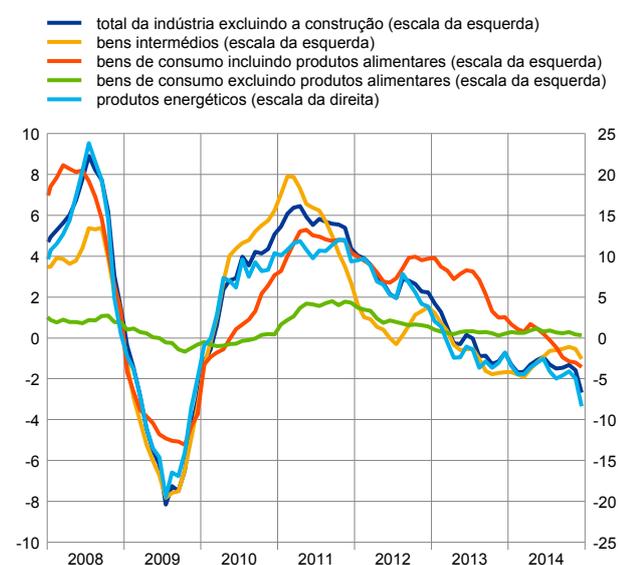
A inflação homóloga dos produtos industriais não energéticos prosseguiu a trajetória descendente iniciada em meados de 2012 e baixou para níveis próximos dos mínimos históricos. Esta tendência foi generalizada entre os países da área do euro e entre categorias de produtos. As taxas de crescimento

homólogas dos preços de bens duradouros, semiduradouros e não duradouros registaram nova diminuição em 2014, refletindo uma procura interna fraca, mas também fatores externos, tais como preços das matérias-primas baixos e a anterior apreciação do euro, que tem impacto nos preços das importações. Numa análise retrospectiva de um período mais alargado, a inflação dos produtos industriais não energéticos foi atenuada pela rápida queda dos preços dos produtos de alta tecnologia, que estão sujeitos a uma forte concorrência entre os retalhistas, tanto a nível nacional como internacional.

Gráfico 15

Desagregação dos preços da produção industrial

(taxas de variação homólogas (%))

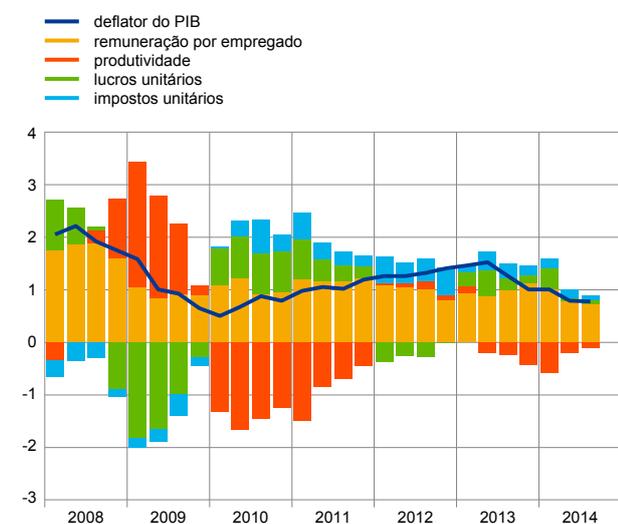


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico 16

Desagregação do deflator do PIB

(taxas de variação homólogas (%) e contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

A acumulação de pressões sobre os preços no consumidor dos produtos industriais não energéticos permaneceu contida ao longo de 2014, refletindo a fragilidade dos preços das matérias-primas energéticas e não energéticas, bem como uma procura baixa. A inflação dos preços no produtor nos setores dos bens de consumo não alimentares – os quais têm um grande impacto nos preços dos produtos industriais não energéticos – permaneceu baixa, oscilando em torno de níveis ligeiramente acima de zero ao longo do ano. Os preços no produtor nos setores de bens intermédios, bem como os preços em euros do petróleo bruto e de outras matérias-primas, sugerem que as pressões foram igualmente moderadas nas fases mais iniciais da cadeia de preços (ver Gráfico 15).

A inflação homóloga dos preços dos serviços atingiu níveis mínimos em 2014, refletindo a fraca recuperação na área do euro, tendo permanecido num nível baixo sobretudo nos países afetados por tensões no mercado. As rubricas na componente de serviços do IHPC tendem a ser produzidas internamente, o que significa que os preços dos serviços estão mais estreitamente ligados à evolução da procura interna e dos custos do trabalho.

Pressões internas sobre os preços permaneceram baixas

As pressões sobre os custos internos decorrentes dos custos do trabalho registaram nova atenuação nos três primeiros trimestres de 2014, em linha com a continuação da fragilidade nos mercados de trabalho (ver Gráfico 16). O padrão de crescimento salarial a nível da área do euro continuou a ocultar divergências substanciais na evolução salarial entre países. A maioria do enfraquecimento da dinâmica salarial resultou de uma moderação salarial significativa nos

países afetados por tensões no mercado, espelhando a fragilidade da atividade económica e o impacto de reformas destinadas a melhorar a flexibilidade dos salários e dos preços e a estimular a competitividade.

O crescimento da remuneração por empregado no conjunto da área do euro diminuiu para um nível ligeiramente acima de 1% no terceiro trimestre de 2014. Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos salários negociados foi um pouco mais elevada, o que sinaliza um desvio salarial negativo na área do euro durante este período. A taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho permaneceu baixa, situando-se em níveis em torno de 1%, e o ligeiro aumento perto do final do ano refletiu um crescimento mais fraco da produtividade, o qual mais do que compensou a moderação do crescimento salarial.

As pressões sobre os custos internos decorrentes da evolução dos lucros também se mantiveram baixas em 2014. A recuperação dos lucros (medida em termos do excedente de exploração bruto) prosseguiu nos três primeiros trimestres de 2014, mas abrandou ao longo do ano. Os lucros por unidade do produto contribuíram apenas ligeiramente para o aumento do deflator do PIB em 2014.

As expetativas de inflação baseadas no mercado e em inquéritos reagiram à divulgação de dados indicativos de uma inflação baixa e à descida pronunciada dos preços dos produtos energéticos. O impacto atenuante foi particularmente forte no caso das expetativas de inflação a curto prazo, que acompanharam a queda da inflação global. Contudo, a partir de meados de 2014, as expetativas de inflação de médio a longo prazo também começaram a diminuir, embora se tenham mantido próximo de 2%, quando avaliadas a partir de inquéritos. De acordo com o Inquérito a Analistas Profissionais para o quarto trimestre de 2014, as expetativas de inflação com uma antecedência de 5 anos situavam-se em 1.8%, ao passo que, segundo o inquérito de outubro de 2014 da Consensus Economics, o nível das expetativas de inflação a mais longo prazo se situava em 1.9%. A descida dos indicadores financeiros das expetativas de inflação foi mais acentuada: em dezembro de 2014, a taxa de *swap* indexada à inflação nos contratos a longo prazo situou-se em redor de 1.7%. É possível que esta evolução tenha sido afetada por alterações dos prémios de risco de inflação.

1.5 Evolução da moeda e do crédito

Em 2014, num contexto de taxas de juro muito baixas, destacaram-se dois desenvolvimentos. O crescimento monetário permaneceu moderado, mas começou a recuperar, ao passo que a contração do crescimento do crédito atingiu um nível mínimo.

Crescimento monetário permaneceu moderado, embora tenha mostrado sinais crescentes de recuperação

O crescimento do agregado monetário largo em termos do agregado monetário M3 manteve-se em níveis comedidos, mas registou uma recuperação no decurso

de 2014 (ver Gráfico 17). Em dezembro de 2014, o crescimento homólogo do M3 situou-se em 3.8%, em comparação com 1.0% no final de 2013. No que respeita aos agregados monetários, podem distinguir-se dois efeitos contrários: enquanto a fragilidade da atividade económica e a procura de rentabilidade por parte dos investidores limitaram a dinâmica monetária, a atual preferência por liquidez num contexto de taxas de juro muito baixas apoiou o crescimento monetário. Além disso, as alterações regulamentares que encorajam os bancos a aumentar o recurso a financiamento baseado nos depósitos de retalho apoiaram o crescimento do M3. Em geral, a recuperação do crescimento do agregado monetário largo seguiu-se a reduções das taxas de juro do BCE e à adoção de novas medidas de política monetária não convencionais.

Contração do crédito em curso atingiu um nível mínimo

A evolução do crédito permaneceu comedida, mas a atual contração do crédito atingiu um nível mínimo em 2014, tendo-se observado uma inflexão moderada da dinâmica dos empréstimos, em particular no que respeita a sociedades não financeiras. O crescimento homólogo do crédito das IFM a residentes na área do euro registou uma recuperação durante o ano e convergiu para zero no final

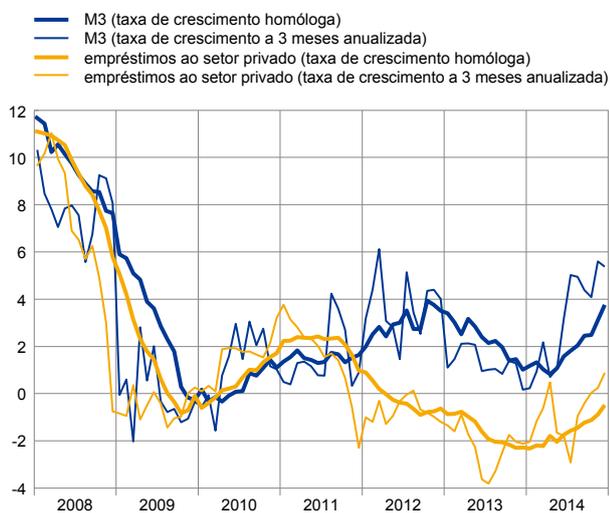
de 2014. A taxa de variação homóloga do crédito das IFM situou-se em -0.1% em dezembro, face a -2.0% em dezembro de 2013. Este aumento, que ocorreu sobretudo no segundo semestre, refletiu principalmente a evolução dos empréstimos ao setor privado (ver Gráfico 17) e do crédito às administrações públicas. Confirma que se verificou uma inflexão generalizada da dinâmica dos empréstimos por volta do segundo trimestre de 2014, em particular no caso das sociedades não financeiras. Esta avaliação é corroborada pelos inquéritos aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, que indicam que, além da procura de empréstimos mais forte, fatores relacionados com o custo de financiamento dos bancos e as restrições dos balanços, aliados ao aumento da concorrência, contribuíram para uma menor restritividade dos critérios de concessão de empréstimos às empresas e às famílias para aquisição de habitação. Enquanto a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias aumentou de forma gradual, a diminuição dos empréstimos às

sociedades não financeiras atenuou-se consideravelmente ao longo do ano. Esta melhoria da dinâmica do crédito foi significativa, dado que, além dos critérios de concessão de empréstimos relativamente restritivos, a fragilidade da dinâmica do crédito constituiu um entrave à retoma na área do euro, mantendo o grau de margem disponível elevado e atuando como uma fonte de pressão em sentido descendente sobre as perspetivas para a inflação a médio prazo. Foi facilitada por

Gráfico 17

M3 e empréstimos ao setor privado

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



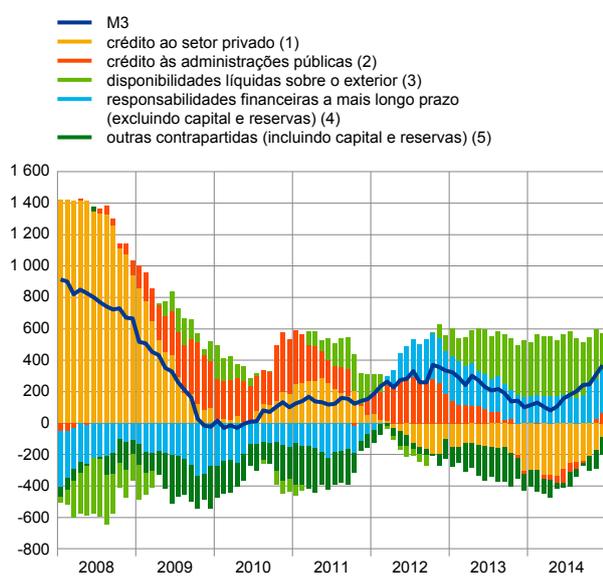
Fonte: BCE.

melhorias das condições nos mercados financeiros e por uma redução considerável dos custos de financiamento bancário, em especial no seguimento das medidas de política monetária convencionais e não convencionais adotadas pelo BCE.

Investidores internacionais também impulsionaram a dinâmica do M3

Gráfico 18 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 setor das IFM.

Uma avaliação das contrapartidas do M3 (ver Gráfico 18) revela que, em 2014, a dinâmica do M3 foi impulsionada, em particular, pela preferência dos investidores internacionais por ativos da área do euro. Além disso, o facto de as responsabilidades financeiras a mais longo prazo terem sido preteridas apoiou o crescimento do M3. A taxa de variação homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo setor detentor de moeda diminuiu ao longo do ano, situando-se em -5.5% em dezembro, face a -3.3% no final de 2013. No que se refere às outras contrapartidas do M3, os bancos da área do euro continuaram a reforçar as suas posições de capital, designadamente em virtude da avaliação completa dos balanços dos bancos significativos realizada pelo BCE. Por último, a acumulação de disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro apoiou significativamente o crescimento do M3. Nos 12 meses até ao final de julho de 2014, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro registou um aumento histórico de €412 mil milhões, refletindo excedentes da balança corrente e um interesse globalmente forte dos

investidores internacionais na compra de títulos da área do euro. O seu contributo diminuiu durante o resto do ano, em virtude da moderação da preferência dos investidores pela compra de títulos da área do euro.

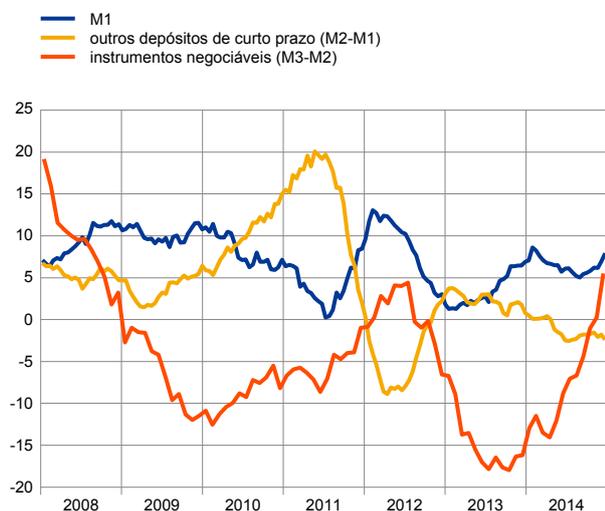
Impacto de taxas de juro muito baixas

No que respeita às principais componentes do M3, o nível muito baixo das taxas de juro diretoras do BCE e das taxas de juro do mercado monetário impulsionou o crescimento homólogo robusto do agregado monetário estreito (isto é, o M1), o qual se situou em 7.9% em dezembro de 2014, o que compara com 5.7% em dezembro de 2013 (ver Gráfico 19). A preferência do setor detentor de moeda por ativos mais líquidos, em especial depósitos *overnight*, aponta para a continuação de uma acumulação de reservas em numerário em 2014. O M1 beneficiou de um crescimento elevado dos depósitos *overnight* detidos tanto por famílias como

Gráfico 19

Principais componentes do M3

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

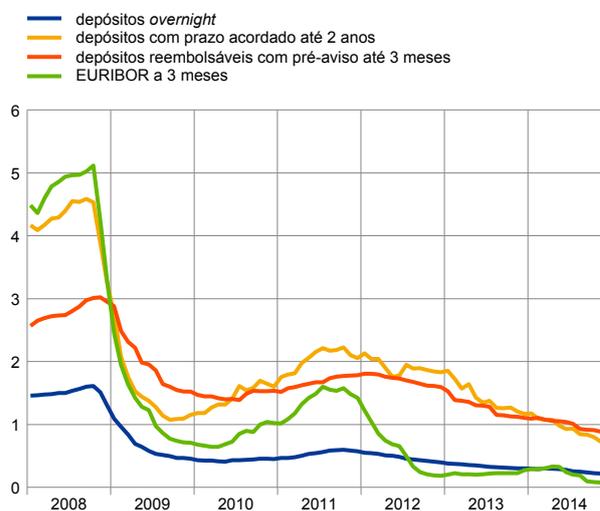


Fonte: BCE.

Gráfico 20

Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e EURIBOR a 3 meses

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

por sociedades não financeiras. A remuneração baixa e decrescente dos ativos monetários menos líquidos (ver Gráfico 20) contribuiu para a contração em curso dos depósitos de curto prazo exceto depósitos *overnight* (ou seja, M2 menos M1), cujo ritmo começou a apresentar uma moderação em maio de 2014. Esta recuperação foi visível principalmente nos depósitos de curto prazo. O ritmo de contração dos instrumentos negociáveis (isto é, M3 menos M2), que têm um peso relativamente pequeno no M3, também registou um abrandamento significativo, em particular a partir de junho de 2014, e as taxas de crescimento homólogas entraram em terreno positivo em dezembro de 2014. As detenções de títulos de dívida de curto prazo emitidos por IFM continuaram a diminuir a um ritmo rápido, ao passo que a taxa de crescimento homóloga dos acordos de reporte e das ações/unidades de participação em fundos do mercado monetário passou a ser positiva no final de 2014.

1.6 Política orçamental e reformas estruturais

A consolidação orçamental abrandou em 2014, refletindo, em parte, os progressos alcançados nos últimos anos. No sentido de assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, a maior parte dos países da área do euro deverá prosseguir com os respetivos esforços orçamentais, em consonância com o quadro de governação orçamental reforçado. Dada a fragilidade da recuperação económica e do potencial de crescimento a longo prazo, é particularmente importante prosseguir com a consolidação orçamental de forma diferenciada e favorável ao crescimento, bem como executar as reformas estruturais com determinação. Como também recorrentemente sublinhado pelo BCE em 2014, o quadro de governação orçamental proporciona flexibilidade suficiente para justificar os custos orçamentais de curto

prazo decorrentes de reformas estruturais importantes. Porém, os progressos nas reformas estruturais perderam dinamismo ao longo dos últimos dois anos, o que constitui um motivo de preocupação, dado que reformas estruturais favoráveis

ao crescimento são cruciais para aumentar a produtividade, o emprego e, conseqüentemente, o crescimento potencial na área do euro.

Gráfico 21

Saldo orçamental e orientação orçamental

(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas de dezembro de 2014 elaboradas por especialistas do Eurosistema.

1) Variação do saldo primário corrigido do ciclo, líquido do impacto orçamental do apoio governamental ao setor financeiro.

Consolidação orçamental abrandou em 2014

Embora, em 2014, a consolidação orçamental tenha prosseguido na área do euro, o seu ritmo abrandou consideravelmente, refletindo, em parte, os progressos alcançados nos últimos anos (ver Gráfico 21). De acordo com as projeções macroeconómicas de dezembro de 2014 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o défice orçamental das administrações públicas na área do euro diminuiu de 2.9% do PIB em 2013 para 2.6% do PIB em 2014³. Esta projeção está em consonância com as previsões económicas do inverno de 2015 da Comissão Europeia. A redução do défice em 2014 ficou a dever-se sobretudo à melhoria cíclica, refletindo, em particular, o aumento das receitas de impostos indiretos em resultado de um consumo privado mais robusto, enquanto o ajustamento orçamental estrutural estagnou. Deste modo, a orientação de política orçamental, medida pela variação do saldo primário corrigido do ciclo, foi globalmente neutra em 2014.

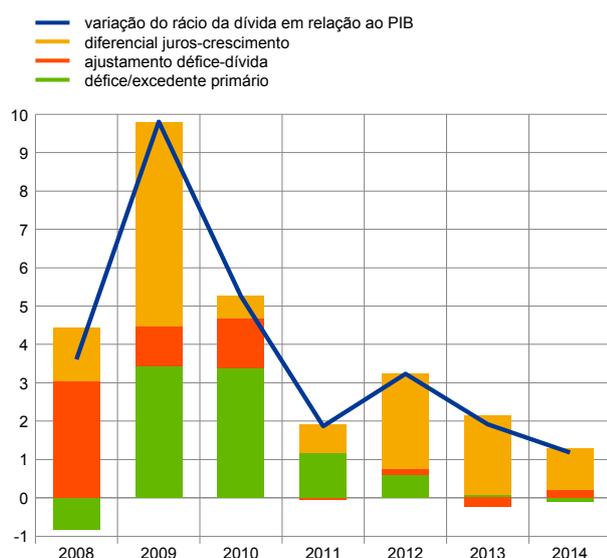
A dívida das administrações públicas na área do euro continuou a aumentar em 2014. Segundo as projeções macroeconómicas de dezembro de 2014 elaboradas por especialistas do Eurosistema, o nível da dívida atingiu 92% do PIB em 2014, o que compara com 91% do PIB em 2013. Este aumento refletiu uma elevada despesa com juros e o impacto, conducente ao incremento da dívida, do ajustamento défice-dívida, o qual esteve relacionado, em grande medida, com o apoio ao setor financeiro. Estes dois fatores foram apenas parcialmente compensados por um excedente primário reduzido e um crescimento económico mais elevado (ver Gráfico 22).

Um outro fator que explica as alterações aos dados orçamentais é a transição para o novo Sistema

Gráfico 22

Principais impulsionadores da evolução da dívida pública

(em percentagem do PIB)



Fontes: Eurostat e projeções macroeconómicas de dezembro de 2014 elaboradas por especialistas do Eurosistema.

³ O agregado da área do euro utilizado na presente secção inclui a Lituânia.

Europeu de Contas 2010 (SEC 2010). O seu impacto sobre o défice foi limitado, tendo sido mais acentuado sobre a dívida. Em 2013, o rácio do défice orçamental em relação ao PIB desceu 0.2 pontos percentuais no conjunto da área do euro, ao passo que o rácio da dívida diminuiu 1.6 pontos percentuais, devido, em larga medida, a uma revisão em alta do denominador do PIB. Em alguns países da área do euro, o impacto da transição para o SEC 2010 foi mais pronunciado, designadamente na Irlanda, no Luxemburgo e em Chipre⁴.

Progressos na consolidação orçamental variaram entre países

Ao nível dos países, os progressos alcançados na consolidação orçamental foram evidentes, à luz do número crescente de países que saíram dos respetivos procedimentos relativos aos défices excessivos (PDE). Nos últimos anos, primeiro a Finlândia e depois a Alemanha, a Itália e a Letónia corrigiram os défices excessivos de forma sustentável. Esta tendência positiva manteve-se em 2014, tendo o PDE sido revogado para a Bélgica, a Áustria e a Eslováquia (as quais tinham prazos para a correção dos défices excessivos até 2013), bem como para os Países Baixos, um ano antes do respetivo prazo. Além disso, espera-se que Malta tenha corrigido o respetivo défice excessivo dentro do prazo de 2014.

São necessários mais esforços orçamentais

Todavia, em 2014, tornou-se evidente que, em vários países, o esforço orçamental era insuficiente para assegurar o cumprimento dos requisitos do PDE. De facto, com base nas previsões do inverno de 2015 da Comissão Europeia, verificou-se que alguns países se encontravam em risco de não cumprir os objetivos anuais do PDE para 2014 e anos subsequentes, não obstante a flexibilização desses objetivos na sequência de anteriores prolongamentos dos prazos do PDE concedidos a alguns países. Com vista a fomentar o cumprimento dos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento, a Comissão Europeia exerceu, em 2014, os novos poderes que lhe foram conferidos ao abrigo do quadro de governação económica reforçado da UE⁵ e, em 5 de março de 2014, emitiu recomendações autónomas a França e à Eslovénia, requerendo aos países que aplicassem as medidas necessárias à correção dos défices excessivos dentro dos prazos de 2015. Em 2 de junho, a Comissão anunciou que considerava que França tinha reagido de forma global, e a Eslovénia de forma parcial, às recomendações autónomas.

Além disso, nas recomendações específicas por país (REP) relacionadas com questões orçamentais, adotadas em julho de 2014 pelo Conselho ECOFIN, foi pedido à maioria dos países da área do euro que reforçasse as estratégias orçamentais em 2014 e assegurasse, nos respetivos planos orçamentais para 2015, o cumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Os países da área do

⁴ Ver a caixa intitulada "The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics", na edição de novembro de 2014 do Boletim Mensal do BCE.

⁵ N.º 2 do artigo 11.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 (regulamento que integra o designado *two pack*, o pacote de dois atos legislativos).

euro não abrangidos por programas de assistência financeira da UE e do FMI apresentaram os respetivos projetos de planos orçamentais em meados de outubro de 2014. Nos pareceres publicados em 28 de novembro, a Comissão Europeia concluiu que os projetos de planos orçamentais de sete países acarretavam um risco de incumprimento do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Este grupo engloba França, Espanha, Malta e Portugal, que ainda estão sujeitos a um PDE, bem como Itália, Bélgica e Áustria, que saíram dos respetivos PDE em 2012 ou posteriormente. Nos casos da Bélgica, França e Itália, a Comissão anunciou avaliações de seguimento detalhadas no início de 2015⁶. Do conjunto de projetos de planos orçamentais, considerou-se que apenas cinco cumpriam o Pacto e quatro cumpriam globalmente o Pacto. Contudo, nas avaliações de seguimento publicadas em 27 de fevereiro de 2015, a Comissão decidiu não reforçar o PDE para França e concluiu que a Itália e a Bélgica cumpriam os requisitos estabelecidos ao abrigo da vertente preventiva e a norma da dívida⁷.

Consolidação orçamental deverá ser favorável ao crescimento

Tendo em conta o ritmo lento da recuperação económica em 2014, é muito importante apoiar a retoma através de um ajustamento orçamental favorável ao crescimento. Tal é particularmente relevante para os países sem margem de manobra orçamental e que precisam de aumentar os esforços orçamentais. Para o efeito, a redução da despesa não produtiva poderá libertar fundos para salvaguardar a despesa produtiva. Os esforços de reforma do lado da receita deverão centrar-se em dar resposta aos efeitos distorcionários da tributação, bem como à evasão fiscal. Neste contexto, um ponto fulcral é a redução da elevada carga fiscal em alguns países. A este respeito, em setembro de 2014, o Eurogrupo chegou a acordo sobre um conjunto de princípios comuns, que deveriam servir de orientação para futuras reformas fiscais⁸.

Pacto de Estabilidade e Crescimento proporciona flexibilidade suficiente

Como também confirmado pelo Conselho Europeu na reunião de junho de 2014, as regras existentes do Pacto de Estabilidade e Crescimento permitem flexibilidade suficiente para acomodar desenvolvimentos económicos adversos e custos orçamentais de curto prazo decorrentes de reformas estruturais importantes, tais como reformas dos sistemas de pensões. Em 13 de janeiro de 2015, a Comissão Europeia publicou uma [comunicação](#), que clarifica e amplia a flexibilidade na aplicação das regras do Pacto em três domínios fundamentais, nomeadamente

⁶ Para mais informações, consultar os [pareceres da Comissão Europeia](#), publicados em 28 de novembro de 2014.

⁷ Ver os [relatórios da Comissão Europeia](#), publicados em 27 de fevereiro de 2015.

⁸ Ver a [declaração do Eurogrupo](#), publicada em 12 de setembro de 2014.

reformas estruturais, investimento e condições cíclicas⁹. A flexibilidade existente no âmbito do Pacto terá de ser utilizada com prudência, tal como sublinhado pelo BCE em diversas ocasiões (ver Caixa 4)¹⁰.

Caixa 4

Alterações ao quadro de governação orçamental e macroeconómica

Em resposta à crise financeira e económica, o quadro de governação da UE foi reforçado em 2011 e 2013, com vista a contribuir para o restabelecimento da confiança nas finanças públicas, através do *six pack* (pacote de seis atos legislativos), do pacto orçamental e do *two pack* (pacote de dois atos legislativos). Em novembro de 2014, a Comissão Europeia analisou a eficácia das alterações introduzidas em partes do quadro de governação. A análise foi sobretudo retrospectiva e concluiu que, em termos globais, os procedimentos funcionaram adequadamente.

Em geral, o quadro de governação revisto provou ser muito importante, visto ter ajudado a fomentar os esforços de consolidação orçamental dos países, a identificar melhor os desequilíbrios macroeconómicos e a fornecer recomendações específicas por país. No entanto, como sublinhado também pela Comissão Europeia na sua análise, é necessário reforçar a sua aplicação, dado que os esforços de consolidação continuam a ser desiguais entre Estados-Membros e a identificação de desequilíbrios macroeconómicos não se traduziu numa utilização adequada dos instrumentos previstos no procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos para corrigir esses desequilíbrios. Além disso, a implementação das recomendações específicas por país permanece insatisfatória.

No lado orçamental, a análise da Comissão Europeia confirmou que o Pacto de Estabilidade e Crescimento atuou como uma âncora de confiança e o quadro de governação orçamental reforçado proporcionou uma orientação sólida para a condução das políticas orçamentais pelos Estados-Membros, com enfoque na preservação da sustentabilidade orçamental. É crucial que as regras do Pacto sejam aplicadas de forma coerente. Tal é essencial para preservar a credibilidade do novo quadro de governação e prevenir, de forma eficaz, o ressurgimento de desequilíbrios orçamentais. Os conselhos orçamentais nacionais criados por muitos países nos últimos anos e a transposição do pacto orçamental para a legislação nacional deverão desempenhar um papel fundamental neste sentido, contribuindo para alcançar uma maior disciplina orçamental e aumentar a apropriação nacional das regras orçamentais da UE (para mais pormenores, ver a caixa intitulada “Conselhos orçamentais nos países da UE”, na edição de junho de 2014 do Boletim Mensal do BCE).

No que respeita à evolução macroeconómica e às estruturas económicas, o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos tem sido um instrumento valioso na identificação de desequilíbrios e do seu nível de gravidade. É importante que este procedimento seja implementado com mais coerência e transparência, em particular recorrendo plenamente ao procedimento por desequilíbrio excessivo nos casos em que são identificados desequilíbrios excessivos.

⁹ Para uma avaliação, ver a caixa intitulada “Flexibility within the Stability and Growth Pact”, no Boletim Económico n.º 1/2015 do BCE.

¹⁰ Ver, por exemplo, o discurso de Mario Draghi, intitulado “[Recovery and reform in the euro area](#)”, proferido na Brookings Institution, em 9 de outubro de 2014.

A Comissão Europeia apelou à apresentação de contributos para a sua revisão intercalar da estratégia Europa 2020 através de uma consulta pública. O Eurosistema, no seu [contributo](#), sublinhou que a estratégia Europa 2020 se deveria centrar em reformas com impacto no crescimento potencial e na criação de emprego, designadamente reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto, bem como em reformas que afetem as condições empresariais gerais. O contributo realçou ainda que a implementação bem-sucedida desta agenda de reformas depende da aplicação plena, rigorosa e coerente do quadro de governação económica reforçado.

A mais longo prazo, e dado que as reformas estruturais são não só do interesse de cada país mas também do interesse do conjunto da área do euro, a governação das reformas estruturais pela UE deveria ser reforçada, a fim de ajudar os países a melhorar a competitividade, a produtividade, o emprego e a resiliência no seio da área do euro. Numa análise prospetiva, tal poderia envolver uma passagem de regras a instituições e da coordenação a um processo decisório conjunto. O próximo relatório do Presidente da Comissão Europeia, em estreita cooperação com o Presidente da Cimeira do Euro, o Presidente do Eurogrupo e o Presidente do BCE, sobre as etapas seguintes para uma melhor governação económica na área do euro, constituirá um ponto de partida fundamental para continuar a refletir sobre estas matérias, como evidenciado na Nota Analítica elaborada pelos quatro presidentes e transmitida aos Chefes de Estado ou de Governo.

Progressos nas reformas estruturais perderam dinamismo desde 2013

Os progressos em termos de reformas estruturais perderam dinamismo ao longo dos últimos dois anos, o que constitui um motivo de preocupação, dado que reformas estruturais favoráveis ao crescimento são cruciais para aumentar a produtividade, o emprego e, conseqüentemente, o crescimento potencial na área do euro. Ainda que a necessidade de realizar progressos nas reformas estruturais varie de país para país, consoante o seu nível de desequilíbrios e vulnerabilidades, a maioria dos países da área do euro ainda se caracteriza por uma rigidez significativa nos mercados de trabalho e do produto. O ímpeto de reforma foi relativamente forte de 2011 a 2013 em países abrangidos por programas de assistência financeira, tendo sido muito mais limitado em outros países, especialmente no decurso de 2013, após a redução significativa das tensões nos mercados financeiros em países sob pressão não abrangidos por programas de assistência financeira. Desde o final de 2013, os progressos em termos de reformas continuaram a perder dinamismo na maior parte dos países da área do euro, no contexto da finalização dos programas de assistência financeira, de uma conjuntura dinâmica nos mercados financeiros, do cansaço em relação às reformas e de considerações relativas a ciclos eleitorais (ver Caixa 4). Não obstante um conjunto de políticas e de medidas que apontam na direção certa, os países da área do euro ficaram substancialmente aquém do desejado na implementação das reformas. Em alguns casos, as medidas vão inclusivamente na direção errada e as reformas passadas foram atenuadas ou invertidas.

Recomendações relativas a reformas não foram plenamente executadas

No decurso de 2014, a implementação das REP continuou a ser relativamente dececionante. De acordo com a Comissão Europeia, observaram-se apenas alguns progressos ou progressos limitados ao nível das recomendações relativas a reformas dirigidas a países da área do euro não abrangidos por programas de assistência financeira (ver Quadro 1). Nenhum dos países da área do euro executou plenamente as recomendações para 2014. Embora em alguns países os esforços de reforma tenham sido intensificados (na Eslovénia, em particular, realizaram-se progressos substanciais em três das oito REP), na maioria dos países, os progressos alcançados foram bastante limitados e não comensuráveis com as vulnerabilidades remanescentes. A prossecução de esforços no sentido da implementação de reformas continua a ser importante em todos os países. Em particular, são necessárias medidas decisivas nos países da área do euro que a Comissão Europeia identificou, em fevereiro de 2015, como registando desequilíbrios excessivos (ou seja, França, Itália e Portugal) e nos restantes países da área do euro que se encontravam sob acompanhamento específico da Comissão em 2014, ou seja, Espanha, Irlanda e Eslovénia¹¹.

Quadro 1

Avaliação da implementação das recomendações específicas por país referentes a 2014 realizada pela Comissão Europeia

| Recomendações relativas a reformas | BE | DE | EE | ES | FR | IE | IT | LV | LT | LU | MT | NL | AT | PT | SI | SK | FI |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|-------------------|-------------------|
| 1 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | progressos substanciais | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 2 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 3 | progressos substanciais | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | progressos substanciais | alguns progressos | alguns progressos |
| 4 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | ausência de progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 5 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 6 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 7 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |
| 8 | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos | alguns progressos |

| | |
|--|-------------------------|
| | plenamente executada |
| | progressos substanciais |
| | alguns progressos |
| | progressos limitados |
| | ausência de progressos |

Fonte: Comissão Europeia.

Notas: As seguintes categorias são utilizadas para avaliar os progressos realizados na implementação das REP para 2014: "ausência de progressos": o Estado-Membro não anunciou nem adotou quaisquer medidas em resposta à REP. Esta categoria também se aplica nos casos em que um Estado-Membro encarregou um grupo de estudo de avaliar possíveis medidas. "Progressos limitados": o Estado-Membro anunciou algumas medidas em resposta à REP, mas são insuficientes e/ou a sua adoção/implementação está em risco. "Alguns progressos": o Estado-Membro anunciou ou adotou medidas em resposta à REP. Estas medidas são promissoras, mas nem todas foram implementadas, e a sua execução não é um dado adquirido em todos os casos. "Progressos substanciais": o Estado-Membro adotou medidas, a maioria das quais já foi implementada. Estas medidas contribuem de forma substancial para abordar as questões colocadas na REP. "Plenamente executada": o Estado-Membro adotou e aplicou medidas que dão resposta adequada à REP.

¹¹ Ver *Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, Comissão Europeia, 25 de fevereiro de 2015.

O abrandamento significativo dos esforços de reforma nos países da área do euro foi corroborado pela OCDE no relatório “Rumo ao Crescimento”, publicado em 2015. Em particular, considerou-se que a atividade de reforma permaneceu fraca nos países menos vulneráveis da área do euro e diminuiu nos países mais vulneráveis da área do euro. O progresso tímido das reformas contrastou vivamente com os desafios e problemas estruturais ainda muito significativos que subsistem na maior parte dos países da área do euro. Em comparação com 2008, os níveis de dívida soberana e privada, assim como as taxas de desemprego – em especial, no caso dos jovens e dos desempregados de longa duração – foram consideravelmente mais elevados em 2014. O investimento em percentagem do PIB continuou a desapontar e as perspetivas de crescimento potencial a longo prazo foram substancialmente mais baixas em 2014 do que seis anos antes. O nível mais elevado de dívida e as perspetivas de crescimento mais fracas implicaram que seria muito difícil reabsorver as perdas de emprego num prazo razoável sem um ímpeto de reforma significativo.

Numa análise para além de 2014, a implementação de reformas estruturais favoráveis ao crescimento credíveis e decisivas é crucial

Numa análise prospetiva, com vista a fazer face a importantes estrangulamentos estruturais ainda existentes em 2014, a implementação de reformas favoráveis ao crescimento credíveis e decisivas é mais importante do que nunca¹². O apelo à intensificação dos esforços de reforma é um apelo a um elevado crescimento sustentável. Tal é indispensável para que a taxa de desemprego regresse a níveis mais baixos e para apoiar a sustentabilidade da dívida. No que respeita à sequência das reformas, políticas com capacidade para aumentar o crescimento potencial esperado e a confiança, em especial reformas dos mercados do produto e das condições de enquadramento, são particularmente urgentes. Deve ser dada especial atenção a reformas destinadas a fazer face, de forma decisiva, ao número ainda muito elevado de estrangulamentos nas condições de enquadramento e da conjuntura empresarial e em domínios como a administração pública (e tributária), os sistemas judiciais, os rendimentos excessivos em setores protegidos da concorrência e as distorções nos mercados de trabalho, tais como a rigidez nominal (por exemplo, o ajustamento limitado dos salários) e a rigidez real (por exemplo, a segmentação).

Persistem ainda demasiados estrangulamentos ao nível da conjuntura empresarial (por exemplo, a burocracia excessiva), que impedem uma afetação eficiente de recursos e uma recuperação mais rápida do investimento privado. O investimento privado está também a ser travado pela insuficiência de mecanismos de reestruturação da dívida das empresas e de legislação em matéria de insolvência. Apesar de terem sido alcançados alguns progressos em determinados países em 2014, é necessário intensificar as medidas de política neste domínio para facilitar o processo de desalavancagem das empresas (e das famílias). Além disso,

¹² Ver o discurso de Benoît Cœuré, intitulado “Structural reforms: learning the right lessons from the crisis”, proferido no âmbito de uma conferência sobre economia realizada no Latvijas Banka, em Riga, em 17 de outubro de 2014.

continua a ser muito difícil implementar medidas relacionadas com o aumento da concorrência em setores de serviços protegidos e muitos países precisam de tomar medidas de política significativas para aumentar a concorrência, possibilitando a entrada de novas empresas, muitas vezes mais produtivas e inovadoras, nesses mercados. Se as reformas forem credíveis e executadas numa fase inicial, o impacto positivo sobre a confiança, o investimento, a criação de emprego e o crescimento será, em geral, muito superior a eventuais impactos negativos de pressões em sentido descendente de curto prazo sobre os preços. Presentemente, não há qualquer evidência convincente da existência de elevados custos de curto prazo decorrentes de reformas¹³. Com efeito, a crise mostrou claramente que não há alternativa a reformas estruturais destinadas a aumentar o crescimento e que adiar decisões difíceis só elevará os custos do ajustamento no futuro. Uma estratégia de reformas coerente, abrangente e credível é crucial não só para maximizar os benefícios de longo prazo resultantes das reformas, mas também para partilhar de forma equitativa o peso do ajustamento.

¹³ Ver “Structural reforms at the zero lower bound”, *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 13, n.º 3, Comissão Europeia, 2014.

2 Expansão das ferramentas: política monetária no limite inferior efetivo para as taxas de juro diretas do BCE

Num contexto de perspetivas de inflação moderada associadas a um fraco dinamismo do crescimento, o Eurosistema tem vindo a adotar, desde junho de 2014, várias medidas de política monetária adicionais importantes.

O pacote de políticas introduzido em 2014 incluía três elementos principais: a redução das taxas de juro diretas do BCE para o limite inferior efetivo, a introdução de uma série de operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas (ORPA direcionadas) e o lançamento de dois programas de compra de ativos selecionados do setor privado. O pacote tinha como objetivo restabelecer a transmissão normal de política monetária, bem como proporcionar uma maior acomodação monetária, apoiando assim a disponibilização de crédito à economia real e a recuperação na área do euro, a fim de manter a estabilidade de preços a médio prazo.

As medidas adotadas em 2014 conduziram a um novo abrandamento considerável da orientação efetiva da política monetária, sendo as injeções de liquidez através das ORPA direcionadas e dos programas de compra de ativos estabelecidas de forma a atingir a sua plenitude ao longo dos trimestres seguintes. Neste contexto, o Conselho do BCE comunicou a sua intenção de aumentar consideravelmente o balanço do Eurosistema de forma a proporcionar um grau suficiente de estímulo monetário para elevar as taxas de inflação homóloga medida pelo IHPC para níveis abaixo, mas próximo, de 2%. Além disso, o Conselho do BCE manteve-se unânime no compromisso de, no âmbito do seu mandato, utilizar outros instrumentos não convencionais, caso fosse necessário dar nova resposta aos riscos de um período demasiado prolongado de inflação baixa.

Em linha com este compromisso, no início de 2015, o Conselho do BCE levou a cabo uma reavaliação profunda das perspetivas para a evolução dos preços e do estímulo monetário alcançado até à data, tendo concluído que as perspetivas de inflação a médio prazo enfraqueceram e que as medidas de política monetária decididas desde junho de 2014, embora originando uma transmissão satisfatória do montante de liquidez injetado aos custos de endividamento do setor privado, não tiveram como resultado uma quantidade de liquidez suficiente. O Conselho do BCE avaliou o grau prevalecente de acomodação monetária como insuficiente para fazer face de forma adequada aos riscos acrescidos de um período de baixa inflação demasiado prolongado. Assim, na reunião de 22 de janeiro de 2015, o Conselho do BCE decidiu lançar um programa alargado de compra de ativos e alterar a fixação de preços das seis restantes ORPA direcionadas¹⁴.

¹⁴ Para mais pormenores, consultar a caixa intitulada "The Governing Council's expanded asset purchase programme", Boletim Económico do BCE n.º 1/2015.

2.1 Conjuntura de política monetária exigiu atuação decisiva do BCE

Em 2014, o Eurosistema conduziu a sua política monetária numa conjuntura onde persistiram desafios, com a recuperação económica a permanecer fraca, a inflação a diminuir gradualmente, a dinâmica monetária e de crédito a manter-se comedida e a transmissão da política monetária a ser ainda afetada.

Como se descreveu em pormenor na Secção 1 do Capítulo 1, a recuperação económica gradual que se acentuou ao longo da segunda metade de 2013 prosseguiu no início de 2014. Contudo, em meados de 2014, a recuperação na área do euro revelou sinais de perda de dinamismo, à medida que a procura interna mais fraca, o aumento das tensões geopolíticas e a implementação insuficiente de reformas estruturais em alguns países da área do euro afetaram negativamente as condições económicas. Embora alguns fatores temporários relacionados com os efeitos de calendário e as condições meteorológicas tenham também contribuído para este enfraquecimento, o elevado desemprego e o comportamento de investimento pouco dinâmico continuaram a travar o dinamismo económico. No conjunto de 2014, o PIB real aumentou 0.9%.

Como se discutiu acima, as taxas de inflação global foram baixas e desceram ao longo do ano, com a inflação média anual medida pelo IHPC a situar-se em 0.4% em 2014. A descida da inflação medida pelo IHPC foi principalmente impulsionada pela evolução dos preços dos produtos energéticos e produtos alimentares, bem como – durante os primeiros meses do ano – pelo impacto da apreciação cambial atual e passada. A inflação medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares foi também moderada, apontando para a fragilidade da procura agregada alargada. Uma inflação continuamente baixa e a queda acentuada dos preços dos produtos energéticos afetaram as expectativas de inflação. O impacto moderador foi particularmente forte no que se refere às expectativas de inflação de curto prazo, que acompanharam de perto a queda da inflação global. A partir do verão de 2014, as expectativas de inflação de médio a longo prazo começaram também a diminuir claramente.

Como já referido, a dinâmica monetária e do crédito na área do euro era ainda fraca em 2014, embora tenha revelado sinais de recuperação ao longo do ano. Enquanto o crescimento do M3 era apoiado por um maior crescimento do M1, refletindo a atual preferência por liquidez num contexto de baixas taxas de juro, o ritmo lento da expansão económica limitou a dinâmica monetária.

A evolução do crédito foi moderada, apesar dos primeiros sinais de uma inversão que reflete uma menor restritividade geral das condições de financiamento para as IFM da área do euro. Os empréstimos ao setor privado contraíram-se, com os fluxos positivos do crédito às famílias a serem mais do que compensados por fluxos ainda negativos de crédito às sociedades não financeiras. As condições de crédito às famílias e empresas mantiveram-se restritivas, especialmente em alguns países da área do euro, com a melhoria das condições financeiras e – em particular – anteriores impulsos de política monetária a serem transmitidos apenas imperfeitamente aos custos de endividamento do setor privado. Como resultado, as

taxas ativas bancárias foram menos sensíveis a alterações de política, mantendo-se relativamente elevadas, apesar da orientação acomodatória da política monetária do BCE. Condições de crédito restritivas em alguns países suprimiram a procura agregada e contribuíram para a fragilidade da economia. A fraca dinâmica do crédito restringiu a recuperação na área do euro, exercendo assim pressões em sentido descendente sobre as perspetivas de inflação a médio prazo.

Embora o sentimento dos mercados financeiros tenha melhorado ao longo do ano, verificaram-se episódios ocasionais de volatilidade. Além disso, a fragmentação dos mercados financeiros, embora continuando a reduzir-se, manteve-se elevada. Como resultado, persistiu uma heterogeneidade significativa nas condições de financiamento das famílias e empresas nos países da área do euro. Contudo, as medidas de política monetária tomadas pelo BCE tiveram sucesso ao contribuir para uma diminuição das restrições ao financiamento bancário. A conclusão da avaliação completa realizada pelo BCE em outubro e o correspondente fortalecimento dos balanços dos bancos e acesso ao financiamento dos mercados deverão também facilitar as condições de financiamento e a vontade dos bancos em conceder crédito.

Neste contexto de uma deterioração das perspetivas de inflação, fraco dinamismo do crescimento, dinâmica monetária e do crédito comedida e transmissão da política monetária ainda afetada, o Conselho do BCE tem vindo a adotar um pacote abrangente de medidas desde junho de 2014. Este pacote destina-se a melhorar a transmissão da política monetária, bem como a aumentar a acomodação monetária. Em particular, ao reduzir os custos médios de crédito às famílias e empresas para níveis mais consistentes com a orientação de política pretendida, as medidas apoiam a disponibilização de crédito à economia real. Além disso, estão em linha com a orientação futura do Conselho do BCE sobre as taxas de juro diretoras do BCE, contribuindo para a manutenção da estabilidade de preços no médio prazo.

2.2 Pacote de política monetária de junho-outubro

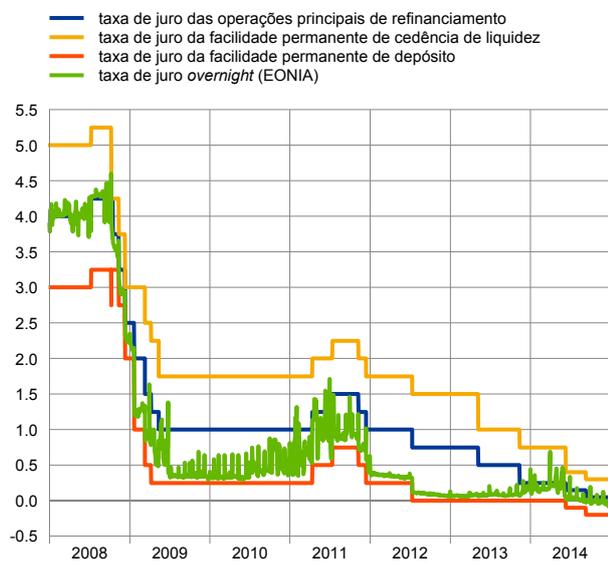
O pacote de política introduzido entre junho e outubro incluiu três elementos principais: a redução das taxas de juro diretoras do BCE para o limite inferior efetivo, a introdução de uma série de ORPA direcionadas e o lançamento de dois programas de compra de ativos do setor privado selecionados.

As medidas destinaram-se a ter um impacto significativo sobre as condições de crédito para as famílias e empresas da área do euro. Tinham também como objetivo apoiar o ancorar das expectativas de inflação de médio a longo prazo, em linha com o objetivo de estabilidade de preços do Conselho do BCE. Além disso, as medidas refletiram diferenças significativas e cada vez maiores no ciclo de política monetária entre as principais economias avançadas.

Gráfico 23

Taxas de juro do BCE e taxa de juro *overnight*

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

Taxas de juro diretoras do BCE alcançaram o limite inferior efetivo

As taxas de juro diretoras do BCE registaram uma redução para o limite inferior efetivo. A taxa de juro das operações principais de refinanciamento (OPR) do Eurosistema e a taxa da facilidade permanente de depósito tiveram uma redução em duas etapas num total de 20 pontos base, para 0,05% e -0,20%, respetivamente, enquanto a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez foi reduzida em duas etapas num total de 45 pontos base, para 0,30% (ver Gráfico 23). O corte nas taxas de política esteve em linha com as indicações sobre a orientação futura da política monetária do Conselho do BCE¹⁵.

A transição da taxa da facilidade permanente de depósito para terreno negativo reforçou o impacto da redução da taxa das OPR e contribuiu para manter o corredor formado pelas taxas de juro, constituindo um incentivo para os bancos negociarem nos mercados

interbancários. Esta é uma condição prévia para um funcionamento satisfatório dos mercados, a fixação de preços impulsionada pelo mercado e uma disciplina de mercado eficaz. Assim, o corte nas taxas teve um impacto considerável sobre as taxas do mercado monetário, tanto à vista como a prazo, enquanto o volume de negócios nos mercados monetários a muito curto prazo se manteve praticamente inalterado.

A implementação da decisão de introduzir taxas passivas negativas decorreu de forma regular, embora tenham sido necessários alguns ajustamentos na remuneração de alguns balanços do Eurosistema, uma vez que as alterações de detenções entre contas poderiam de outra forma ter comprometido a política de taxas negativas. Em particular, o BCE certificou-se de que a taxa negativa se aplicava também às detenções médias para além das reservas mínimas e a alguns outros depósitos detidos junto do Eurosistema, como se descreve em pormenor num [comunicado de 5 de junho de 2014](#).

Operações de refinanciamento de prazo alargado direcionadas proporcionam melhor acesso ao crédito

Uma nova série de ORPA direcionadas foi [anunciada em 5 de junho de 2014](#), destinada a melhorar o crédito bancário ao setor privado não financeiro da área do euro. As ORPA direcionadas asseguram financiamento a longo prazo em termos e condições atrativos ao longo de um período até 4 anos para todos os bancos que

¹⁵ Para mais pormenores, consultar a caixa intitulada "The Governing Council's forward guidance on the key ECB interest rates", na edição de julho de 2013 do Boletim Mensal do BCE.

satisfaçam determinados referenciais aplicáveis à sua disponibilização de crédito à economia real. A escolha desta medida refletiu a estrutura de financiamento predominantemente bancária da economia da área do euro e a importância de o fraco crédito bancário ser um fator inibidor da recuperação. Ao proporcionar incentivos à disponibilização de crédito à economia real, as ORPA direcionadas destinavam-se a melhorar a transmissão da política monetária. A melhoria das condições de financiamento para os bancos deveria contribuir para uma menor restritividade das condições de crédito e para estimular a criação de crédito.

Uma característica fundamental das ORPA direcionadas é que o montante que um banco pode pedir emprestado depende do seu comportamento em termos de concessão de empréstimos. Os bancos tiveram direito a uma autorização de empréstimo inicial correspondente a 7% do saldo total dos seus empréstimos ao setor privado não financeiro da área do euro à data de 30 de abril de 2014, excluindo empréstimos às famílias para aquisição de habitação. Os bancos tiveram a opção de utilizar essa autorização inicial nas duas primeiras operações realizadas em setembro e dezembro de 2014.

Após aquelas datas, entre março de 2015 e junho de 2016, todas as contrapartes terão a opção de obter montantes de crédito adicionais através de novas ORPA direcionadas, dependendo da evolução das suas atividades de concessão de empréstimos elegíveis que ultrapassem os referenciais específicos dos bancos¹⁶. Quanto mais os bancos tenham emprestado excedendo o referencial, tanto mais serão autorizados a solicitar em empréstimo. Este incentivo é ampliado pela utilização de um multiplicador, podendo os bancos solicitar em empréstimo até três vezes a diferença – se positiva – entre o seu financiamento líquido e o referencial.

A taxa de juro das ORPA direcionadas é fixada ao longo do período de duração de cada operação. A taxa das duas primeiras ORPA direcionadas foi fixada à taxa das OPR do Eurosistema prevalecente à data de contratação do empréstimo, acrescida de um *spread* fixo de 10 pontos base. A fim de apoiar a eficácia das operações, o Conselho do BCE decidiu, em janeiro de 2015, eliminar o *spread* fixo de 10 pontos base para as ORPA direcionadas a realizar entre março de 2015 e junho de 2016. Para assegurar que os fundos oferecidos aos bancos são utilizados para apoiar um aumento do crédito, as contrapartes que não cumpram determinadas condições relacionadas com o respetivo volume de crédito líquido disponibilizado à economia real terão de reembolsar os empréstimos em setembro de 2016, dois anos antes do vencimento das ORPA direcionadas. Todas as ORPA direcionadas vencem em setembro de 2018.

A combinação das baixas taxas de refinanciamento de longo prazo com incentivos positivos à concessão de empréstimos (bem como as consequências negativas

¹⁶ Os referenciais são determinados considerando o financiamento líquido de cada contraparte ao setor privado não financeiro da área do euro, excluindo empréstimos às famílias para aquisição de habitação, registado no período de 12 meses até 30 de abril de 2014. O Conselho do BCE decidiu que, para os bancos que registem financiamento líquido elegível positivo no período de 12 meses até 30 de abril de 2014, os referenciais são sempre fixados em zero e, para os bancos que registem financiamento líquido elegível negativo no ano até 30 de abril de 2014, os referenciais são fixados da seguinte forma: o financiamento líquido médio mensal de cada banco no ano até 30 de abril de 2014 é extrapolado para 12 meses até 30 de abril de 2015, enquanto para o ano entre 30 de abril de 2015 e 30 de abril de 2016 o financiamento líquido mensal do referencial é fixado em zero.

da sua ausência) deverão impulsionar a oferta de empréstimos, forçando uma descida das taxas ativas. As ORPA direcionadas destinam-se, portanto, a encorajar a transmissão de condições de financiamento favoráveis, relacionadas com as decisões do BCE relativas às taxas de juro, aos mutuários do setor privado.

O montante combinado dos empréstimos contraídos nas duas primeiras operações foi de €212.4 mil milhões (€82.6 mil milhões em setembro e €129.8 mil milhões em dezembro). Nas operações participaram 469 contrapartes no total. Os bancos interessados em participar mas que não dispunham das carteiras de empréstimos relevantes puderam aliar-se a bancos que detinham tais empréstimos, formando grupos de ORPA direcionadas. Desta forma, as operações alcançaram, de facto, 1223 instituições de crédito. Em termos gerais, a participação foi generalizada a toda a área do euro¹⁷.

A autorização de empréstimo nas duas primeiras operações de cada contraparte foi previamente calculada, com base em informações apresentadas pelas contrapartes relativamente aos montantes dos empréstimos elegíveis detidos nas suas carteiras em abril de 2014. Os bancos apresentaram formulários que especificavam os seus empréstimos elegíveis num montante que permitia uma autorização inicial de €266.5 mil milhões. Este valor compara com uma autorização teórica de cerca de €385 mil milhões que poderiam ter sido obtidos se todos os bancos com empréstimos elegíveis tivessem apresentado os seus formulários.

As ORPA direcionadas apresentaram diversas características atrativas para os bancos. Em primeiro lugar, os incentivos em termos de preços e prazos incorporados nas operações foram, para muitos deles, favoráveis em comparação com as condições de mercado. Em particular, os fundos das ORPA direcionadas em 2014 puderam ser obtidos à taxa prevalecente para as OPR de 5 pontos base acrescida de uma margem de 10 pontos base. No dia da liquidação da segunda ORPA direcionada, os empréstimos contraídos em ambas as operações tinham prolongado o prazo médio de refinanciamento do Eurosistema para quase 1 ano e meio (com base no pressuposto de que os montantes das ORPA direcionadas são mantidos durante 4 anos), face a menos de 4 meses imediatamente antes da liquidação da primeira ORPA direcionada. No final de 2014, o prazo médio das operações era ligeiramente inferior, situando-se em 1 ano e 4 meses. Em segundo lugar, os bancos menos interessados em participar, em resultado da sua situação de financiamento já confortável, indicaram que a participação poderia beneficiar a sua imagem empresarial, uma vez que se consideraria que estavam a participar numa operação destinada a apoiar a economia real. Em terceiro lugar, ao transferir os menores custos de financiamento para as suas condições de crédito, os bancos puderam melhorar a sua posição concorrencial no mercado de crédito.

As ORPA direcionadas contribuíram para a menor restritividade das condições nos mercados financeiros, e as operações a realizar entre março de 2015 e junho de 2016 deverão tornar menos restritiva a orientação de política monetária e apoiar a criação de crédito.

¹⁷ Para uma discussão dos resultados da primeira ORPA direcionada, consultar a caixa intitulada "The targeted longer-term refinancing operation of September 2014", na edição de outubro de 2014 do Boletim Mensal do BCE.

Programas de compra de ativos do setor privado têm por objetivo tornar menos restritivas as condições de crédito na economia

Os dois programas de compra de ativos do setor privado – um programa de compra de instrumentos de dívida titularizados (ABSPP) e o terceiro programa de compra de obrigações com ativos subjacentes (CBPP3) – foram concebidos com o intuito de permitir uma intervenção seletiva nos mercados, onde a transmissão às condições de financiamento do setor privado não financeiro da área do euro é elevada. Complementam, portanto, as ORPA direcionadas, fazendo face às fracas condições de crédito e melhorando a transmissão da política monetária.

Ao abrigo do ABSPP, o Eurosistema iniciou a compra de instrumentos de dívida titularizados simples e transparentes, em que os ativos subjacentes consistem em créditos sobre o setor privado não financeiro da área do euro. Ao abrigo do CBPP3, o Eurosistema iniciou a compra de obrigações com ativos subjacentes denominadas em euros e emitidas por IFM domiciliadas na área do euro. O Conselho do BCE anunciou esperar que estes dois programas de compra de ativos durassem pelo menos 2 anos.

A decisão de adquirir instrumentos de dívida titularizados simples e transparentes reflete o papel deste mercado ao facilitar novos fluxos de crédito para a economia. Em particular, a ligação entre os diferenciais de taxa de juro aos quais os instrumentos de dívida titularizados são transacionados e as taxas ativas aplicadas pelos bancos ao crédito subjacente é estreita. Uma vez que o mercado europeu de instrumentos de dívida titularizados continua a ser afetado, o potencial de intervenções com o objetivo de alterar a dinâmica deste mercado é elevado. As compras pelo Eurosistema reforçam assim o efeito direto de repercussão das ORPA direcionadas, ou seja, a dimensão em que a mitigação dos custos de financiamento é transmitida às famílias e empresas da área do euro. A redução dos diferenciais de instrumentos de dívida titularizados cria possibilidades de arbitragem para os bancos, encorajando-os a criar instrumentos de dívida titularizados, aumentando assim a oferta de empréstimos, o que obriga a uma descida das taxas ativas.

No que se refere às obrigações com ativos subjacentes, a relação no balanço do banco emissor entre a obrigação com ativos subjacentes, de um lado, e os empréstimos subjacentes, de outro, é razoavelmente estreita. À medida que os preços das obrigações com ativos subjacentes vão aumentando, os bancos deverão responder aos incentivos de mercado, criando títulos com ativos subjacentes mais suscetíveis de venda e, portanto, mais empréstimos para os garantir. Assim, o CBPP3 complementa ainda mais as ORPA direcionadas e a compra de instrumentos de dívida titularizados. Além disso, as intervenções definitivas no mercado de obrigações com ativos subjacentes reforçaram o canal de transmissão conducente ao reequilíbrio das carteiras. A expansão da liquidez resultante das operações definitivas combinadas promoveu uma diversificação dos padrões de investimento, levando assim, de um modo mais geral, a uma menor restritividade das condições de financiamento.

Implementação em curso dos programas de compra de ativos

Ao abrigo do ABSPP, o Eurosistema iniciou as suas compras em 21 de novembro de 2014, tendo liquidado €1.7 mil milhões de títulos elegíveis até ao final do ano (ver Quadro 2). Os volumes de compras dependem de diversos fatores, incluindo a dimensão global do mercado e a sua evolução, mas também de considerandos relacionados com a limitação da exclusão de investidores privados do mercado. Os volumes de compras relativamente limitados ao longo de 2014 refletem também o facto de estas compras se terem iniciado imediatamente antes do abrandamento sazonal da atividade dos mercados em dezembro. Contudo, o anúncio do ABSPP e a sua implementação conduziram a uma descida visível dos diferenciais dos instrumentos de dívida titularizados, tendo os ajustamentos de preços sido particularmente pronunciados nos segmentos de mercado onde o Eurosistema intervinha diretamente.

Dada a natureza heterogénea e generalizada do mercado de instrumentos de dívida titularizados da área do euro, o Conselho do BCE considerou que, a fim de maximizar a eficácia do ABSPP, era adequado recorrer a quatro gestores de ativos externos, que se complementam nas respetivas áreas de especialização e competência. Em dezembro de 2014, o Banque de France assumiu o papel de gestor de ativos interno, iniciando a compra de instrumentos de dívida titularizados, em paralelo com os gestores de ativos externos. O papel dos gestores de ativos nomeados é proceder a transações de compra de instrumentos de dívida titularizados, sob as instruções específicas, e por conta, do Eurosistema, que procede a verificações de preços e ao processo de diligência (*due diligence*) antes de aprovar as transações. As compras em diferentes segmentos de instrumentos de dívida titularizados elegíveis da área do euro são distribuídas pelo BCE a diferentes gestores de ativos, considerando as respetivas áreas de especialização. Logo que tenha desenvolvido um pouco mais as suas capacidades e competência técnicas, o Eurosistema pretende assumir dos gestores de ativos externos a responsabilidade pela implementação do ABSPP.

Quadro 2 Aquisições totais no âmbito do ABSPP e do CBPP3 em 2014

(EUR mil milhões, percentagens)

| | Montante total liquidado em 2014 | do qual, percentagem no mercado secundário | do qual, percentagem no mercado primário |
|-------|-------------------------------------|---|---|
| ABSPP | 1.7 | 90 | 10 |
| CBPP3 | 29.6 | 82 | 18 |

Fonte: BCE.

Ao abrigo do CBPP3, o Eurosistema iniciou as compras em 20 de outubro de 2014, com o valor escritural das obrigações liquidadas a situar-se em €29.6 mil milhões no final de 2014 (ver Quadro 2). O início do CBPP3 foi regular e eficaz. As compras foram realizadas num vasto conjunto de países e em linha com o montante pretendido. As compras são, em princípio, realizadas por todo o Eurosistema, embora tenha sido adotada alguma especialização por motivos de eficiência. Tal como no CBPP e no CBPP2, a carteira do CBPP3 encontra-se disponível para o empréstimo de títulos. Da mesma forma que o ABSPP, o anúncio do CBPP3 e a sua implementação conduziram a uma descida notória dos diferenciais dos ativos relevantes.

As compras ao abrigo de ambos os programas são realizadas quer no mercado primário quer no mercado secundário. Em 2014, 18% das obrigações com ativos subjacentes e 10% dos instrumentos de dívida titularizados foram adquiridos no mercado primário.

O impacto positivo do CBPP3 e do ABSPP sobre os respetivos mercados foi mais notório diretamente após o anúncio de 4 de setembro e a publicação dos pormenores operacionais em 2 de outubro, quando os diferenciais de crédito se estreitaram significativamente, em especial para os títulos emitidos nas jurisdições sob maior pressão. O início das compras efetivas causou novamente um ligeiro estreitamento, mas os diferenciais mantiveram-se relativamente estáveis após aquela data. Perto do final do ano, a procura por parte dos investidores de obrigações com ativos subjacentes enfraqueceu ligeiramente, devido aos níveis dos diferenciais relativamente baixos, conduzindo a um ligeiro aumento dos diferenciais de crédito.

Para cada um dos dois programas, os saldos, os montantes liquidados semanalmente e os reembolsos semanais são divulgados separadamente no sítio do BCE e comentados nos [comunicados semanais sobre a situação financeira](#) do Eurosistema. Além disso, o BCE publica no seu sítio informações sobre a divisão entre as compras nos mercados primário e secundário, numa base mensal, para o CBPP3.

Elegibilidade dos ativos para programas de compras

No que se refere à elegibilidade dos ativos para compra, o quadro de garantias do Eurosistema é o princípio orientador, com alguns ajustamentos de forma a considerar a diferença entre a aceitação de ativos como garantia e a compra de ativos a título definitivo. A fim de assegurar que os programas podem incluir ativos de toda a área do euro, os instrumentos de dívida titularizados e as obrigações com ativos subjacentes da Grécia e de Chipre, que atualmente não são elegíveis como garantia em operações de política monetária, encontram-se sujeitos a regras específicas com medidas de redução de riscos¹⁸.

No caso do CBPP3, estas obrigações devem preencher as condições para a sua aceitação como ativos de garantia para uso próprio e outros requisitos pormenorizados no artigo 2.º da Decisão BCE/2014/40. As entidades suspensas das operações de crédito do Eurosistema são também excluídas das compras ao abrigo do CBPP3 ao longo da sua suspensão. Além disso, são aplicáveis alguns limites às detenções por título.

No que se refere ao ABSPP, os títulos deverão preencher os requisitos adicionais descritos em pormenor no artigo 2.º da Decisão BCE/2014/45. Adicionalmente, o BCE procede a uma avaliação de risco de crédito e ao processo de diligência no que se refere a esses instrumentos de dívida titularizados, antes da sua compra e numa base permanente. Além disso, alguns limites são aplicáveis às detenções por título.

¹⁸ Para mais pormenores, ver o n.º 5 do artigo 2.º da [Decisão BCE/2014/40 de 15 de outubro de 2014 relativa à implementação do terceiro programa de compra de obrigações hipotecárias \(covered bonds\)](#) e o n.º 8 do artigo 2.º da [Decisão BCE/2014/45 de 19 de novembro de 2014 relativa à implementação do programa de compra de instrumentos de dívida titularizados](#).

2.3 Operações de refinanciamento do BCE e evolução da liquidez

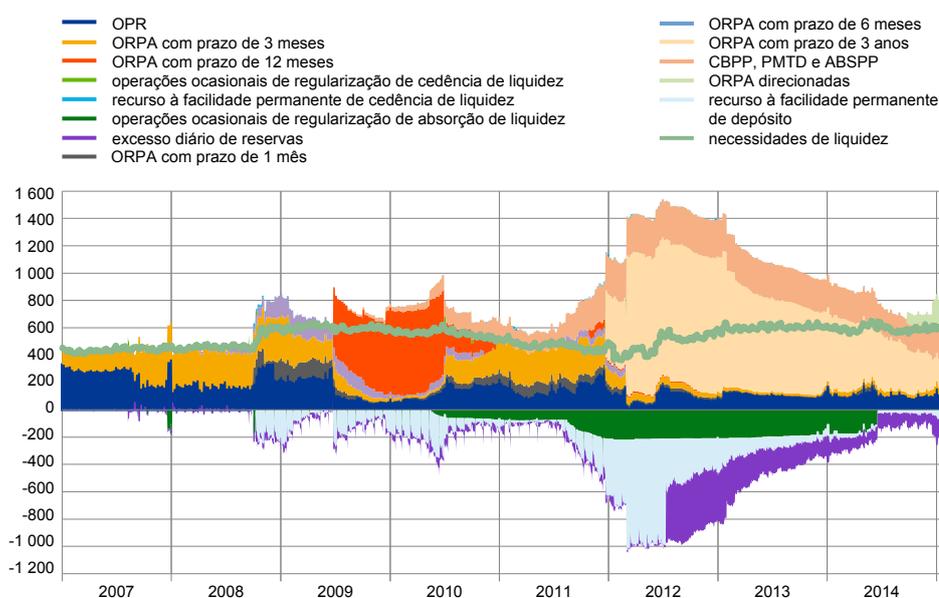
O Eurosistema continuou a oferecer ampla liquidez por meio do procedimento de colocação total nas suas operações de refinanciamento regulares, ou seja, operações principais de refinanciamento (OPR) e operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 meses. Consequentemente, e tal como em anos anteriores desde 2008, a dimensão das operações de refinanciamento foi determinada pela procura de liquidez do Eurosistema por parte das contrapartes. A fim de continuar a acomodar a procura de liquidez do banco central por parte dos bancos, o Conselho do BCE decidiu, como parte do pacote de política de junho, prolongar a política de colocação total em OPR e ORPA pelo menos até dezembro de 2016.

Os bancos continuaram a utilizar de forma considerável a opção de reembolso associada às duas ORPA com prazo de 3 anos, reembolsando um montante total de €334 mil milhões em 2014, ou seja, uma média de reembolso semanal de €6.7 mil milhões. No contexto das necessidades de liquidez geralmente bastantes estáveis, em sentido restrito, ou seja, determinadas pelas reservas mínimas e pelos fatores autónomos¹⁹, os reembolsos conduziram a uma diminuição gradual, mas substancial, da liquidez excedentária e do balanço do Eurosistema ao longo de 2014 (ver Gráfico 24). Os reembolsos deveram-se a vários fatores, incluindo a melhoria do acesso aos mercados de financiamento e fontes de financiamento mais estáveis,

Gráfico 24

Operações de cedência e absorção de liquidez do Eurosistema desde 2007

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

¹⁹ Os fatores 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 junto do banco central, mas que não estão sob o controlo direto da função de gestão de liquidez do BCE.

a tendência para reduzir reservas excedentárias detidas por motivos de precaução e o processo de ajustamento e desalavancagem dos balanços. Além disso, os reembolsos podem também ter sido suportados pela descida do valor regulamentar do financiamento, logo que o vencimento das ORPA com prazo de 3 anos caía para menos de 1 ano. Por último, os reembolsos foram também apoiados pelo facto de os bancos terem preferido operações do Eurosistema de mais curto prazo, a fim de gerir a liquidez mais ativamente, ou por ORPA direccionadas. Com efeito, os reembolsos atingiram um pico antes das duas ORPA direccionadas: €19.9 mil milhões em 24 de setembro de 2014 e €39.8 mil milhões em 17 de dezembro de 2014.

Em junho de 2014, foram suspensas as operações ocasionais de regularização com periodicidade semanal que tinham sido conduzidas para absorver a liquidez injetada pelo programa dos mercados dos títulos de dívida (PMTD). Esta medida, que foi parte do pacote de política monetária de junho-outubro, levou a um aumento inicial do nível de liquidez excedentária. Imediatamente após a suspensão, a liquidez excedentária aumentou para €160 mil milhões em 18 de junho, face a €122 mil milhões no dia anterior.

Este aumento do excesso de liquidez revelou-se temporário, devido principalmente ao facto de a liquidez que já não era absorvida pelas operações ocasionais de regularização ter sido compensada por uma menor participação em outras operações de refinanciamento do Eurosistema. Os bancos aceleraram o reembolso de fundos das ORPA com prazo de 3 anos e reduziram o seu recurso às OPR. Contudo, os bancos que dispunham de elevada liquidez e que tinham participado regularmente em operações de absorção de liquidez não conseguiram colocar todos os seus fundos excedentários e registaram um aumento líquido das suas detenções em conta corrente e na facilidade permanente de depósito, o que limitou a diminuição da liquidez excedentária. O facto de, aparentemente, estes bancos não terem emprestado as suas detenções excedentárias a outras contrapartes é indicativo da contínua fragmentação do mercado. Ao mesmo tempo, as necessidades de liquidez aumentaram devido a fatores autónomos mais elevados, o que resultou num entrave à liquidez excedentária. Em 10 de julho, a liquidez excedentária tinha regressado aos níveis observados imediatamente antes da suspensão das operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez semanais.

Além disso, o impacto das colocações de ORPA direccionadas sobre a cedência de liquidez depende da magnitude em que os bancos substituem a sua participação por outras operações de crédito do Eurosistema liquidadas durante a mesma semana. À data de liquidação, as operações de setembro e dezembro injetaram €47.9 mil milhões e €95.3 mil milhões em termos líquidos, respetivamente, enquanto os bancos reembolsaram as detenções em ORPA com prazo de 3 anos e alteraram o montante da sua participação nas OPR e ORPA com prazo de 3 meses relevantes.

Em termos gerais, a participação em operações de refinanciamento regulares do Eurosistema foi comparável em dimensão à do ano anterior, se bem que ligeiramente mais volátil. O facto de a suspensão das operações ocasionais de regularização e o lançamento de novas operações, como as ORPA direccionadas, terem sido, em grande parte, compensados pelo reembolso das ORPA com prazo de 3 anos contribuiu para a estabilidade global das operações regulares. Em particular, o recurso às OPR atingiu uma média de €110 mil milhões em 2014, mantendo-se praticamente inalterado face a

€108 mil milhões em 2013. O recurso a OPR individuais flutuou acentuadamente entre €82 mil milhões e €174 mil milhões em 2014. A utilização média das ORPA com prazo de 3 meses aumentou em comparação com o ano anterior, tendo sido colocados €11 mil milhões, em média, em comparação com €7.2 mil milhões em 2013.

Considerando o conjunto das operações de mercado aberto do Eurosistema (excluindo carteiras de política monetária definitivas), o volume de liquidez disponibilizada diminuiu de cerca de €650 mil milhões para cerca de €600 mil milhões no final de 2014, caindo mesmo brevemente abaixo de €500 mil milhões no início de dezembro (ver Gráfico 24). Esta diminuição esteve em linha com a tendência observada durante os anos anteriores. Consequentemente, a liquidez excedentária situou-se, em média, em €129 mil milhões em 2014, bastante abaixo dos €300 mil milhões registados em 2013. Na segunda metade de 2014, o nível de liquidez excedentária foi apoiado pelas novas medidas e variou entre cerca de €70 mil milhões e €260 mil milhões no final de 2014. A capacidade de maior absorção de liquidez manteve-se elevada no final de 2014, uma vez que €210 mil milhões do financiamento das ORPA com prazo de 3 anos estavam ainda por liquidar. Contudo, espera-se que novas ORPA direcionadas e compras de ativos aumentem o nível da liquidez excedentária em 2015.

Proteção do balanço do Eurosistema

Na execução da política monetária, o Eurosistema realiza operações de crédito com as contrapartes que cumprem determinados critérios de elegibilidade definidos na “Documentação Geral” sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema. Embora os critérios de elegibilidade exijam que essas contrapartes sejam financeiramente sólidas, o Eurosistema poderá ainda assim ficar exposto ao risco de incumprimento inesperado por parte das contrapartes. Este risco é mitigado exigindo às contrapartes que apresentem ativos de garantia adequados, em linha com a prática normal dos bancos centrais a nível mundial.

Em 2014, o Eurosistema continuou a assegurar que um vasto conjunto de contrapartes dispunha de ativos de garantia suficientes, para que o Eurosistema pudesse ceder o montante de liquidez considerado adequado nas suas operações de política monetária²⁰. Além disso, os riscos financeiros relacionados com operações de cedência de liquidez foram acompanhados e quantificados de forma permanente a nível do Eurosistema e apresentados regularmente aos órgãos de decisão do BCE.

Ao longo de 2014, o Eurosistema adotou várias medidas destinadas a melhorar os seus critérios de elegibilidade e o quadro de controlo de risco que o protege face ao risco de perdas financeiras, caso os ativos tenham de ser realizados devido ao incumprimento de uma contraparte. Por exemplo, o Conselho do BCE [continuou a aperfeiçoar os requisitos de dados a nível de empréstimos para os instrumentos de dívida titularizados](#). Além disso, foram alteradas as [regras](#) para a afetação de uma notação adequada a fim de determinar a elegibilidade dos ativos negociáveis

²⁰ [No sítio do BCE são publicadas](#) informações pormenorizadas sobre os ativos negociáveis elegíveis e a utilização de ativos de garantia e crédito por liquidar.

e a margem de avaliação correspondente. No que se refere ao quadro de ativos de garantia de caráter temporário, o Conselho do BCE adotou a [Orientação BCE/2014/31](#), que altera a Orientação BCE/2013/4, por razões de clareza, e permite aceitar, no quadro de direitos de crédito adicionais, determinados instrumentos de dívida de curto prazo emitidos por sociedades não financeiras que de outra forma não satisfariam os critérios de elegibilidade do Eurosistema relativos aos ativos transacionáveis, desde que cumpram vários critérios de elegibilidade específicos.

2.4 Comunicação sobre o balanço do Eurosistema

O Conselho do BCE comunicou que as suas medidas de política monetária – operações ativas e compra de ativos – teriam um impacto considerável sobre o balanço do Eurosistema.

Esta comunicação teve por objetivo abordar a incerteza quanto à escala global das medidas. A incerteza surgiu porque um elemento-chave do pacote de junho-outubro – o volume de ORPA direcionadas – será em grande medida determinado pela procura por parte das contrapartes do Eurosistema, ou seja, as decisões tomadas pelos bancos individuais de participar nas operações. Assim, embora cada unidade de liquidez injetada através das medidas de política monetária de junho-outubro tenha tido um impacto duradouro ao nível da redução da restritividade do crédito, o volume total de estímulo injetado não poderia ser previsto com precisão.

Deste modo, a comunicação da dimensão do balanço reflete a intenção do Conselho do BCE de assegurar que o grau de estímulo monetário se deverá revelar adequado para aumentar as taxas de inflação homólogas medidas pelo IHPC para níveis abaixo, mas próximo, de 2%. No entanto, a dimensão do balanço do Eurosistema não é um objetivo de política monetária. Pelo contrário, uma gestão de balanço ativa continua a ser um instrumento utilizado para a prossecução do mandato de estabilidade de preços do BCE, logo que seja atingido o limite inferior efetivo para as taxas de juro nominais de muito curto prazo.

3 Correção e fomento da confiança: o setor financeiro europeu

Entre as atividades do BCE em 2014 conta-se o seu contributo significativo para o reforço da estabilidade e o fomento da confiança no setor financeiro europeu. Neste contexto, o BCE implementou uma série de medidas, incluindo a avaliação regular dos riscos emergentes e da resiliência e capacidade de absorção de choques do sistema financeiro, a análise das ligações entre o sistema financeiro e a economia, uma avaliação completa das instituições de crédito significativas e a participação em discussões sobre a definição do quadro normativo a nível internacional e da UE. Além do mais, com a criação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) em 4 de novembro de 2014, o BCE assumiu formalmente as respetivas atribuições micro e macroprudenciais. Este novo quadro assegurará que os riscos específicos de cada instituição e os riscos sistémicos no sistema financeiro são identificados e tratados de modo atempado e eficaz, em cooperação estreita com as autoridades dos Estados-Membros participantes.

A presente secção descreve os principais desenvolvimentos nas áreas supra mencionadas, centrando-se no modo como as atividades do BCE e as alterações a nível institucional e regulamentar contribuíram para a correção do sistema financeiro, enfraquecendo, assim, o elo de conexão entre os bancos e os emitentes de dívida soberana, e fomentando a confiança no setor financeiro da UE.

3.1 Salvaguarda da estabilidade financeira²¹ – uma atribuição crucial do BCE

A análise da estabilidade financeira pelo BCE é apresentada a intervalos regulares, por exemplo na sua publicação semestral *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira)²². O BCE presta também apoio analítico ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) no domínio da análise da estabilidade financeira. No decurso de 2014, a análise da estabilidade financeira pelo BCE serviu, em particular, de apoio ao desenvolvimento dos cenários adversos dos testes de esforço preparados pelo CERS a que foram sujeitos bancos e sociedades de seguros a nível da UE²³. Estes cenários foram utilizados no exercício de testes de esforço aos bancos a nível da UE levado a cabo pela Autoridade Bancária Europeia (ABE) que esteve na base da avaliação completa dos bancos pelo BCE²⁴, bem como no teste de esforço às sociedades de seguros levado a cabo pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPCR)²⁵.

²¹ O BCE define estabilidade financeira como uma condição na qual o sistema financeiro – intermediários, mercados e infraestruturas de mercado – é capaz de resistir a choques sem que ocorram grandes perturbações a nível da intermediação financeira e da afetação eficiente da poupança ao investimento produtivo.

²² Ver *Financial Stability Review*, BCE, maio de 2014 e *Financial Stability Review*, BCE, novembro de 2014.

²³ Ver *EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario e EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test*, CERS, abril de 2014.

²⁴ Ver *Aggregate report on the comprehensive assessment*, BCE, outubro de 2014.

²⁵ Ver *EIOPA insurance stress test 2014*, AESPCR, novembro de 2014.

Tensões sobre o sistema financeiro na área do euro mantiveram-se contidas em 2014, mas continua a haver riscos

Gráfico 25

Medidas de tensão nos mercados financeiros, setor bancário e mercados de obrigações soberanas na área do euro

(janeiro de 2011 – fevereiro de 2015)



Fontes: Bloomberg e cálculos do BCE.

Notas: "Probabilidade de incumprimento de dois ou mais GCGB" refere-se à probabilidade de incumprimento simultâneo na amostra de 15 grandes e complexos grupos bancários (GCGB) ao longo do horizonte de 1 ano. Para mais informações sobre indicadores compósitos de tensão sistêmica, ver Hollo, D., Kremer, M. e Lo Duca, M., *CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1426, março de 2012.

As tensões sobre o sistema financeiro na área do euro permaneceram contidas ao longo de 2014. Os indicadores de tensão entre bancos e emitentes de dívida soberana da área do euro caíram novamente, para níveis observados pela última vez antes da eclosão da crise financeira mundial. As tensões no conjunto do sistema financeiro também se mantiveram contidas (ver Gráfico 25).

É possível dividir os riscos para a estabilidade financeira enfrentados pela área do euro em 2014 em duas categorias amplas. Em primeiro lugar, embora as questões "legadas" da crise financeira mundial tenham diminuído ao longo do ano, continuaram a suscitar preocupações. No que respeita à área do euro, estas questões estiveram relacionadas sobretudo com a insuficiência dos progressos na correção de fragilidades quer no setor bancário quer nas administrações públicas. O segundo conjunto alargado de riscos foram os riscos "emergentes", que resultaram principalmente de uma procura contínua de rentabilidade a nível mundial. Tal deixou o sistema financeiro mais vulnerável a uma inversão abrupta dos prémios de risco.

Na base dos principais riscos para a estabilidade do sistema financeiro esteve a incerteza devido a uma retoma económica fraca, frágil e desigual. A taxa de

inflação muito reduzida também poderá potencialmente agravar vulnerabilidades já existentes, caso permaneça nos níveis atuais por um período superior ao esperado ou continue a diminuir.

Continuação dos progressos na resolução de questões legadas da crise financeira mundial

Em 2014, os bancos e os governos continuaram a tomar medidas para fazer face a riscos legados da crise. Os balanços dos bancos da área do euro foram novamente reforçados ao longo do ano, com uma clara viragem no sentido de aumentos de capital – relacionada com a avaliação completa levada a cabo pelo BCE – no seguimento de um processo de desalavancagem e redução de riscos em anos anteriores. Paralelamente, prosseguiram os progressos por parte dos governos da área do euro na implementação de reformas estruturais e de consolidação orçamental, embora a um ritmo desigual entre países. A melhoria do sentimento resultou numa redução significativa das taxas de rentabilidade de obrigações

de dívida pública de notação mais baixa na área do euro, que em alguns casos atingiram níveis observados pela última vez antes da eclosão da segunda vaga, centrada na área do euro, da crise financeira mundial em 2010.

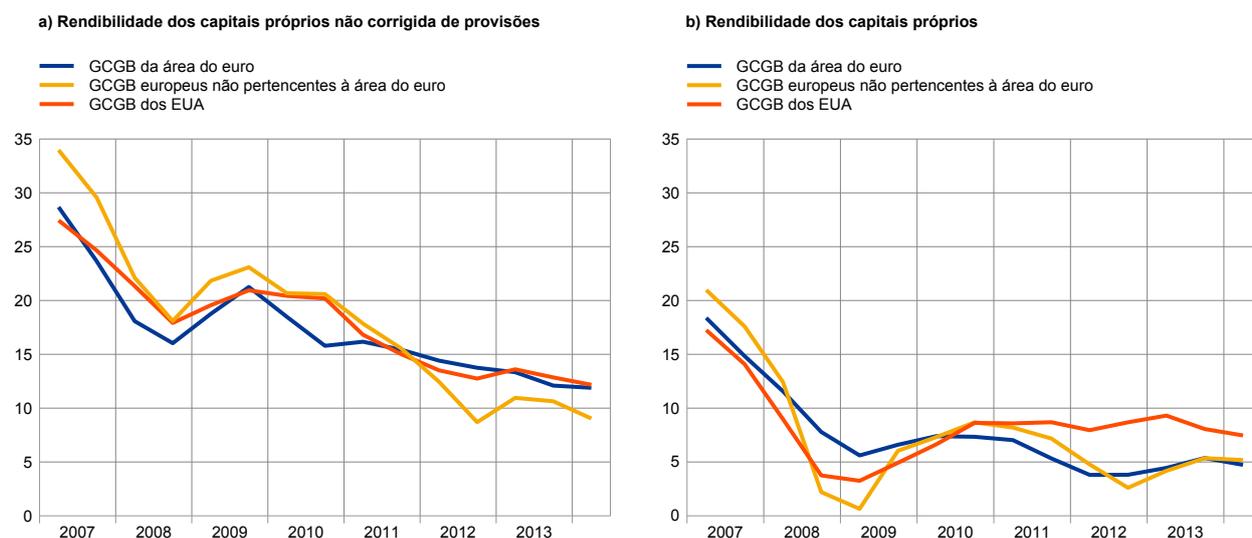
Não obstante os progressos alcançados pelos bancos e pelos governos, persistem desafios à estabilidade financeira. Embora a avaliação completa tenha assegurado que os bancos significativos na área do euro possuem níveis de capital suficientes, o sistema bancário deve fazer face às fragilidades e incertezas ainda existentes. O principal desafio enfrentado pelo setor bancário da área do euro em 2014 foi a persistência de níveis de rentabilidade reduzidos em partes consideráveis do setor, resultantes principalmente da conjuntura económica fraca. A rentabilidade bancária persistentemente fraca poderia tornar-se um motivo de preocupação sistémica caso limitasse a capacidade dos bancos para melhorar a respetiva capacidade de absorção de choques por via de lucros não distribuídos e da constituição de provisões. Tal poderia evitar que os bancos incorressem em novas atividades de crédito lucrativas e dar origem a preocupações relacionadas com modelos de negócio mais estruturais num contexto de baixo crescimento. Nessas circunstâncias, os bancos poderiam sentir-se tentados a assumir maior risco com o fim de aumentar os lucros, o que, por sua vez, poderia torná-los mais vulneráveis a choques futuros.

A rentabilidade dos capitais próprios dos bancos em 2014 situou-se muito abaixo do respetivo custo das ações (a taxa de rendimento esperada pelos acionistas), o que também aponta para uma necessidade estrutural de um maior ajustamento dos balanços em determinadas partes do sistema bancário. A rentabilidade bancária moderada constituiu, porém, um desafio que não afetou apenas os bancos da área do euro em 2014. O seu desempenho financeiro agregado aproximou-se bastante do dos bancos europeus não pertencentes à área do euro e – corrigido de provisões para perdas com empréstimos – também do das suas contrapartes norte-americanas (ver Gráfico 26).

Gráfico 26

Rendibilidade dos capitais próprios de grandes e complexos grupos bancários da área do euro e mundiais corrigida e não corrigida de provisões

(percentagens; medianas; média móvel de 2 períodos)



Fontes: SNL Financial e cálculos do BCE.

Notas: "GCGB europeus não pertencentes à área do euro" inclui bancos de grandes e complexos grupos bancários (GCGB) do Reino Unido, Suíça, Suécia e Dinamarca. Os dados referem-se ao período entre a primeira metade de 2007 e a primeira metade de 2014.

As tensões relacionadas com a dívida soberana permaneceram contidas na área do euro em 2014. Suportado pela melhoria das condições no mercado da dívida soberana, no seguimento do anúncio das Transações Monetárias Definitivas em 2012 e das medidas de política do BCE em 2014, o sentimento de mercado manteve-se relativamente favorável. Na base destes desenvolvimentos estiveram o fortalecimento gradual das condições económicas cíclicas e a continuação da consolidação orçamental.

O sentimento foi igualmente apoiado pelos progressos contínuos no enfraquecimento das ligações entre emitentes de dívida soberana e bancos. Neste contexto, foram cruciais a criação do MUS e iniciativas normativas, como, por exemplo, novas regras de recapitalização interna (*bail-in*). Porém, a contínua correlação significativa entre os custos de financiamento dos bancos da área do euro e os emitentes de dívida soberana realça a necessidade de uma continuação dos progressos.

Gráfico 27
FINTEC baseado nos preços para a área do euro

(janeiro de 1999 – dezembro de 2014)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: O "FINTEC baseado nos preços" (*Financial INTEgration Composite* – Compósito de Integração Financeira) agrega as informações de uma seleção de indicadores de dispersão de preços existentes que abrangem os quatro segmentos de interesse do mercado financeiro. O FINTEC está limitado entre zero (fragmentação total) e um (integração total). Aumentos no FINTEC sinalizam uma maior integração financeira. Para mais pormenores, ver *Financial integration in Europe*, BCE, 2015, a publicar.

Em 2014, permaneceram os desafios à sustentabilidade da dívida pública devido à persistência de níveis de dívida elevados em muitos países, ao aumento dos riscos em sentido descendente para as perspetivas económicas e a uma conjuntura de inflação muito reduzida. As incertezas relacionadas com a sustentabilidade da dívida soberana deverão continuar a ser uma questão-chave, o que sublinha a necessidade de uma maior correção dos fundamentos orçamentais e económicos relevantes para a sustentabilidade da dívida.

Suportado pelos progressos alcançados pelos bancos e pelos emitentes de dívida soberana na resolução de problemas legados da crise financeira mundial, o aumento da integração do mercado financeiro da área do euro, observado desde 2012, prosseguiu em 2014, atingindo níveis observados pela última vez antes da eclosão da crise da dívida soberana na área do euro (ver Gráfico 27)²⁶. As melhorias observadas no estado

de integração do mercado financeiro registaram-se a diferentes níveis nos principais segmentos de mercado – mercado monetário, obrigacionista, acionista e bancário.

No mercado monetário, a integração continuou a aumentar a um ritmo gradual num contexto de medidas sustentadas por parte dos bancos para reduzir as incertezas ao nível dos balanços e melhorar as posições de financiamento. Esta melhoria refletiu-se na descida dos níveis de liquidez excedentária, isto é, o montante de liquidez detido pelos bancos acima dos requisitos habituais.

A fragmentação também continuou a diminuir nos mercados obrigacionistas da área do euro em 2014. A melhoria da integração do mercado obrigacionista teve

²⁶ Para uma análise mais pormenorizada da evolução da integração do mercado financeiro em 2014, ver *Financial integration in Europe*, BCE, 2015, a publicar.

origem em vários fatores. Em primeiro lugar, a disparidade no sentimento económico entre países da área do euro diminuiu novamente. Em segundo lugar, as decisões do BCE sobre novas medidas de política monetária sustentaram a confiança ao longo do ano. Em terceiro lugar, a orientação de política monetária noutras grandes áreas monetárias manteve-se, no geral, acomodatória, o que contribuiu para uma procura de ativos com rentabilidade mais elevada. Tal resultou num estreitamento dos diferenciais de ativos de maior risco e contribuiu para uma menor fragmentação nos mercados obrigacionistas da área do euro. Estes fatores suportaram igualmente os mercados bolsistas, onde o grau de heterogeneidade entre países registou novamente uma ligeira descida na área do euro em 2014.

A integração dos mercados bancários da área do euro melhorou ligeiramente em 2014 no que respeita à atividade de crédito e à captação de depósitos. A atividade bancária transfronteiras aumentou moderadamente, embora o nível de integração nos mercados bancários tenha permanecido abaixo do nível observado antes da eclosão da crise financeira. Tal foi ilustrado, por exemplo, pelo desvio persistente entre os custos de financiamento pagos pelas sociedades não financeiras – em particular, as pequenas e médias empresas – entre países da área do euro, o qual ainda não foi colmatado.

Embora o Eurosistema considere que a integração do mercado financeiro é, acima de tudo, um processo impulsionado pelo mercado, o quadro legislativo e regulamentar do sistema financeiro desempenha claramente um papel facilitador importante. Vários progressos importantes alcançados no domínio regulamentar em 2014 suportaram a integração do mercado financeiro (ver também as Secções 3.3 e 3.4 do presente capítulo). O BCE assumiu a responsabilidade pela supervisão bancária em 4 de novembro de 2014. O MUS e o Mecanismo Único de Resolução (MUR) são pilares essenciais de um quadro mais robusto e resiliente para ajudar a evitar futuras crises financeiras e assegurar uma intervenção eficaz e, em última instância, a resolução dos bancos, quando necessário. Tal contribuirá significativamente para a integração dos mercados financeiros europeus.

Foi necessário um acompanhamento atento e a análise de riscos emergentes

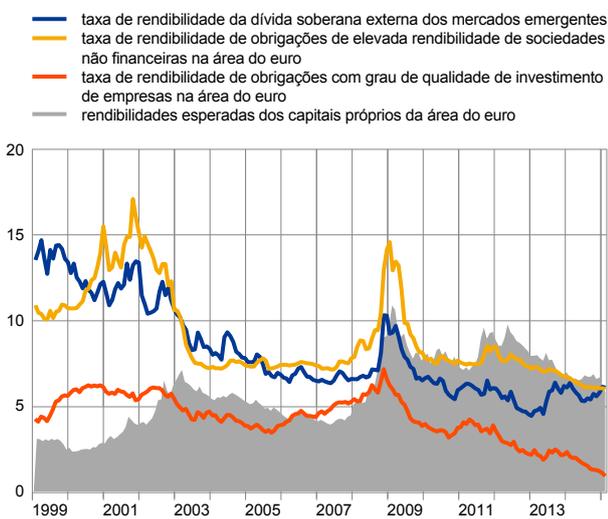
Embora os desafios à estabilidade financeira prevalecentes tenham estado, em grande medida, ligados a questões legadas da crise financeira, surgiram posteriormente sinais de novos riscos potenciais que, em alguns casos, ganharam algum dinamismo em 2014. Estes riscos estiveram amplamente ligados à conjuntura de taxas de juro reduzidas, a qual contribuiu para uma procura de rentabilidade nos mercados de ativos financeiros bem como em alguns mercados de ativos reais, onde os baixos custos de financiamento fomentaram aumentos dos preços em alguns segmentos e países.

Não obstante alguns episódios de volatilidade, relacionados com as crescentes tensões geopolíticas e dados económicos fracos, persistiu a procura de rentabilidade nos vários mercados financeiros mundiais em 2014, que na Europa foi mais visível nos mercados de obrigações de empresas e de dívida pública

Gráfico 28

Algumas taxas de rendibilidade das obrigações e rendibilidades esperadas dos capitais próprios da área do euro

(janeiro de 1999 – fevereiro de 2015; percentagens)



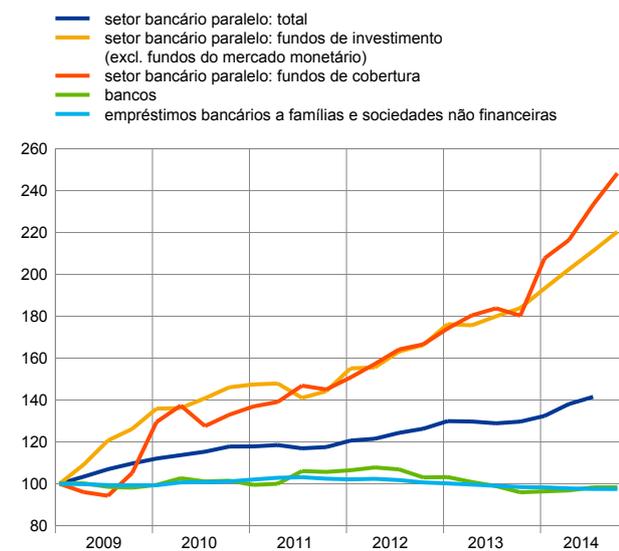
Fontes: Bloomberg, índices do Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Universidade de Yale), BCE e cálculos do BCE.

Nota: A rendibilidade esperada dos capitais próprios da área do euro representa o rácio invertido de Shiller dos preços em relação aos lucros corrigido do ciclo.

Gráfico 29

Ativos de setores financeiros selecionados da área do euro

(T1 2009 – T4 2014; índice: T1 2009 = 100)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

(ver Gráfico 28). Tal esteve associado a uma maior correlação dentro e entre mercados obrigacionistas, acionistas e monetários da área do euro remanescente dos anos que antecederam a eclosão da crise financeira mundial.

O crescimento constante da intermediação de crédito através de canais não bancários na área do euro (considerada pelo Conselho de Estabilidade Financeira como sendo uma definição alargada, ou aproximação para, o setor bancário paralelo, e que inclui todas as instituições financeiras não monetárias à exceção de sociedades de seguros e fundos de pensões) em anos recentes sugere que é provável que as vulnerabilidades tenham aumentado nesta área (ver Gráfico 29)²⁷. O setor bancário paralelo da área do euro expandiu substancialmente ao longo da última década. A medida mais alargada do setor bancário paralelo mostra que o total dos ativos duplicou, atingindo €22 biliões em junho de 2014. Registaram-se alterações substanciais no setor que poderão estar relacionadas com três subprodutos da crise financeira. Em primeiro lugar, a conjuntura de taxas de juro muito baixas criou desafios para os fundos do mercado monetário, cujos ativos se reduziram significativamente face a um pico pré-crise de €1.3 biliões para €835 mil milhões em meados de 2014. Em segundo lugar, os ativos das sociedades de titularização envolvidos em titularizações na área do euro reduziram-se em quase um terço, para €1.9 biliões, ao longo do mesmo período. Em terceiro lugar, a diminuição dos fundos do mercado monetário e sociedades de titularização foi mais do que compensada pelo forte crescimento do setor de fundos de investimento da área do euro (excluindo fundos do mercado monetário). Num contexto de forte procura de rendibilidade a nível mundial, o setor dos fundos de investimento da área do euro (excluindo fundos do mercado monetário) aumentou para €8.9 biliões no terceiro trimestre de 2014.

As entidades do setor bancário paralelo tornaram-se importantes fornecedores de crédito à economia da área do euro, particularmente dada a contração do crédito bancário nos últimos anos. Deste modo,

²⁷ O Conselho de Estabilidade Financeira define o setor bancário paralelo como “intermediação de crédito que envolve entidades e atividades (total ou parcialmente) fora do sistema bancário oficial”. Para uma discussão sobre o setor bancário paralelo da área do euro, ver Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. e Molitor, P., “Structural features of the wider euro area financial sector”, *Banking Structures Report*, BCE, outubro de 2014.

qualquer problema que afete as entidades do setor bancário paralelo poder-se-á propagar rapidamente ao setor bancário e à economia real, visto que estas entidades estão consideravelmente interligadas com as instituições de crédito da área do euro. São igualmente uma fonte importante de financiamento dos bancos, sociedades não financeiras e governos da área do euro. Embora a prestação de serviços bancários por estas entidades possa acarretar vários benefícios, como, por exemplo, aumentar o acesso ao crédito pela economia real, suportar a liquidez no mercado e permitir a partilha de riscos, são necessárias mais iniciativas para acompanhar e avaliar as vulnerabilidades no crescente setor bancário paralelo. Ao mesmo tempo, é necessário prosseguir com os esforços no sentido de melhorar a supervisão macroprudencial e os instrumentos de política disponíveis que possam servir de medidas mitigadoras, visto que os atualmente disponíveis não dão muita margem de manobra para fazer face a riscos resultantes de atividade bancárias paralelas.

3.2 Função macroprudencial do BCE

O BCE e o CERS levam a cabo funções de política macroprudencial, no âmbito dos respetivos mandatos e em cooperação mútua estreita.

Política e regulamentação macroprudenciais

Com a criação do MUS, o BCE assumiu as suas competências macroprudenciais, o que significa que pode implementar, por iniciativa própria e em coordenação com as autoridades nacionais, medidas definidas na legislação da UE relevante. Não obstante, é de sublinhar que os principais responsáveis pela implementação de medidas macroprudenciais são as autoridades nacionais competentes ou designadas. O BCE pode aplicar requisitos mais exigentes aos amortecedores de capital e medidas mais rigorosas do que as aplicadas pelas autoridades nacionais competentes ou designadas (ver artigo 5.º do [Regulamento do MUS](#)).

À luz das novas funções micro e macroprudenciais do BCE, estabeleceu-se um mecanismo interno para fomentar a coordenação *ex ante* em questões macroprudenciais e de política fundamentais no domínio da regulamentação prudencial e financeira. Foram também criados mecanismos de coordenação entre o BCE e as autoridades nacionais competentes ou designadas de Estados-Membros participantes.

O conjunto de instrumentos macroprudenciais inclui amortecedores de capital bem como outras medidas definidas no Regulamento relativo aos requisitos de capital e na quarta Diretiva relativa aos requisitos de capital (pacote RRF/DRFP IV), como, por exemplo, requisitos de divulgações adicionais, limites aos grandes riscos, ponderadores de risco para ativos imobiliários e medidas relacionadas com posições em risco no interior do setor financeiro.

Porém, o atual pacote RRF/DRF IV não inclui determinadas medidas que poderiam também fazer face, de um modo eficiente, a tipos específicos de risco sistémico, podendo assim ser alteradas numa fase posterior. As medidas adicionais poderiam, por exemplo, incluir: i) várias medidas no lado dos ativos, como, por exemplo, a aplicação de limites aos rácios dos empréstimos em relação ao valor, dos empréstimos em relação ao rendimento ou do serviço da dívida em relação ao rendimento, e ii) a introdução de vários limites às posições de risco não abrangidos pela atual definição de grandes riscos. É de notar que o RRF/DRF IV já prevê a possibilidade de impor requisitos específicos para fazer face aos riscos de liquidez sistémicos bem como de aplicar regras mais rigorosas no que respeita aos requisitos de liquidez para fazer face aos riscos macroprudenciais ou sistémicos. Além disso, o RRF prevê a possível introdução de um rácio de alavancagem, mediante apresentação de uma proposta legislativa. Acresce que o quadro macroprudencial deve incluir instrumentos destinados a fazer face aos riscos relacionados com entidades não bancárias ou delas resultantes.

Outros possíveis desafios à política macroprudencial a nível do MUS incluem a falta de harmonização no que respeita a alguns instrumentos e a indisponibilidade de determinados instrumentos em alguns países. Além do mais, a avaliação por parte das autoridades do potencial impacto transfronteiras de medidas nacionais foi bastante limitada, embora o CERS tenha trabalhado neste domínio. No sentido de reforçar a eficácia das políticas macroprudenciais, seria assim benéfico prosseguir a reflexão sobre se, e de que forma, se pode alargar a aplicação destas medidas além fronteiras. Acresce que os colégios de supervisão e o CERS proporcionam outras possibilidades de intercâmbio de informação e coordenação com países não pertencentes à área do euro.

O BCE estabeleceu um processo de partilha de informações e coordenação entre autoridades nacionais e com o BCE que facilita a implementação de vários instrumentos e a avaliação das respetivas implicações transfronteiras. Estas incluem a discussão e coordenação precoces de medidas de política planeadas. O [Regulamento-Quadro do MUS](#), que implementa o Regulamento do MUS, estabelece que, se uma autoridade nacional tencionar fazer uso de um instrumento macroprudencial, deve informar o BCE com a maior brevidade possível. Recai sobre o BCE uma obrigação correspondente à das autoridades nacionais caso tencione exercer os seus poderes para aplicar requisitos mais exigentes. Este quadro é complementado por avaliações regulares pelo BCE e uma discussão aprofundada dos riscos e instrumentos de política com países onde foram identificados riscos sistémicos.

Política e regulamentação macroprudenciais a nível da UE: cooperação com o CERS

O BCE continuou a cooperar estreitamente com o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), a quem compete supervisionar o conjunto do sistema financeiro da UE. O principal objetivo do CERS é prevenir e mitigar os riscos sistémicos (cíclicos e estruturais) para a estabilidade financeira em todos os subsectores

financeiros. Reúne representantes do BCE, dos BCN e das autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros da UE, das Autoridades Europeias de Supervisão (AES), da Comissão Europeia e do Comité Económico e Financeiro. O BCE continuou a prestar apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo ao Secretariado do CERS, o qual é responsável pelo funcionamento quotidiano do CERS.

Em 2014, o CERS centrou-se na identificação de potenciais riscos sistémicos sob a forma de: i) reavaliação do risco nos mercados financeiros mundiais, ii) risco macroeconómico, iii) fragilidades nos balanços dos bancos e das sociedades de seguros, iv) emissões soberanas, e v) estruturas de mercado. Examinou igualmente várias questões novas, como, por exemplo, a “sobrebancaização”, a originação de empréstimos por fundos de investimento e o tratamento regulamentar da exposição à dívida soberana, e contribuiu para a criação dos cenários de testes de esforço a que são submetidos bancos e sociedades de seguros.

Dada a sua função de coordenação no que respeita à utilização de instrumentos macroprudenciais com base no RRF/DRFP IV, o CERS discutiu várias medidas macroprudenciais a nível nacional ao longo de 2014, tomando em particular consideração os efeitos transfronteiras destas medidas. O CERS também publicou um vasto conjunto de orientações sobre a utilização destes instrumentos e continuou a avaliar a aplicação da sua Recomendação sobre o mandato macroprudencial das autoridades nacionais, com vista a continuar a reforçar o quadro macroprudencial.

Caixa 5

Avaliação completa

A avaliação completa dos bancos que se devem qualificar como significativos constituiu um exercício prudencial com um alcance e profundidade sem precedentes, sendo um marco crucial no estabelecimento do MUS. O manancial de informação aprofundada recolhida sobre os bancos sujeitos a supervisão direta do BCE no presente exercício constitui um importante contributo para a respetiva supervisão em curso.

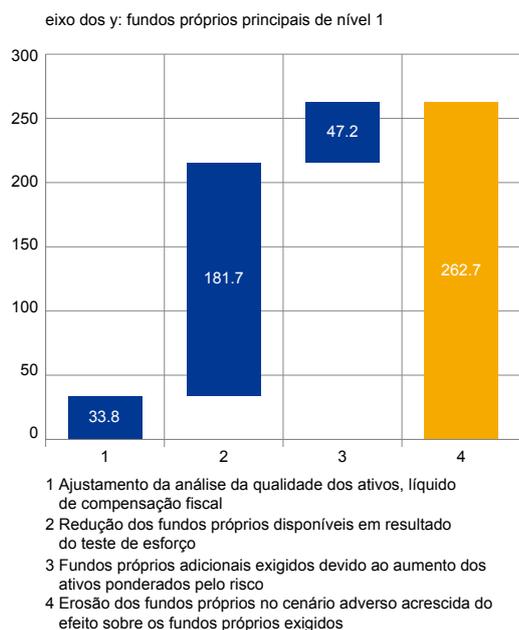
A avaliação completa teve início no outono de 2013, tendo terminado com a publicação dos resultados em 26 de outubro de 2014. O exercício consistiu numa análise da qualidade dos ativos e num teste de esforço, com três objetivos principais: i) estabelecer a transparência melhorando a qualidade da informação disponível sobre a situação dos bancos; ii) identificar e implementar medidas corretivas, onde e quando necessário; e iii) reforçar a confiança assegurando a todos os intervenientes que os bancos são, na sua essência, sólidos e fiáveis. A análise da qualidade dos ativos consistiu numa avaliação, num determinado momento, da exatidão dos valores escriturados dos ativos nos balanços dos bancos, em 31 de dezembro de 2013, servindo de ponto de partida para o teste de esforço. O teste de esforço proporcionou uma análise prospetiva da resiliência da solvabilidade dos bancos a dois cenários hipotéticos, refletindo igualmente nova informação resultante da análise da qualidade dos ativos.

Em termos globais, a avaliação completa identificou um défice de fundos próprios de €24.6 mil milhões em 25 dos bancos abrangidos²⁸, após uma comparação dos rácios de solvabilidade projetados com os limiares definidos para o exercício. Entre 1 de janeiro e 30 de setembro de 2014, os bancos abrangidos emitiram um montante total de €57.1 mil milhões de instrumentos de fundos próprios. Após terem sido tomadas em consideração estas medidas em matéria de fundos próprios, o défice desceu para €9.5 mil milhões, cingindo-se a 13 bancos.

Gráfico A

Erosão dos fundos próprios no cenário adverso da avaliação completa

(amostra de bancos no âmbito do MUS; EUR mil milhões)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

No cenário adverso, o teste de esforço levou a uma erosão dos fundos próprios no total de €181.7 mil milhões, tendo o aumento dos ativos ponderados pelo risco resultado em requisitos em matéria de fundos próprios adicionais no montante de €47.2 mil milhões. Em conjunto com o ajustamento líquido da análise da qualidade dos ativos, de €33.8 mil milhões, o valor totaliza €262.7 mil milhões (ver Gráfico A).

Estes resultados comprovam que o cenário adverso desenvolvido pelo CERS era o mais gravoso do conjunto de testes de esforço ao nível da UE realizados até à data. O esforço macrofinanceiro abrangia três anos, ao contrário dos dois anos em antigos exercícios, o que aumentou a sua adversidade relativa.

Uma análise da reação dos mercados aos resultados da avaliação completa mostra que a evolução das ações bancárias na Europa apresentou um elevado grau de heterogeneidade, consoante o país de

residência dos bancos em questão. Em termos globais, pode argumentar-se que os mercados refletiram adequadamente os resultados da avaliação completa, diferenciando entre as instituições de forma apropriada.

A avaliação completa conseguiu aumentar substancialmente o nível de transparência dos balanços dos bancos através da publicação de resultados a nível dos bancos em modelos de divulgação muito granulares. O requisito que exige aos bancos com défices de fundos próprios que colmatem os referidos défices no prazo de seis ou nove meses, consoante a origem do défice, constitui um importante fator para o processo de correção de balanços. A execução dos planos de capitalização corretivos apresentados por estes bancos está a ser acompanhada pelas equipas conjuntas de supervisão relevantes. As medidas de fundos próprios correspondentes resultarão num aumento dos níveis de solvabilidade e, por conseguinte, no reforço da estabilidade dos bancos individuais e do conjunto do sistema.

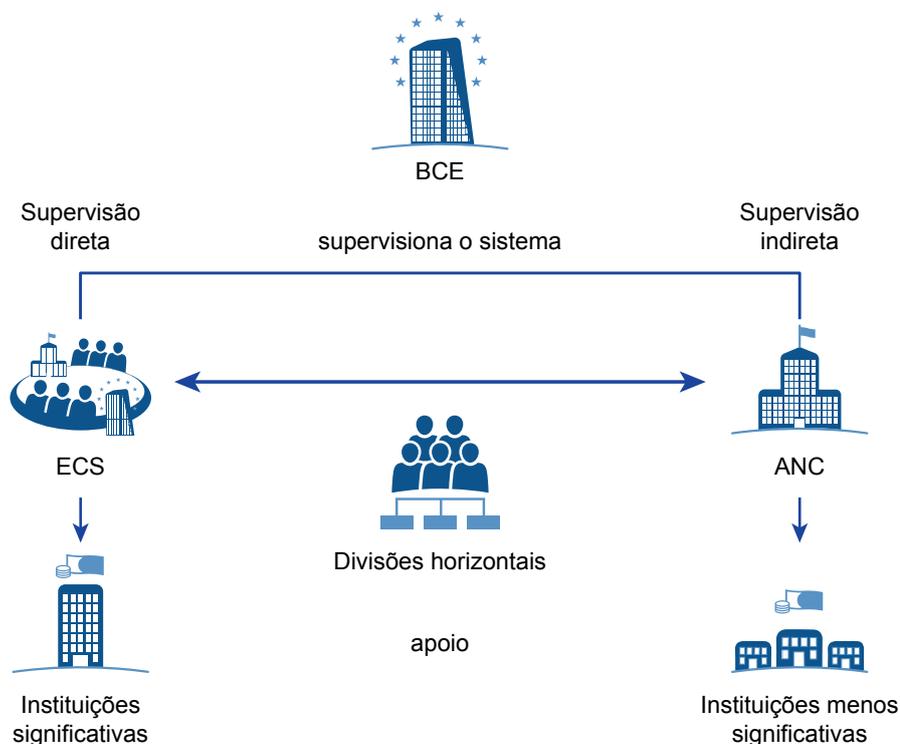
²⁸ Incluindo dois bancos que estão a executar planos de reestruturação acordados com a Comissão Europeia, no âmbito dos quais um banco teria um défice de zero e o outro um ligeiro défice.

Todos estes fatores contribuem para o reforço da confiança de todos os intervenientes na solidez fundamental do sistema bancário da área do euro. Contudo, o teste de esforço não pode – nem pretende – substituir a supervisão diária conduzida neste momento pelo MUS, a qual tem em devida conta as situações específicas dos bancos, bem como a evolução em curso.

3.3 Atividades microprudenciais do BCE

Um ano após a entrada em vigor do Regulamento do MUS, o BCE assumiu formalmente as suas funções de supervisão em 4 de novembro de 2014. Em conjunto com as autoridades nacionais competentes (ANC), o BCE contribuirá para a segurança e solidez do sistema bancário e a estabilidade do sistema financeiro. O início do MUS seguiu-se a meses de trabalhos preparatórios muito intensos, incluindo o estabelecimento das estruturas de governação do MUS, a finalização do quadro jurídico para a supervisão do MUS, o desenvolvimento organizacional e o recrutamento de pessoal para a função de supervisão do BCE, bem como o desenvolvimento do modelo de supervisão do MUS. Em paralelo, o BCE procedeu a uma avaliação completa dos bancos significativos, sujeitando-os a uma análise aprofundada da qualidade dos ativos e a um teste de esforço (ver Caixa 5 para mais pormenores).

Partilha de atribuições no âmbito do MUS



Preparativos no âmbito do BCE e do MUS – preparação para a supervisão bancária

Em consonância com o Regulamento do MUS, o planeamento e a execução das atribuições conferidas ao BCE são inteiramente da competência do Conselho de Supervisão, enquanto órgão interno do BCE. O Conselho de Supervisão elabora projetos de decisão em matéria de supervisão, que serão considerados adotados, exceto se o Conselho do BCE, na qualidade de principal órgão de decisão do BCE, formular objeções num período de tempo definido. O estabelecimento do Conselho de Supervisão, incluindo a nomeação do Presidente, Vice-Presidente e três representantes do BCE no final de dezembro de 2013 e início de 2014, foi, portanto, um passo fundamental para a criação das estruturas de governação do MUS²⁹. O Conselho de Supervisão está em funcionamento desde janeiro de 2014, reunindo numa base regular para discutir e preparar decisões sobre questões fulcrais relacionadas com o MUS. O estabelecimento do Comité Diretor do Conselho de Supervisão, bem como da Comissão de Reexame e do Painel de Mediação, foram outros passos importantes para a conclusão do quadro de governação do MUS. Compete à Comissão de Reexame proceder à revisão de decisões de supervisão, a pedido de qualquer pessoa singular ou coletiva. O Painel de Mediação é incumbido de dirimir divergências, quando tal for solicitado por uma ANC, no que respeita a objeções formuladas pelo Conselho do BCE a projetos de decisão preparados pelo Conselho de Supervisão. Para pormenores sobre as medidas tomadas no sentido de assegurar a separação entre as funções de política monetária e de supervisão do BCE, ver a Secção 6 do Capítulo 2.

A conclusão do quadro jurídico para a supervisão ao abrigo do MUS pressupôs a adoção do Regulamento-Quadro do MUS, que define as modalidades práticas de aplicação do artigo 6.º do Regulamento do MUS (referente à cooperação entre o BCE e as ANC no âmbito do MUS), bem como do Regulamento do BCE relativo às taxas de supervisão. O primeiro foi publicado em abril de 2014 e o segundo em outubro de 2014. Ambos os regulamentos foram objeto de uma consulta pública antes da sua finalização.

No que diz respeito à estrutura operacional da função de supervisão do BCE, o estabelecimento de equipas conjuntas de supervisão (ECS), compostas por membros do pessoal do BCE e das ANC e responsáveis pela supervisão direta das instituições significativas, constituiu um passo crucial. Foi criada uma ECS para cada instituição significativa. A estrutura organizacional da supervisão indireta de instituições menos significativas e os serviços horizontais e especializados foram objeto de maior desenvolvimento. Os esforços de recrutamento para todas as unidades organizacionais do MUS no seio do BCE foram consideráveis. No geral, até ao início de janeiro de 2015, tinham sido recrutados mais de 960 membros do pessoal, de um total aproximado de 1000 postos de trabalho orçamentados.

²⁹ Nos termos do n.º 1 do artigo 26.º do Regulamento do MUS, o Conselho de Supervisão terá de incluir quatro representantes do BCE. O quarto representante foi nomeado em fevereiro de 2015.

Um outro aspeto importante dos preparativos para o MUS foi o desenvolvimento do Manual de Supervisão, que estabelece os processos e a metodologia aplicáveis à supervisão das instituições de crédito, assim como os procedimentos de cooperação no seio do MUS e com autoridades fora do mesmo. O manual é um “documento dinâmico”, que será atualizado no sentido de refletir novos desenvolvimentos no mercado e práticas de supervisão.

Foram criados vários fóruns, a fim de facilitar o intercâmbio de informação e assegurar a melhor coordenação possível no seio do MUS. Diversos comités do SEBC/Eurosistema existentes reúnem-se agora na composição do MUS para debater assuntos de supervisão bancária nos respetivos domínios de responsabilidade. Nos casos em que não existiam comités do SEBC/Eurosistema adequados, foram estabelecidas redes de especialistas, compostas por especialistas do BCE e das ANC.

Rumo a seguir pelo BCE/MUS – harmonização para assegurar os mais elevados padrões de supervisão

A supervisão contínua realizada pelas ECS aborda questões variadas, que constituem importantes desafios para as instituições supervisionadas. Em particular, o MUS define prioridades de supervisão, com base na identificação dos principais riscos que podem potencialmente ameaçar o sistema bancário do MUS no seu conjunto. De um modo geral, tal inclui a avaliação da rentabilidade e sustentabilidade do modelo de negócio específico de cada banco num contexto de taxas de juro baixas, bem como dos processos de governação e gestão de risco das instituições e da transição para requisitos de fundos próprios mais elevados ao abrigo do RRRP/DRFP IV.

Os supervisores do MUS utilizam todos os instrumentos de supervisão ao seu dispor para acompanhar estas questões e levar as instituições a adotar medidas corretivas, sempre que necessário. O processo de análise e avaliação para fins de supervisão constitui um instrumento essencial a este nível. É realizado numa base anual, tendo como principal objetivo garantir que o capital e a liquidez das instituições, bem como as disposições, estratégias e processos a nível interno, são adequados para assegurar solidez em termos de gestão e cobertura de riscos. Além disso, esta avaliação contínua poderá resultar na necessidade de emitir recomendações e adotar medidas de supervisão.

Em todas as suas atividades, a criação de condições de igualdade em termos de tratamento regulamentar e de supervisão das instituições em todos os Estados-Membros é um objetivo importante para o MUS. Os serviços horizontais e especializados específicos do BCE têm como função: i) fomentar a harmonização das abordagens de supervisão; ii) promover uma abordagem intrusiva à supervisão bancária; e iii) intensificar a cooperação e a comunicação dentro e fora do MUS.

Estão a ser envidados esforços significativos no sentido de promover a harmonização em domínios com diferentes regras e práticas a nível nacional. Esses esforços envolvem a análise das práticas de supervisão nacionais existentes, o desenvolvimento de normas, o teste e aperfeiçoamento de metodologias de supervisão harmonizadas, a realização de análises de controlo da qualidade e a aferição da eficácia das medidas implementadas.

Esses esforços não se limitam às instituições significativas diretamente supervisionadas pelo BCE. O BCE exerce também a supervisão indireta das instituições menos significativas. Em 2015, o objetivo é finalizar a conceção e o estabelecimento da sua abordagem de supervisão. Tal envolve emitir orientações e regulamentos dirigidos às ANC, realizar análises temáticas, organizar intercâmbios de pessoal e participar na gestão de crises, sendo todos estes aspetos concretizados em estreita cooperação com as ANC.

A harmonização no âmbito do MUS visa uma convergência para as melhores práticas e os mais elevados padrões de supervisão em todos os domínios, de forma a assegurar que o MUS contribui para o reforço da estabilidade do sistema bancário da área do euro e o restabelecimento da confiança no mesmo.

3.4 Esforços da UE para romper o elo de conexão entre bancos e emitentes de dívida soberana

Em 2014, foram alcançados progressos significativos no sentido do estabelecimento de uma união bancária. Paralelamente à criação do MUS e ao desenvolvimento do conjunto único de regras, o Eurosistema contribuiu para os trabalhos preparatórios relativos ao MUR e ao Fundo Único de Resolução (FUR). Em conjunto, o MUS, o conjunto único de regras, o MUR e o FUR são pilares essenciais de um quadro mais robusto e resiliente, que contribuirá para a prevenção de futuras crises financeiras e assegurará uma intervenção efetiva e, em última instância, a resolução bancária, na eventualidade de colapso de um banco.

No contexto da recente crise, a inexistência de um quadro de resolução comum que obrigasse os investidores (ou seja, acionistas e credores) a suportar as perdas contribuiu para um elo de conexão entre bancos e emitentes de dívida soberana. A existência de garantias estatais implícitas e explícitas durante a crise teve consequências graves, que se traduziram numa maior fragmentação do Mercado Único. Um objetivo fundamental da união bancária – e, em particular, do MUR – é romper esta ligação entre bancos e emitentes de dívida soberana, fazendo da resolução eficiente um objetivo comum a atingir e reduzindo simultaneamente a necessidade de uma intervenção pública onerosa. A união bancária contribuirá para a integração dos mercados financeiros europeus e será decisiva nos esforços destinados a gerir futuras crises financeiras de forma eficiente e a romper a ligação perniciosa entre bancos e emitentes de dívida soberana.

Diretiva de Recuperação e Resolução Bancárias complementa normas da UE relativas a auxílios estatais

Durante a crise financeira, as orientações e comunicações da UE respeitantes a auxílios estatais formaram o quadro para uma atuação coordenada no apoio ao setor financeiro. O quadro estabelece não só as condições de acesso a auxílios estatais para o setor financeiro, mas também a forma como os planos de reestruturação são avaliados e os requisitos mínimos de partilha de encargos com os acionistas e os

detentores de créditos subordinados de bancos em dificuldades que recebem apoio estatal. Assegura ainda que os auxílios estatais e as distorções da concorrência entre bancos e nos Estados-Membros sejam mantidos em níveis mínimos. Num contexto em que os Estados-Membros dispunham dos seus próprios regimes de gestão e resolução de crises, este quadro criou um mínimo de harmonização em matéria de gestão e resolução de crises na UE. Contudo, era claramente necessário um conjunto único de regras para a recuperação e resolução de bancos e grandes empresas de investimento, no sentido de harmonizar e reforçar os poderes e instrumentos necessários para lidar eficazmente com crises bancárias em toda a UE.

A partir de 1 de janeiro de 2015, a Diretiva de Recuperação e Resolução Bancárias (DRRB) tem de ser implementada em todos os Estados-Membros³⁰. Esta diretiva estabelece instrumentos e poderes comuns e eficientes para lidar preventivamente com crises bancárias e gerir o colapso de instituições de crédito e empresas de investimento de forma ordenada em toda a UE. Apresenta, em particular, um conjunto abrangente de medidas, destinadas a assegurar que os bancos e as autoridades realizam os preparativos adequados para eventuais crises e que as autoridades nacionais dispõem dos instrumentos necessários para intervir numa instituição em dificuldades numa fase suficientemente precoce. Além disso, proporciona às autoridades nacionais instrumentos e poderes de resolução harmonizados, que lhes permitirão atuar de forma rápida e eficaz caso um banco seja considerado como estando em situação ou em risco de colapso e cooperar eficazmente na eventualidade de colapso de um banco transfronteiras.

Um dos principais objetivos da DRRB é transferir os custos de colapsos bancários do contribuinte para os acionistas e credores de um banco em dificuldades e para o setor bancário em geral, mediante as contribuições dos bancos para o fundo de resolução. Este facto é importante por múltiplos motivos, designadamente pela necessidade de solucionar o problema dos bancos de grande dimensão considerados demasiado grandes para falir, os quais – a não ser que exista uma opção de resolução credível – correm o risco de ter de ser resgatados pelos contribuintes com custos elevadíssimos durante crises financeiras. Os mercados têm muitas vezes a perceção de que estes bancos dispõem de uma garantia estatal implícita, o que dá azo não apenas a um problema de risco moral, mas também a condições de desigualdade entre bancos. Por exemplo, o facto de existir a expectativa de os bancos de grande dimensão serem auxiliados pelo Estado significa que, em países fortes do ponto de vista orçamental, esses bancos podem financiar-se a custos muito mais reduzidos do que bancos de menor dimensão ou bancos localizados em países com finanças públicas mais frágeis. A introdução de um quadro de resolução credível contribui, assim, para romper a ligação entre bancos e emitentes de dívida soberana, a qual mostrou ser onerosa e desestabilizadora durante a recente crise. Um instrumento importante para atingir este objetivo é o chamado “instrumento de recapitalização interna”, que permite à autoridade de resolução reduzir o valor dos créditos de um amplo leque de credores ou converter esses créditos em capitais próprios. Tal assegurará que as perdas e custos decorrentes da resolução bancária sejam suportados primeiramente pelos acionistas e credores.

³⁰ A DRRB entrou em vigor em 2 de julho de 2014. O prazo de transposição da diretiva para a legislação nacional terminou em 31 de dezembro de 2014 e a sua aplicação pelos Estados-Membros teve início em 1 de janeiro de 2015. No entanto, as disposições relativas à recapitalização interna só serão aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2016.

Por último, a DRRB está em total conformidade com as recomendações do Conselho de Estabilidade Financeira relativas a regimes de resolução eficazes para as instituições financeiras³¹ e com os trabalhos em curso no sentido de desenvolver propostas de políticas sobre como garantir a segurança jurídica no que respeita ao reconhecimento transfronteiras de medidas de resolução. Proporciona um conjunto abrangente de instrumentos de resolução, com vista a assegurar que os bancos possam ser objeto de resolução de forma ordenada, minimizando o impacto sobre os contribuintes.

Mecanismo Único de Resolução – romper a ligação entre bancos e emitentes de dívida soberana

Desde 1 de janeiro de 2015, o MUS foi complementado com o Mecanismo Único de Resolução (MUR) para todos os países participantes no MUS³². Os níveis de responsabilidade e tomada de decisões no que respeita à supervisão e à resolução serão alinhados com base em quadros jurídicos subjacentes harmonizados, tais como a DRRB, eliminando-se, assim, a anterior fragmentação institucional. Tal contribuirá para romper a ligação entre bancos e emitentes de dívida soberana e, conseqüentemente, ajudará também a abrir o mercado de dívida bancária na Europa.

O MUR é constituído pelas autoridades nacionais de resolução, tendo como cerne o Conselho Único de Resolução (CUR). O CUR é uma agência da UE totalmente independente, financiada por contribuições do setor bancário. É composto por um Presidente, um Vice-Presidente e mais quatro membros permanentes, podendo igualmente envolver, consoante o caso, a Comissão Europeia, o BCE e as autoridades nacionais de resolução dos Estados-Membros participantes. A Comissão Europeia e o BCE têm o estatuto de observadores permanentes, ao passo que o CUR pode convidar outros observadores numa base *ad hoc*. Prevê-se que o CUR esteja plenamente operacional a partir de 2016, o ano de estabelecimento do FUR. O CUR terá então pleno acesso ao conjunto de poderes de resolução consagrados no Regulamento do MUR, incluindo a gestão do FUR. No entanto, o CUR começará já em 2015 a recolher informação e a cooperar com as autoridades nacionais de resolução e outras autoridades competentes, incluindo o BCE, como preparação para o seu trabalho subsequente.

Fundo Único de Resolução – trabalhos preparatórios concluídos

Um elemento importante do MUR será a criação do Fundo Único de Resolução (FUR) em 2016. Embora o FUR tenha sido estabelecido ao abrigo do Regulamento do MUR, determinados elementos relacionados com o seu funcionamento são

³¹ Ver o documento *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, publicado pelo Conselho de Estabilidade Financeira em outubro de 2011 e atualizado em 15 de outubro de 2014.

³² Embora o trabalho preparatório que compreende o funcionamento do Conselho e a preparação de planos de resolução e avaliações sobre a possibilidade de resolução sejam aplicáveis a partir de 1 de janeiro de 2015, o Regulamento do MUR será aplicável apenas a partir de 1 de janeiro de 2016 no que respeita aos poderes de resolução.

regulamentados num acordo intergovernamental entre os Estados-Membros participantes³³. Este acordo proporciona a base jurídica, em consonância com as disposições constitucionais a nível nacional, para a mutualização dos fundos do FUR. O acordo centra-se sobretudo em disposições que abrangem o período de constituição do fundo. Durante este período transitório de oito anos, o FUR será composto por compartimentos nacionais, os quais serão progressivamente mutualizados até ao final do período transitório. O acordo contempla, portanto, os seguintes aspetos: i) a transferência das contribuições cobradas pelas autoridades nacionais de resolução para os compartimentos nacionais; ii) a mutualização, numa fase inicial, dos fundos disponíveis nos compartimentos nacionais; iii) a ordem pela qual os recursos financeiros são mobilizados dos compartimentos nacionais e de outras fontes para fins de resolução; iv) o reforço dos compartimentos, se necessário; e v) a concessão de empréstimos temporários entre compartimentos nacionais, se necessário. Inclui igualmente disposições aplicáveis em caso de participação de países não pertencentes à área do euro no MUR através de uma cooperação estreita no âmbito do MUS.

O nível-alvo do FUR, fixado em 1% do montante dos depósitos cobertos de todos os bancos nos países participantes, deverá ser atingido no prazo de oito anos. O montante preciso da contribuição de cada banco é determinado pelo Regulamento Delegado (UE) 2015/63 da Comissão e pelo Regulamento de Execução (UE) 2015/81 do Conselho. As contribuições individuais terão por base: i) uma componente fixa, baseada na dimensão relativa do passivo da instituição (excluindo fundos próprios e depósitos cobertos em relação ao passivo agregado de todas as instituições autorizadas nos países participantes); e ii) uma adaptação ao risco, tendo em conta o perfil de risco de cada instituição. A criação do FUR envolverá uma transferência gradual, da esfera nacional para a esfera europeia, do nível-alvo do fundo de resolução, o que implica que os setores bancários nacionais poderão ter de contribuir mais ou menos para o FUR do que contribuiriam para um fundo de resolução nacional, ao abrigo da DRRB. A fim de evitar alterações abruptas, o Regulamento de Execução do Conselho estabelece um mecanismo de ajustamento para mitigar esses efeitos durante o período transitório. Tal requer uma introdução não linear das contribuições, calculada com base num nível-alvo único, e uma eliminação não linear das contribuições, calculada com base nos níveis-alvo nacionais, de acordo com a DRRB (ver Quadro 3).

Quadro 3

Distribuição de contribuições para o FUR

(percentagens)

| | Ano 1 | Ano 2 | Ano 3 | Ano 4 | Ano 5 | Ano 6 | Ano 7 | Ano 8 |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Comissão relativa à DRRB | 60 | 40 | 33.3 | 26.7 | 20 | 13.3 | 6.7 | 0 |
| Comissão relativa ao MUR | 40 | 60 | 66.7 | 73.3 | 80 | 86.7 | 93.3 | 100 |

Fonte: Regulamento de Execução (UE) 2015/81 do Conselho de 19 de dezembro de 2014.

³³ Representantes de todos os Estados-Membros da UE, exceto a Suécia e o Reino Unido, assinaram o acordo intergovernamental. Os Estados-Membros que assinaram o acordo mas não participam no MUS só serão sujeitos aos direitos e obrigações decorrentes do acordo quando passarem a ser participantes no MUS.

Mecanismo Europeu de Estabilidade, mecanismos de apoio e capacidade de contração de empréstimos do FUR

Assegurar o financiamento efetivo e suficiente do FUR é de importância primordial para a credibilidade do MUR. Dado que podem surgir situações em que os recursos disponíveis no FUR sejam insuficientes e as contribuições *ex post* cobradas para suprir esse défice não estejam imediatamente acessíveis, é necessário desenvolver formas de lidar com tais situações. O Regulamento do MUR especifica que a capacidade do CUR para contratar meios alternativos de financiamento para o fundo deverá ser reforçada, de forma a otimizar os custos de financiamento e salvaguardar a qualidade creditícia do fundo. Deverão ser tomadas medidas concretas e significativas em 2015 para que sejam alcançados progressos neste domínio.

Além disso, antes do final do período transitório de oito anos, será desenvolvido um mecanismo de apoio comum para o FUR, o qual facilitará também a capacidade de contrair empréstimos do fundo. Entretanto, com vista a assegurar um financiamento contínuo suficiente durante o período transitório, o acordo intergovernamental especifica que os países afetados por uma determinada medida de resolução deverão fornecer financiamento intercalar de fontes nacionais ou, se necessário, do Mecanismo Europeu de Estabilidade, em consonância com os procedimentos acordados.

Cooperação entre o MUR e o MUS

A cooperação no seio da união bancária é uma prioridade importante. O quadro da UE de gestão de crises estabelece o dever de cooperação entre autoridades de supervisão e de resolução. A interação entre o MUS e o MUR é estruturada em torno de três pilares principais: funções institucionais complementares, cooperação e forte coordenação.

De uma perspetiva institucional, é de salientar que a supervisão e a resolução constituem dois pilares da união bancária. Por conseguinte, o MUS e o MUR desempenham funções complementares para o êxito da união bancária.

A fim de garantir que essas funções são efetivamente desempenhadas, é necessária uma cooperação estreita entre o MUS e o MUR, de modo a assegurar uma gestão eficaz do quadro global de supervisão e resolução, bem como de eventuais sobreposições. O BCE nomeou um representante para participar, na qualidade de observador permanente, nas reuniões de sessões executivas e sessões plenárias do CUR. Esse representante tem o direito de participar nos debates e de aceder a toda a documentação. Na mesma linha, o BCE pode convidar o Presidente do CUR a participar como observador no Conselho de Supervisão do BCE.

Reforma estrutural do setor bancário – necessidade de evitar que os bancos se envolvam diretamente na negociação de alto risco por conta própria

O projeto da união bancária será complementado com uma reforma estrutural do setor bancário da UE. Em 29 de janeiro de 2014, a Comissão Europeia adotou uma proposta legislativa dirigida aos bancos europeus identificados como sendo de importância sistémica mundial e aos bancos que excedam determinados limiares. A proposta contempla a proibição de negociação por conta própria no sentido restrito, excetuando atividades que envolvam instrumentos financeiros emitidos pelas administrações centrais da UE e atividades de gestão de tesouraria. Além disso, propõe a separação potencial de determinadas atividades de negociação, nomeadamente a criação de mercado (*market-making*), titularizações complexas e instrumentos derivados complexos, caso sejam excedidos certos parâmetros. O parecer do BCE³⁴ sobre a matéria apoiou, em geral, a proposta da Comissão Europeia de proibição da negociação por conta própria, destinada a evitar que os bancos se envolvam diretamente na negociação de alto risco por conta própria no futuro. Numa perspetiva de estabilidade financeira, é também apoiada a separação de certas atividades de negociação da entidade captadora de depósitos. No entanto, o BCE considerou ser importante salvaguardar suficientemente as atividades de criação de mercado, na medida em que desempenham um papel essencial no aumento da liquidez dos ativos e do mercado, na moderação da volatilidade dos preços e no reforço da resiliência dos mercados de valores mobiliários a choques. Tal é essencial para a estabilidade financeira, a implementação e transmissão regular da política monetária e o financiamento da economia. Poder-se-ia, por conseguinte, permitir que as atividades de criação de mercado se mantivessem sob a alçada da entidade captadora de depósitos. O parecer apoia igualmente a separação de certas atividades de negociação, caso os parâmetros dessas atividades excedam determinados limiares, embora com um grau mais elevado de poder discricionário em termos de supervisão no contexto da avaliação da separação. Para o efeito, os parâmetros propostos pela Comissão Europeia poderiam ser utilmente complementados com informação qualitativa e quantitativa adicional, que capte também os riscos associados às atividades de negociação.

³⁴ CON/2014/83.

Capítulo 2

Outras atribuições e atividades

1 Infraestruturas de mercado e pagamentos

As infraestruturas de mercado constituem a espinha dorsal dos mercados financeiros, uma vez que permitem um fluxo seguro de fundos e ativos financeiros na economia. O seu funcionamento regular é essencial para a manutenção da confiança na moeda e para apoiar as operações de política monetária e a estabilidade do sistema financeiro no seu conjunto. A integração das infraestruturas de mercado entre fronteiras nacionais na Europa é uma condição necessária para a concretização de um verdadeiro mercado único, o que aumentará a eficiência para os consumidores, as empresas e os bancos.

O Eurosistema desempenha um papel central neste domínio. Presta serviços de pagamento e de liquidação de títulos, supervisiona infraestruturas dos mercados financeiros e instrumentos de pagamento e trabalha com os intervenientes no mercado com vista a concretizar a integração dos mercados financeiros. A cooperação e o diálogo com outras instituições financeiras e bancos centrais não pertencentes à área do euro sobre aspetos de política relacionados com desenvolvimentos regionais e mundiais na área das infraestruturas de mercado e pagamentos são também pontos cruciais na agenda do Eurosistema.

1.1 Integração e inovação dos pagamentos de retalho

Os pagamentos de retalho são pagamentos “diários” entre, por exemplo, particulares, empresas, organizações não-governamentais e agências governamentais, com valor relativamente baixo e tipicamente sem caráter de urgência.

Foi alcançado um marco importante neste âmbito em 1 de agosto de 2014, quando foi implementada com sucesso a Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) para as transferências a crédito e débitos diretos na área do euro, permitindo aos consumidores e às empresas a utilização de uma única conta de pagamento para todas as transferências a crédito e débitos diretos em euros. O período de migração para as transferências a crédito e débitos diretos denominados em euros em países não pertencentes à área do euro terminará em 31 de outubro de 2016. O Eurosistema deu forma à implementação da SEPA desde o seu início, desempenhando o papel de catalisador deste importante projeto de integração e facilitando o diálogo entre todos os intervenientes.

A inovação na área dos pagamentos de retalho, incidindo sobre os pagamentos imediatos e móveis, e a integração dos pagamentos com cartão são os próximos passos da SEPA. Em abril de 2014, o BCE publicou um relatório intitulado

Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards (Pagamentos com cartão na Europa – atenção renovada sobre a SEPA para cartões), que requereu a implementação da abordagem de “qualquer cartão em qualquer terminal”.

O Eurosistema trabalha também com os intervenientes no mercado para a prossecução de novos desenvolvimentos de um mercado integrado, inovador e competitivo para os pagamentos de retalho em euros através do Conselho de Pagamentos de Retalho em Euros (*Euro Retail Payments Board* – ERPB). Através do ERPB, o Eurosistema está agora ativamente a trabalhar na facilitação de “pagamentos imediatos” em euros, ou seja, pagamentos efetuados em tempo real entre o remetente e o destinatário, permitindo a este último reutilizar os fundos de imediato. Em dezembro de 2014, o ERPB iniciou trabalhos com o objetivo de facilitar pagamentos móveis diretos e pagamentos por proximidade sem contacto. O ERPB publicou também um conjunto de [recomendações](#) destinadas a fazer face a outras questões por resolver após a migração para a SEPA.

1.2 Sistema de pagamentos de importâncias avultadas para o euro: TARGET2

O Eurosistema opera o TARGET2, a infraestrutura de liquidação em tempo real para os pagamentos de importâncias avultadas e urgentes em euros em moeda do banco central. O TARGET2 liquida, nomeadamente, operações de política monetária e transações interbancárias do Eurosistema, cumprindo assim uma função crucial para a área do euro. Abrangendo 24 bancos centrais da UE e cerca de 55 000 bancos em todo o mundo, o TARGET2 é um dos maiores sistemas de pagamentos do mundo.

O TARGET2 continuou a funcionar de forma regular em 2014, alcançando uma disponibilidade de 100%, e liquidou um total de 90 337 036 transações, com um volume de negócios de €492 431 mil milhões, o que corresponde a uma média diária de 354 263 transações e €1931 mil milhões. Foi observada uma redução de 2.4% nos volumes liquidados, em comparação com o final de 2013: impulsionada por uma diminuição no número de pagamentos de clientes, após a conclusão da migração para instrumentos SEPA.

Em 2014, prosseguiram os trabalhos de migração do TARGET2 para as novas normas do setor (ISO 20022). Além disso, foram alcançados progressos no sentido de garantir que o sistema assegura o total cumprimento do regulamento do BCE relativo aos requisitos de superintendência para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes (para mais pormenores, ver adiante nesta secção), em particular nas áreas de avaliação de risco, testes de esforço de liquidez e [participação por níveis](#).

1.3 Liquidação de títulos integrada e harmonizada: TARGET2-Securities

A partir de junho de 2015, a nova infraestrutura do Eurosistema, [TARGET2-Securities](#) (T2S), passa a proporcionar liquidação de títulos em moeda do banco central a nível transfronteiras dentro da Europa. Entre junho de 2015 e fevereiro de 2017, um total de 24 centrais de depósito de títulos (CDT) europeias farão a externalização das suas contas de títulos ao T2S, e 23 BCN poderão abrir contas de numerário em T2S para a transferência simultânea e definitiva de títulos utilizando moeda do banco central.

Para os intervenientes no T2S, 2014 foi um ano intenso de teste e preparação. Os programas informáticos do T2S, desenvolvidos pelo Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France e Banca d'Italia, foram disponibilizados em 1 de outubro para testes aos utilizadores junto das CDT e dos BCN, após a conclusão dos testes de aceitação do Eurosistema em setembro.

A perspetiva do T2S criou as condições para que o setor de títulos possa trabalhar em conjunto, a fim de harmonizar a forma como a liquidação de títulos é realizada a nível transfronteiras e alcançar maior segurança e eficiência, bem como um ambiente competitivo aberto³⁵.

1.4 Prestação de serviços de gestão de ativos de garantia do Eurosistema

Os participantes no mercado consideram que a possibilidade de mobilizar facilmente os ativos como garantia é essencial para a gestão de risco e de liquidez e o cumprimento dos requisitos regulamentares.

A fim de facilitar a utilização transfronteiras de ativos de garantia em operações de crédito do Eurosistema, o Eurosistema disponibiliza um Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC). Em 2014, foram introduzidas duas melhorias no MBCC. O requisito de repatriamento de títulos para a CDT emissora antes da sua mobilização através do MBCC foi eliminado em 26 de maio; além disso, os serviços tripartidos de gestão de ativos de garantia ficaram disponíveis a nível transfronteiras através do MBCC a partir de 29 de setembro. Estas melhorias permitiram às contrapartes consolidar as suas detenções de ativos de garantia numa, ou em apenas algumas, CDT da sua escolha e gerir os seus ativos de garantia de forma mais eficiente.

Tendo em vista a evolução regulamentar e dos mercados que conduziu a uma maior procura de ativos de garantia, o BCE trabalhou em estreita colaboração com o setor através do seu [Grupo de Contacto sobre as Infraestruturas de Títulos em Euros](#) (*Contact Group on Euro Securities Infrastructures – COGESI*), publicando três relatórios sobre questões importantes relacionadas com a elegibilidade, disponibilidade e mobilidade dos ativos de garantia.

³⁵ Para mais informações sobre as atividades de harmonização pós-negociação desencadeadas pelo T2S, consultar www.harmonisation.T2S.eu

1.5 Superintendência das infraestruturas de mercado e instrumentos de pagamento

Perturbações nas infraestruturas dos mercados financeiros podem gerar perturbações graves na economia. A função de superintendência do Eurosistema desempenha um papel fundamental ao assegurar que os riscos são controlados e evitados tanto quanto possível, levando também em conta os padrões de superintendência internacionais e a evolução regulamentar³⁶.

A fim de assegurar uma gestão eficiente dos riscos e acordos de gestão sólidos, o BCE adotou um [Regulamento relativo aos requisitos de superintendência para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes](#), que entrou em vigor em 12 de agosto de 2014. O Regulamento está de acordo com os [Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro](#) (*Principles for financial market infrastructures*) emitidos pelo Comité de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (*Committee for Payments and Market Infrastructures*) do BIS e pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários. Em 20 de agosto de 2014, o BCE identificou quatro sistemas como sendo sistemicamente importantes e, conseqüentemente, sujeitos ao novo Regulamento: TARGET2 (operado pelo próprio Eurosistema), EURO1 e STEP2-T (operado pelo EBA CLEARING), e CORE(FR) (operado pelo STET). Esta lista será objeto de revisão anual. O Eurosistema realizou uma análise de lacunas a fim de assegurar o cumprimento dos novos requisitos de superintendência por parte do TARGET2.

O Eurosistema procedeu também a uma revisão abrangente dos padrões de superintendência para os sistemas de pagamentos de retalho em euros que não são sistemicamente importantes. Como resultado, o BCE publicou em 21 de agosto de 2014 o [Quadro de Superintendência Revisto para Sistemas de Pagamentos de Retalho](#) (*Revised Oversight Framework for Retail Payment Systems*), segundo o qual os sistemas de pagamentos de retalho que não são sistemicamente importantes ficam sujeitos a determinados Princípios em matéria de infraestruturas do mercado financeiro, consoante o nível de risco para o mercado assistido.

No que se refere à superintendência de infraestruturas de títulos e derivados, as principais atividades em 2014 estiveram relacionadas com a nova regulamentação. O Eurosistema prosseguiu os trabalhos ao nível dos respetivos colégios de contrapartes centrais sobre a (re)autorização de contrapartes centrais da UE com um volume elevado de transações em euros ao abrigo do [Regulamento relativo às infraestruturas do mercado europeu](#) (*European Market Infrastructure Regulation – EMIR*), e contribuiu para a redação dos padrões técnicos para o [Regulamento relativo às CDT](#). Além disso, a avaliação de superintendência da conceção do T2S prosseguiu em 2014, e ficará finalizada antes de o T2S entrar em funcionamento em junho de 2015.

Os instrumentos de pagamento foram também sujeitos a iniciativas de superintendência em 2014, destinadas a aumentar a segurança. Em 2014, o

³⁶ Para mais informações sobre as atividades de superintendência do Eurosistema, consultar o [Relatório de Superintendência do Eurosistema de 2014](#).

Eurosistema finalizou a avaliação de 23 sistemas de pagamento com cartões internacionais e nacionais significativos que operam na área do euro, face ao quadro harmonizado de superintendência do Eurosistema para os sistemas de pagamento com cartões. Concluiu-se que a maior parte dos sistemas de cartões cumpriam plena ou globalmente os padrões de superintendência, tendo o Eurosistema iniciado um diálogo com os operadores destes sistemas, a fim de abordar quaisquer questões pendentes. Em novembro de 2014, o BCE publicou também dois guias para a avaliação dos [sistemas de débito direto](#) e [sistemas de transferência a crédito](#) face aos padrões de superintendência para os instrumentos de pagamento.

Por último, as autoridades de superintendência do Eurosistema continuaram a contribuir para o trabalho do Fórum Europeu sobre a Segurança dos Pagamentos de Retalho (SecuRe Pay), uma iniciativa de cooperação voluntária que reúne a Autoridade Bancária Europeia e o SEBC no cumprimento das suas atribuições enquanto autoridades responsáveis pela regulamentação, supervisão ou superintendência.

2 Serviços financeiros a outras instituições

2.1 Administração de operações ativas e passivas

Em 2014, o BCE continuou a ser responsável pela administração das operações ativas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo³⁷, do *European Financial Stabilisation Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira – MEEF)³⁸, do *European Financial Stability Facility* (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira – FEEF)³⁹ e do *European Stability Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilidade – MEE)⁴⁰. Ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, o BCE processou pagamentos de juros sobre 11 empréstimos em 2014. Em 31 de dezembro de 2014, o montante total do saldo das operações efetuadas ao abrigo deste mecanismo era de €8.4 mil milhões. Ao abrigo do MEEF, o BCE processou pagamentos, ou pagamentos de juros, sobre 21 empréstimos em 2014, e o montante total do saldo destas operações era de €46.8 mil milhões em 31 de dezembro de 2014. O BCE processou quatro desembolsos em nome do FEEF para os países mutuários (Portugal e Grécia) e vários pagamentos de juros e comissões sobre os empréstimos. O BCE processou 26 pagamentos em nome do MEE, sob a forma de contribuições dos participantes no MEE ou relacionados com os países mutuários (Chipre e Espanha).

Por último, o BCE continuou a ser responsável pelo processamento de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia⁴¹. O saldo em 31 de dezembro de 2014 era de €52.9 mil milhões.

2.2 Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema

Em 2014, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços financeiros, no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema adotado em 2005 para a gestão dos ativos de reserva denominados em euros de clientes. Os BCN do Eurosistema a nível individual (os “prestadores de serviços do Eurosistema”) disponibilizam um conjunto completo de serviços sob termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, aos bancos

³⁷ Nos termos do n.º 2 do artigo 141.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, 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.

³⁸ Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º e do n.º 1 do artigo 132.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, 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.

³⁹ 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 do FEEF).

⁴⁰ Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o artigo 5.12.1 das condições gerais do MEE relativas aos contratos do mecanismo de assistência financeira).

⁴¹ No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro (exceto a Grécia e a Alemanha) e o Kreditanstalt für Wiederaufbau (agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da garantia dada por este país) na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e o Bank of Greece, na qualidade de agente da mutuária, e nos termos do disposto nos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e no artigo 2.º da 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.

centrais, às autoridades monetárias e às agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como a organizações internacionais. O BCE desempenha um papel de coordenação global, garantindo o bom funcionamento do quadro e o reporte ao Conselho do BCE.

O número de clientes que mantêm uma relação comercial com o Eurosistema no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema era de 296 em 2014, face a 300 em 2013. Quanto aos próprios serviços, ao longo de 2014, o total das detenções agregadas (as quais incluem ativos de tesouraria e detenções de títulos) geridas no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema diminuiu cerca de 8% face ao volume registado no final de 2013.

Quando a taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito passou para um valor negativo, a procura de serviços relacionados com numerário oferecidos no quadro dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema desceu acentuadamente. No final de julho de 2014, o valor nominal agregado dos ativos de tesouraria registou uma redução de €18 mil milhões, face aos dados relativos ao final de junho de 2014, refletindo uma saída acelerada de ativos de tesouraria dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema. Ao mesmo tempo, as detenções de títulos denominados em euros nos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema registaram uma ligeira redução de €3 mil milhões.

Durante a segunda metade de 2014, as detenções de ativos de tesouraria continuaram a diminuir, enquanto o montante de títulos detidos nos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema aumentou de forma constante. Estas tendências sugerem que, após a avaliação do impacto da taxa de juro negativa aplicável à facilidade permanente de depósito, os clientes ajustaram as suas carteiras em conformidade.

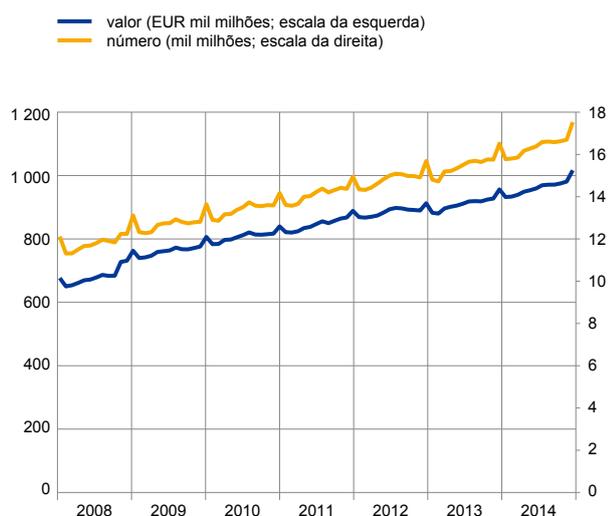
3 Notas e moedas

O BCE e os BCN da área do euro são responsáveis pela emissão de notas de euro na UE e pela manutenção da confiança na moeda.

3.1 Circulação de notas e moedas

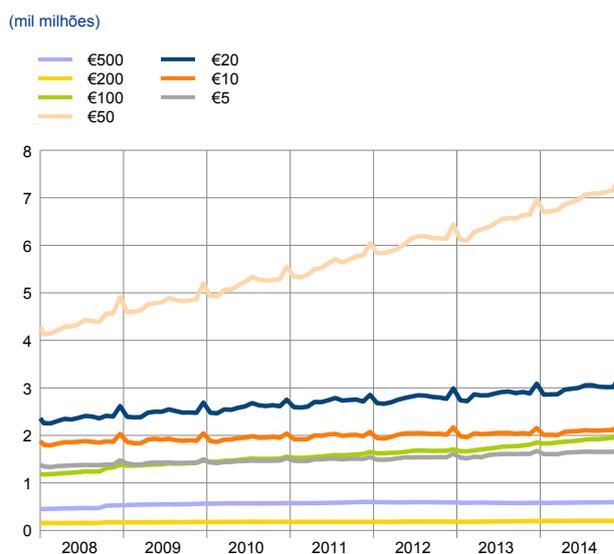
Em 2014, quer o número quer o valor das **notas de euro em circulação** cresceu cerca de 6%. No final do ano, o número de notas de euro em circulação era de 17.5 mil milhões, com um valor total de €1016.5 mil milhões (ver Gráficos 30 e 31). A **produção de notas de euro** é partilhada pelos BCN, que foram responsáveis pela produção de 8.3 mil milhões de notas em 2014.

Gráfico 30
Número e valor das notas de euro em circulação



Fonte: BCE.

Gráfico 31
Número de notas de euro em circulação por denominação



Fonte: BCE.

Estima-se que, em termos de valor, cerca de um quarto das notas de euro em circulação seja detido fora da área do euro, predominantemente em países vizinhos da área do euro. Em 2014, os envios líquidos de notas de euro por instituições financeiras para regiões fora da área do euro registaram um aumento de 146% ou €19 mil milhões. As notas de euro, principalmente de denominações mais elevadas, são detidas fora da área do euro como reserva de valor e para a liquidação de transações nos mercados internacionais.

Em 2014, o número total de moedas de euro em circulação cresceu 4.6%, situando-se em 110.9 mil milhões. No final de 2014, o valor das moedas em circulação situava-se em €25.0 mil milhões, um aumento de 3.2% face ao final de 2013.

Em 2014, os BCN da área do euro verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação de cerca de 33.6 mil milhões de notas, retirando de circulação

aproximadamente 5.9 mil milhões de notas. O Eurosistema prosseguiu os seus esforços no sentido de ajudar os fabricantes de equipamento de notas a assegurar que as respetivas máquinas cumprem as normas do BCE aplicáveis às máquinas utilizadas por profissionais que operam com numerário para verificar a autenticidade e a aptidão das notas de euro antes de as colocarem novamente em circulação. Cerca de 40% do número total de notas de euro colocadas novamente em circulação em 2014 foram processadas por profissionais que operam com numerário utilizando essas máquinas.

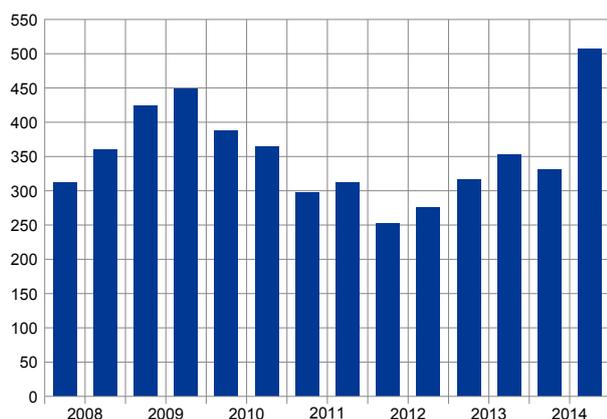
3.2 Contrafação de notas de euro

Em 2014, o Eurosistema retirou de circulação cerca de 838 000 contrafações de notas de euro. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafações permanece num nível muito reduzido. A evolução a longo prazo da quantidade de contrafações retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 32. Os falsificadores têm como alvo preferido as notas de €20 e €50, as quais, em 2014, corresponderam a 54.5% e 29.5%, respetivamente, do total de contrafações. O aumento do número total de contrafações na segunda metade de 2014 resultou principalmente do crescimento das contrafações da nota de €20. O Gráfico 33 mostra em maior pormenor a desagregação por denominação.

Gráfico 32

Número de contrafações de notas de euro retiradas de circulação

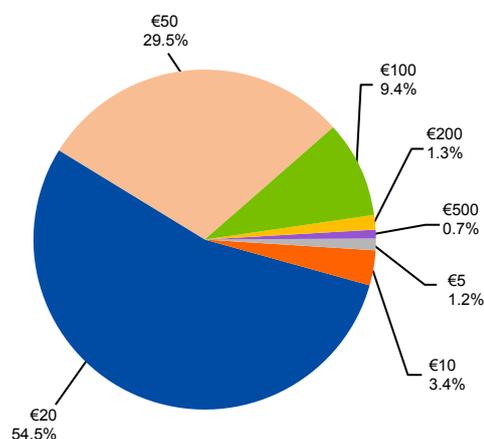
(milhares)



Fonte: BCE.

Gráfico 33

Desagregação de contrafações de notas de euro por denominação em 2014



Fonte: BCE.

O BCE continua a aconselhar o público a estar atento à possibilidade de fraude, a não esquecer o teste “[tocar-observar-inclinar](#)”, 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, sendo disponibilizado material informativo atualizado para apoiar o combate do Eurosistema à contrafação. O BCE coopera igualmente com a Europol, a Interpol e a Comissão Europeia na prossecução deste objetivo.

3.3 Segunda série de notas de euro

Em 23 de setembro de 2014, entrou em circulação uma nova série da nota de €10, a segunda nota da [série Europa](#) a ser lançada. À semelhança da nova nota de €5, que entrou em circulação em maio de 2013, a nova nota de €10 contém elementos de segurança reforçados, incluindo um retrato de Europa – uma figura da mitologia grega – na marca de água e no holograma. Antes da introdução da nova nota de €10, o BCE e os BCN da área do euro realizaram uma campanha de informação destinada quer ao público em geral quer aos profissionais que operam com numerário sobre a nova nota e as suas características. Também tomaram diversas medidas no sentido de ajudar o setor das máquinas de processamento de notas a preparar-se para a introdução da nova nota.

Em dezembro de 2014, o Conselho do BCE decidiu que a nova nota de €20 seria introduzida em 25 de novembro de 2015. As restantes denominações da série Europa serão introduzidas gradualmente ao longo de vários anos, por ordem crescente.

4 Estatísticas

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que prestam um apoio crucial à política monetária da área do euro, às funções de supervisão do BCE, a diversas outras atribuições do SEBC e às atribuições do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Estas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral.

Em 2014, o SEBC continuou a disponibilizar regularmente estatísticas da área do euro sem problemas e de forma atempada. Além disso, envidou esforços significativos na aplicação das novas normas internacionais à totalidade das estatísticas do BCE, na melhoria da acessibilidade dos dados do SEBC e da disponibilidade e qualidade de dados granulares, e no estabelecimento de um novo quadro de recolha que apoie a responsabilidade adicional do BCE pela supervisão bancária (ver Secção 3 do Capítulo 1).

4.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro

A partir de outubro de 2014, o SEBC começou a produzir estatísticas em conformidade com as novas normas estatísticas internacionais e europeias aplicáveis às estatísticas de contas nacionais e da balança de pagamentos, um processo coordenado com o Eurostat e o Sistema Estatístico Europeu (SEE) e que abrange um conjunto alargado de estatísticas do SEBC e do SEE. A implementação do Sistema Europeu de Contas 2010 (SEC 2010) e da sexta edição do Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do FMI (BPM6) resultou numa melhoria do registo das transações financeiras e não financeiras e dos balanços no contexto de uma economia cada vez mais globalizada e interligada.

4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos

O SEBC prosseguiu os seus trabalhos no sentido de melhorar a disponibilidade e a qualidade das estatísticas a partir de bases de microdados novas ou significativamente melhoradas, visto que estas permitem uma maior flexibilidade no cumprimento das necessidades dos utilizadores e contribuem para minimizar a carga dos agentes reportantes.

Em fevereiro de 2014, o BCE adotou legislação⁴² que define os trabalhos preparatórios da implementação passo a passo de um quadro de longo prazo para a recolha de dados granulares referentes ao crédito, ou seja, dados sobre as exposições de crédito, face a mutuários, de instituições de crédito ou outras instituições financeiras que concedam empréstimos, de acordo com os requisitos de

⁴² Decisão BCE/2014/6 de 24 de fevereiro de 2014 relativa à organização de medidas preparatórias para a recolha de dados granulares referentes ao crédito pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais e Recomendação associada BCE/2014/7.

reporte estatístico harmonizados do BCE. Estão em curso trabalhos respeitantes aos requisitos finais e ao calendário final de implementação.

Em novembro de 2014, o BCE adotou um Regulamento relativo à compilação de estatísticas de mercados monetários. Define o reporte, por instituições de crédito, das respetivas transações individuais diárias a respeito de vários segmentos do mercado monetário com outras IFM, outras instituições financeiras não bancárias e administrações públicas, bem como das transações grossistas com sociedades não financeiras.

Em 2014, a produção de estatísticas continuou a ser apoiada por outros conjuntos de microdados importantes. A informação título-a-título constante da Base de Dados de Títulos Centralizada serviu de suporte à produção de novos indicadores estatísticos mensais relativos à emissão de títulos de dívida e ao serviço da dívida pelos governos da UE, os quais foram publicados em novembro de 2014. Do mesmo modo, a nova base de dados sobre detenções de títulos individuais por setores institucionais bem como pelos maiores grupos bancários individuais é alimentada desde o final de 2013 por dados compilados pelo SEBC, sendo previsível que desempenhe um papel fundamental na melhoria da cobertura e da qualidade das estatísticas relativas a títulos.

Em novembro de 2014, o BCE adotou um novo Regulamento⁴³ relativo às estatísticas de sociedades de seguros, o qual, essencialmente, permite ao BCE reutilizar para fins de estabilidade monetária e financeira os dados compilados pelas autoridades de supervisão através da utilização dos formulários de reporte quantitativo Solvência II.

Em 2014, o BCE continuou a prestar apoio estatístico ao CERS. Designadamente, presidiu ao Grupo de Contacto sobre Dados, o qual coordena estes trabalhos estatísticos ao reunir as Autoridades Europeias de Supervisão e representantes dos países-membros do Comité Diretor do CERS.

A nível internacional, o BCE desempenha um papel ativo na qualidade de co-presidente do Comité de Coordenação das Atividades Estatísticas, o qual promove a coordenação e a coerência entre organismos ao nível das práticas estatísticas, e na qualidade de Vice-Presidente do Comité Irving Fisher sobre Estatísticas dos Bancos Centrais, que contribui para o avanço das estatísticas de banca central a nível mundial. Além disso, o SEBC desempenhou um papel crucial no lançamento, em novembro de 2014, do *Special Data Dissemination Standard Plus*, o terceiro e mais elevado dos níveis das Iniciativas sobre Normas de Dados do FMI. Sete dos nove países no primeiro conjunto de participantes na iniciativa do Fundo eram Estados-Membros da UE. Este sucesso reflete os esforços contínuos envidados pelo Comité de Estatísticas do SEBC no sentido de melhorar e alargar a base das estatísticas económicas e financeiras europeias.

⁴³ Regulamento BCE/2014/50 relativo aos requisitos de reporte estatístico aplicáveis às sociedades de seguros.

4.3 Acessibilidade das estatísticas – medidas importantes em 2014

Em outubro de 2014, o BCE lançou um novo sítio denominado “[As nossas estatísticas](#)”, concebido para tornar mais fácil o acesso e a reutilização de desagregações básicas da área do euro e estatísticas nacionais por via de visualizações. Uma das funções que disponibiliza é a possibilidade de partilhar as visualizações e integrá-las noutros sítios Web e nos meios de comunicação social.

Além do mais, em dezembro de 2014, foi lançada uma nova aplicação para *tablets* denominada “ECBstatsApp”, proporcionando aos utilizadores de *tablets*⁴⁴ um acesso fácil às estatísticas publicadas no *Statistical Data Warehouse* (o serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE) em diferentes formatos, como, por exemplo, quadros, gráficos e mapas. O BCE lançou igualmente um novo [serviço online](#) que permite aos profissionais e aos utilizadores privados descarregar automática e regularmente volumes substanciais de estatísticas para os seus próprios sistemas de dados.

⁴⁴ A aplicação está disponível para [tablets com a plataforma Android](#) e para [iPads](#).

5 Estudos económicos

Um dos elementos que diferencia os bancos centrais é o facto de serem fiéis a uma longa tradição de fundamentação das suas políticas em bases científicas fortes. Em épocas de incerteza e mudança, como a que atualmente atravessamos, é importante que a investigação esbata fronteiras ao estabelecer fundamentos para políticas nunca antes utilizadas. O BCE continuou a alcançar progressos consideráveis nesta matéria em 2014.

5.1 Polos de investigação do BCE

Os estudos económicos do BCE são realizados no âmbito de 11 grupos de investigação a nível bancário que abrangem diferentes tópicos de relevância política. Em 2014, os estudos centraram-se em cinco grandes áreas: i) instabilidade financeira e políticas macroprudenciais; ii) transmissão monetária, com ênfase nas medidas de política monetária não convencionais; iii) mudanças na estrutura económica e financeira desde a crise e as respetivas implicações para o crescimento; iv) interação das políticas monetárias, orçamentais e de supervisão num contexto de mudança no quadro institucional da UE (designadamente, a criação do MUS); e v) instrumentos de previsão, análise de cenários e supervisão dos países.

Foram retiradas conclusões importantes, em particular no seguimento de estudos sobre a eficácia das medidas não convencionais na área do euro. Por exemplo, dados compilados aquando dos anúncios das Transações Monetárias Definitivas sugerem que estes anúncios poderão ter tido um impacto positivo sobre o PIB e o crédito em países sob pressão. As alterações das regras de elegibilidade dos ativos de garantia – introduzidas pelo programa de direitos de crédito adicionais de fevereiro de 2012 – em conjunto com as operações de refinanciamento de muito longo prazo parecem também ter apoiado a economia por via da redução das taxas de rendibilidade e do aumento das aquisições dos ativos visados (crédito empresarial). Além do mais, uma análise dos possíveis efeitos de um programa de compra de ativos indica que esse programa pode ser útil para gerir riscos para a estabilidade de preços, mesmo num contexto de ausência de instabilidade financeira grave. A compra de ativos com prémios de rendibilidade mais elevados parece ser mais eficaz no apoio da economia mas potencialmente acarretar maior risco para o banco central.

Um vasto conjunto de modelos e instrumentos foi desenvolvido em 2014 nas várias áreas de investigação mencionadas anteriormente. Um desses instrumentos avalia o risco de uma desancoragem das expectativas de inflação decorrente de uma repercussão das expectativas de curto a longo prazo. Os resultados para a área do euro sugerem que este risco aumentou significativamente por volta de janeiro de 2014 e permaneceu elevado até ao final do ano.

5.2 Redes de investigação do Eurosistema/SEBC

As redes de investigação do Eurosistema/SEBC continuaram a dar contributos significativos em 2014⁴⁵. Atingiu-se um marco importante em junho com a conclusão dos trabalhos da Rede de Investigação Macroprudencial, que fora criada em 2010 para desenvolver fundamentos analíticos melhores para a nova área de política macroprudencial⁴⁶. Um dos principais contributos da rede foi o desenvolvimento de uma série de modelos macroeconómicos sobre instabilidade financeira, algo sobre o qual a literatura económica praticamente nunca se debruçara antes da crise. Estes desenvolvimentos proporcionam os instrumentos necessários para uma análise a fundo das políticas macroprudenciais, como é o caso de um novo modelo que incorpora incumprimentos bancários e permite a avaliação quer dos benefícios quer dos custos da regulamentação relativa à adequação dos fundos próprios. A rede também desenvolveu um indicador coincidente para a instabilidade financeira sistémica, o indicador compósito de tensão sistémica (agora amplamente utilizado), e vários modelos de alerta precoce para crises bancárias sistémicas, o que confirma o papel crucial do crescimento do crédito e da alavancagem. Por último, a rede obteve – em conjunto com especialistas em sistemas de pagamentos – informação sobre o mercado monetário sem garantia a partir do sistema TARGET2. Os dados podem ser utilizados para calcular indicadores e avaliar a evolução relacionada com o mercado monetário do euro, designadamente os riscos de contágio entre bancos transfronteiras e aspetos da importância sistémica dos bancos. Uma das conclusões foi que o impacto do risco bancário e do excesso de liquidez proporcionada pelo Eurosistema sobre a atividade do mercado interbancário depende de forma decisiva da solidez orçamental do país de residência dos bancos mutuários.

Uma segunda rede – a Rede sobre Competitividade – criou uma nova base de dados a partir de balanços de sociedades não financeiras. Uma conclusão importante neste contexto é que, não obstante a queda do emprego, a crise recente poderá ter tido “efeitos depuradores” sobre as economias da UE, visto parecer ter acelerado a redistribuição de recursos no sentido das empresas mais produtivas, em particular nas economias sob pressão. A crise poderá igualmente ter levado a percentagem de empresas com dificuldades de obtenção de crédito a aumentar a taxas diferentes nos vários países e nos diferentes percentis de distribuição da produtividade, sendo que as empresas mais produtivas não foram atingidas pelos efeitos do racionamento do crédito.

Uma terceira rede – a Rede sobre o Financiamento e Consumo das Famílias – centrou-se na análise de dados disponibilizados pelo inquérito sobre as finanças e o consumo das famílias do Eurosistema. Foram realizados estudos sobre a fragilidade financeira das famílias da área do euro, os efeitos distributivos da inflação e da política monetária, as diferenças entre países em termos de distribuição de riqueza pelas famílias e a evolução recente da riqueza, dos rendimentos e do serviço da dívida. Uma conclusão importante é que, embora os rácios do serviço da dívida

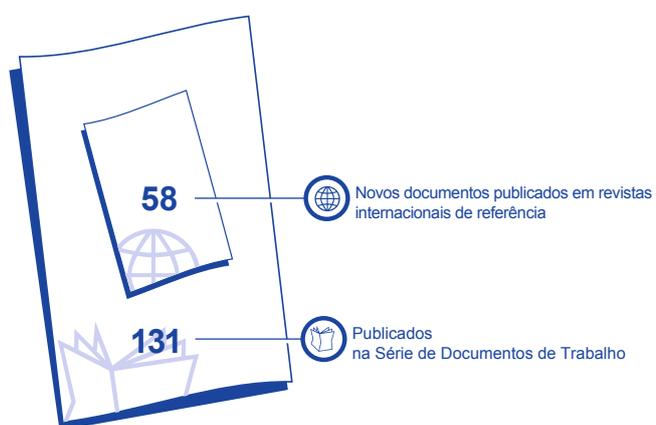
⁴⁵ Ver o [sítio do BCE](#) para obter informação pormenorizada sobre cada uma das redes.

⁴⁶ Está disponível um resumo completo dos resultados e conclusões dos estudos da rede no respetivo [relatório final](#). O BCE está envolvido em política macroprudencial por via do seu papel no Comité Europeu do Risco Sistémico e das competências macroprudenciais do Mecanismo Único de Supervisão (ver Secção 3 do Capítulo 1).

hipotecária face aos rendimentos das famílias a nível individual tenham diminuído, no geral, após a crise, a queda foi contrabalançada pelo aumento do desemprego e pela consequente redução do rendimento.

Por último, uma rede anterior do SEBC – a *Wage Dynamics Network* (Rede de Investigação sobre Dinâmica Salarial) – foi reposta com o propósito de levar a cabo a terceira vaga do inquérito às políticas de fixação de preços e salários das empresas. Esta vaga tinha por objetivo avaliar o modo como as empresas se ajustaram no seguimento da crise e permitir aferir a relevância das recentes reformas do mercado de trabalho para a determinação de tais ajustamentos. Foram compilados dados de inquéritos e estão em curso estudos específicos de cada país.

Documentos de Trabalho do BCE em 2014



de referência.

5.3 Conferências e publicações

O BCE permaneceu ativo em termos de organização de eventos relacionados com investigação. Para além de um vasto número de seminários com a presença de oradores convidados, o BCE acolheu e/ou coorganizou várias conferências de alto nível. Entre os eventos importantes contaram-se o [Fórum do BCE sobre Banca Central](#) em Sintra, a [conferência de encerramento da Rede de Investigação Macroprudencial](#) e o [Fórum de Investigação Internacional sobre Política Monetária](#).

Foi publicada grande parte dos resultados de investigação do BCE. No total, foram publicados 131 novos documentos na Série de Documentos de Trabalho do BCE em 2014 e 58 contributos de especialistas do BCE em revistas internacionais

6 Atividades e deveres jurídicos

Em 2014, o BCE adotou vários atos e instrumentos jurídicos na área da política monetária e da banca central ou associados às responsabilidades de supervisão recentemente assumidas. O BCE adotou igualmente vários pareceres em cumprimento do requisito do Tratado que estipula que o BCE deve ser consultado relativamente a qualquer proposta de legislação da UE ou de legislação nacional que recaia no domínio das suas atribuições. Além disso, o BCE participou em vários processos judiciais perante os tribunais europeus.

6.1 Evolução jurídica relacionada com o MUS

No âmbito das novas responsabilidades de supervisão, em 2014 o BCE adotou vários atos jurídicos relacionados com a criação do MUS, a maioria dos quais são discutidos na secção do Relatório Anual de 2014 do BCE que discute as atividades de supervisão. De uma perspetiva institucional, são particularmente relevantes os atos jurídicos, apresentados em seguida, relacionados com a criação do MUS.

Em consonância com o artigo 25.º do [Regulamento do MUS](#), o Conselho do BCE adotou, para além das medidas já tomadas respeitantes à separação das atribuições de política monetária e de supervisão ao abrigo do artigo 25.º, uma [Decisão relativa à separação](#)⁴⁷. Esta Decisão contém, em particular, disposições em matéria de segredo profissional e de intercâmbio de informações entre as duas áreas funcionais. Esta Decisão entrou em vigor em 18 de outubro de 2014.

A [Decisão relativa à cooperação estreita](#)⁴⁸ do BCE foi adotada pelo Conselho do BCE e entrou em vigor em 27 de fevereiro de 2014. Com base no artigo 7.º do Regulamento do MUS, segundo o qual os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro podem participar no MUS caso seja estabelecido um regime de cooperação estreita, a Decisão estabelece os aspetos processuais da cooperação estreita entre o BCE e as autoridades competentes de um Estado-Membro participante.

O Conselho do BCE introduziu alterações no Regulamento Interno do BCE em 22 de janeiro de 2014⁴⁹ de modo a definir em pormenor a relação entre o Conselho do BCE e o Conselho de Supervisão em conformidade com o Regulamento do MUS. Em particular, as [regras revistas](#) estabelecem a interação entre o Conselho do BCE e o Conselho de Supervisão no âmbito do procedimento de não objeção. Segundo este procedimento, presume-se que qualquer proposta de decisão elaborada pelo Conselho de Supervisão seja adotada a não ser que o Conselho do BCE objete num determinado período de tempo, não superior a 10 dias úteis. Além disso,

⁴⁷ Decisão BCE/2014/39 de 17 de setembro de 2014 relativa à implementação da separação entre as funções de política monetária e de supervisão do Banco Central Europeu, JO L 300, 18.10.2014, p. 57.

⁴⁸ Decisão BCE/2014/5 de 31 de janeiro de 2014 relativa à cooperação estreita com as autoridades nacionais competentes de Estados-Membros participantes cuja moeda não é o euro, JO L 198, 5.7.2014, p. 7.

⁴⁹ Decisão BCE/2014/1 de 22 de janeiro de 2014 que altera a Decisão BCE/2004/2 que adota o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 95, 29.3.2014, p. 56.

foram incorporadas no Regulamento Interno do BCE algumas regras que regem os procedimentos do Conselho de Supervisão. Em 31 de março de 2014, o Conselho de Supervisão adotou o seu próprio [Regulamento Interno](#)⁵⁰, após consulta ao Conselho do BCE. Este regulamento complementa o Regulamento Interno do BCE e também inclui regras relativas à composição do Comité Diretor.

Em conformidade com o Regulamento do MUS, o Conselho do BCE deve estabelecer e publicar um Código de Conduta para o pessoal e a direção do BCE envolvidos na supervisão bancária. O BCE adotou regras de deontologia no decorrer do processo de revisão do Código Deontológico que governa o pessoal do BCE. Tais regras entraram em vigor em 1 de janeiro de 2015 e tomam em consideração o requisito ao abrigo do Regulamento do MUS que estabelece que o BCE deve estabelecer e manter procedimentos detalhados e formais e períodos proporcionados para avaliar antecipadamente e prevenir eventuais conflitos de interesse resultantes do emprego subsequente de membros do pessoal do BCE envolvidos em atividades de supervisão. Visto que existem códigos de conduta quer para a Comissão Executiva quer para o Conselho do BCE, decidiu-se que era igualmente necessário um código separado para o Conselho de Supervisão. Este Código de Conduta foi aprovado pelo Conselho de Supervisão em 12 de novembro de 2014 e entrou em vigor em 13 de novembro de 2014. O seu objetivo consiste em fornecer um quadro geral de elevados padrões éticos que devem ser cumpridos pelos membros do Conselho de Supervisão e por outros participantes nas reuniões do Conselho de Supervisão e em estabelecer procedimentos concretos para fazer face, por exemplo, a eventuais conflitos de interesse.

6.2 Participação do BCE em processos judiciais a nível da UE

O BCE participou igualmente em vários processos judiciais a nível da UE. Em 6 de fevereiro de 2014, o Tribunal de Justiça da União Europeia negou provimento ao recurso de Gabi Thesing e Bloomberg Finance LP contra o Banco Central Europeu no processo C-28/13 P. Foi confirmada a decisão do Tribunal Geral da UE no seu acórdão proferido em 29 de novembro de 2012 de que o BCE tinha o direito de recusar o acesso a dois documentos internos relativos ao défice público e à dívida pública da República Helénica. Os tribunais europeus concordaram com a defesa do BCE de que a divulgação destes documentos prejudicaria concreta e efetivamente a proteção do interesse público no que respeita à política económica da UE e da Grécia, e de que o risco de tais prejuízos era razoavelmente previsível e não puramente hipotético. O Tribunal reconheceu que o BCE dispõe de um amplo poder de discricção para determinar se a divulgação de documentos do BCE é suscetível de prejudicar o interesse público no que respeita à política económica, financeira ou monetária da UE ou de um Estado-Membro.

Na sequência, designadamente, de um recurso constitucional, as Transações Monetárias Definitivas apresentadas em pormenor num comunicado do BCE de 6 de setembro de 2012 foram objeto de um processo submetido ao Tribunal

⁵⁰ Decisão de 31 de março de 2014 que estabelece o Regulamento Interno do Conselho de Supervisão do BCE, JO L 182, 21.6.2014, p. 56.

Constitucional Federal alemão. No seguimento de uma audiência em junho de 2013, o Tribunal Constitucional determinou, em 14 de janeiro de 2014, solicitar uma decisão a título prejudicial do Tribunal de Justiça da União Europeia com base num conjunto de questões sobre a interpretação de várias disposições do direito da UE. No seguimento deste processo, teve lugar uma audiência perante o Tribunal de Justiça em 14 de outubro de 2014. O advogado-geral do Tribunal de Justiça apresentou as suas conclusões em 14 de janeiro de 2015, sendo previsível que o Tribunal de Justiça profira uma decisão a título prejudicial no decorrer do primeiro semestre de 2015. Com base nessa decisão, o Tribunal Constitucional Federal alemão pronunciar-se-á a título definitivo quanto à compatibilidade das Transações Monetárias Definitivas com a Constituição alemã.

No decurso de 2014, vários depositantes e acionistas de instituições de crédito cipriotas instauraram ações contra o BCE e outras instituições da UE, pedindo a atribuição de indemnizações e/ou solicitando a anulação de atos que consideraram estar na origem da reestruturação dessas instituições de crédito no contexto do programa de assistência financeira a Chipre. O Tribunal Geral julgou manifestamente inadmissíveis 12 destes casos. O envolvimento do BCE no processo conducente à conclusão do programa de assistência financeira restringiu-se à prestação de consultoria técnica, em conformidade com o Tratado que institui o Mecanismo Europeu de Estabilidade, em colaboração com a Comissão Europeia, e à emissão de um parecer não vinculativo relativo à proposta de lei cipriota sobre resolução⁵¹.

Em 2014, os detentores de obrigações de dívida pública grega continuaram a intentar ações judiciais contra o BCE. Os requerentes alegaram que tinham sofrido prejuízos financeiros e que tinham ficado privados dos seus direitos fundamentais de propriedade e liberdade económica na sequência da aprovação de legislação pelo Parlamento grego em fevereiro de 2012, que resultou na reestruturação parcial da dívida soberana grega. O papel global do BCE no contexto desta reestruturação foi meramente consultivo e não ultrapassou os limites do seu mandato ao abrigo do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. O Tribunal Geral já se pronunciou a favor do BCE no contexto de um litígio com os detentores de obrigações de dívida pública grega, sendo que estes não conseguiram provar um interesse individual e direto, um requisito fundamental de admissibilidade de qualquer ação. Não foi interposto qualquer recurso junto do Tribunal de Justiça.

6.3 Pareceres do BCE e casos de incumprimento

De acordo com o n.º 4 do artigo 127.º e o n.º 5 do artigo 282.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições⁵². 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.

⁵¹ Ver Processo T-289/13 Ledra Advertising Ltd/Comissão e BCE, 2014, parágrafo 45.

⁵² 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, 30.3.2010, p. 284.

Em 2014, o BCE adotou 11 pareceres relativos a propostas de legislação da UE e 81 sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições.

Um número considerável de consultas por parte de autoridades nacionais disse respeito a medidas relativas à estabilidade dos mercados financeiros⁵³. Entre outros, o BCE adotou pareceres relativamente a contratos de crédito ao consumo denominados em forints da Hungria ou em moeda estrangeira celebrados por pessoas singulares na Hungria⁵⁴, uma proposta de lei que cria um comité de risco sistémico no Luxemburgo⁵⁵, uma proposta de lei que estabelece um regime jurídico especial aplicável aos ativos por impostos diferidos das sociedades comerciais e empresas públicas, incluindo instituições de crédito, que sejam sujeitos passivos de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas⁵⁶, medidas que acompanham o Regulamento do MUS na Áustria⁵⁷, um quadro de resolução das instituições de crédito e outras⁵⁸, a aplicação da Diretiva de Recuperação e Resolução Bancárias⁵⁹ e o acesso público a informação específica relativa a empréstimos de cobrança duvidosa de determinados bancos⁶⁰.

No contexto da independência dos bancos centrais, o BCE teceu comentários, entre outros aspetos, sobre disposições legislativas relativas à remuneração do pessoal e membros dos órgãos de decisão de um BCN⁶¹, sobre alterações na governação do Banca d'Italia⁶², sobre a utilização de fundos resultantes de uma eventual redução da remuneração do pessoal e membros dos órgãos de decisão do Banca d'Italia⁶³ e sobre as regras relativas ao conflito de interesse dos altos funcionários do Banco de Espanha⁶⁴.

Outros pareceres do BCE disseram respeito a uma proposta de lei relativa ao arredondamento de pagamentos denominados em euros na Bélgica⁶⁵ e a alterações ao Regulamento Interno do Parlamento eslovaco, que têm por objetivo assegurar que se procede a uma consulta adequada e atempada ao BCE em matéria de propostas de disposições legislativas apresentadas por deputados e comissões parlamentares⁶⁶.

⁵³ Ver, por exemplo, CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 e CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 e CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 e CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

Registaram-se 25 casos de incumprimento da obrigação de consulta. Destes, os casos que se seguem foram considerados claros e importantes⁶⁷.

As autoridades belgas não consultaram o BCE sobre uma alteração à Lei de 21 de dezembro de 1994 sobre várias disposições sociais com o objetivo de introduzir indicadores adicionais destinados a medir a qualidade de vida, desenvolvimento humano, progresso social e sustentabilidade da economia interna. Foi imposta ao Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique a obrigação de publicar no seu Relatório Anual uma síntese dos resultados dos indicadores adicionais compilados pelo Instituto Belga das Contas Nacionais.

Embora o BCE tenha sido consultado pelo Ministério das Finanças cipriota relativamente a determinadas propostas de alteração à Lei de Resolução de Instituições de Crédito e Outras, as alterações foram aprovadas antes de o BCE ter emitido o seu parecer⁶⁸ sobre esta matéria.

O BCE foi consultado relativamente a propostas de alteração à Lei sobre a criação do Fundo Helénico de Estabilidade Financeira. Porém, o Parlamento grego adotou as propostas de alteração poucos dias depois, antes que o BCE pudesse emitir um parecer sobre essa matéria⁶⁹. A legislação grega apresentada em seguida não foi submetida ao BCE para consulta: a Lei n.º 4281/2014, relacionada com o papel do Bank of Greece na garantia do cumprimento do Código de Conduta de gestão da dívida privada de cobrança duvidosa, a Lei sobre a reestruturação extrajudicial de dívida das empresas face a disposições das instituições financeiras⁷⁰, uma alteração⁷¹ à Lei n.º 3213/2003, a qual impôs, designadamente, uma obrigação de declaração de ativos ao Governador, Vice-Governadores, diretores executivos e diretores do Bank of Greece, e a Lei n.º 4308/2014 sobre as normas contabilísticas gregas e disposições associadas com impacto sobre o Bank of Greece. As propostas de disposições legais sobre ativos por impostos diferidos de entidades jurídicas, incluindo instituições de crédito, bem como as alterações a tais disposições, foram submetidas ao BCE para consulta mas aplicadas antes da adoção pelo BCE de um parecer sobre esta matéria.

O BCE não foi consultado pelas autoridades luxemburguesas sobre a Lei de 28 de julho de 2014 sobre a imobilização de ações e unidades de participação em empresas ao portador.

O projeto de lei húngaro sobre determinadas medidas relacionadas com contratos de crédito ao consumo, bem como o projeto de lei sobre as regras aplicáveis a contratos de crédito ao consumo específicos, foram submetidos ao BCE para

⁶⁷ Incluindo: i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu para fins de consulta projetos de disposições legais no âmbito das competências do BCE; e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projetos de disposições legais e adotar o seu parecer antes da adoção dessas disposições.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ As disposições relevantes são incorporadas na Lei n.º 4307/2014 que transpõe três decisões-quadro do Conselho sobre a aplicação do princípio de reconhecimento mútuo em questões criminais ('Diário do Governo', vol. A 246/15.11.2014).

⁷¹ Lei sobre medidas para o apoio e o crescimento da economia grega, questões organizacionais do Ministério das Finanças e outras disposições ('Diário do Governo', vol. A 160/8.8.2014).

consulta, mas implementados pouco tempo depois, antes que o BCE pudesse adotar um parecer⁷². Do mesmo modo, as autoridades húngaras não deram tempo suficiente ao BCE para que adotasse um parecer sobre um projeto de lei que estabelece um quadro de resolução para instituições de crédito e sociedades de investimento, um projeto de lei sobre os termos e condições gerais de contratos de crédito ao consumo e um projeto de lei sobre a conversão de empréstimos em moeda estrangeira⁷³.

Além disso, considerou-se que houve casos claros e recorrentes de incumprimento de consulta ao BCE por parte de Chipre, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália e Eslovénia.

6.4 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

Nos termos da alínea d) do artigo 271.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, compete ao BCE acompanhar o cumprimento, por parte dos 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 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 no mercado primário de títulos de dívida emitidos por 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 setor público nacional, pelo setor 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 setor público no mercado secundário não deve servir para iludir o objetivo visado no artigo 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indireto do setor público.

O exercício de acompanhamento relativo a 2014 confirma que as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho correspondentes foram, no geral, respeitadas.

O exercício de acompanhamento revelou que nem todos os BCN da UE dispõem de políticas de remuneração de depósitos do setor público plenamente consentâneas com os limites máximos de remuneração⁷⁴. Em particular, alguns BCN terão de

⁷² CON/2014/59 e CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 e CON/2014/87.

⁷⁴ Estes limites estão incluídos na Decisão BCE/2014/8 relativa à proibição de financiamento monetário e à remuneração de depósitos das administrações públicas pelos bancos centrais nacionais e na Orientação BCE/2014/9 relativa às operações de gestão de ativos e passivos domésticos pelos bancos centrais nacionais, com a redação que lhe foi dada pela Orientação BCE/2014/22.

assegurar que o limite máximo da remuneração de depósitos do setor público é a taxa de juro *overnight* sem garantia, ainda que a mesma seja negativa.

A redução de ativos relacionados com a Irish Bank Resolution Corporation pelo Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland em 2014 constitui uma etapa no sentido da venda necessária da totalidade desses ativos. No entanto, um calendário de vendas mais ambicioso, em particular no que respeita aos títulos de dívida de taxa variável (*floating rate notes*) de longa duração, contribuiria para mitigar as preocupações graves que persistem ao nível do financiamento monetário.

O Magyar Nemzeti Bank lançou vários programas não relacionados com a política monetária, incluindo um programa de investimento imobiliário, um programa de promoção da literacia financeira e um programa de aquisição de obras de arte e bens culturais húngaros, bem como a transferência de pessoas anteriormente empregadas pela Autoridade de Supervisão Financeira húngara para o Magyar Nemzeti Bank. Em virtude da sua multiplicidade, âmbito e dimensão, estes programas poderiam ser percecionados como estando potencialmente em conflito com a proibição de financiamento monetário, na medida em que se poderia considerar que o Magyar Nemzeti Bank esteja a assumir funções estatais ou a conferir, de qualquer outra forma, benefícios financeiros ao Estado. O BCE acompanhará atentamente estas operações, com vista a assegurar que a sua execução não suscita um conflito com a proibição de financiamento monetário.

7 Enquadramento institucional

7.1 Alargamento da área do euro

Adoção do euro na Lituânia – um passo importante da integração europeia

Em 23 de julho de 2014, o Conselho da UE aprovou uma [Decisão](#) que permitia à Lituânia adotar o euro em 1 de janeiro de 2015, aumentando o número de países da área do euro de 18 para 19. A decisão do Conselho teve por base os relatórios de convergência publicados pelo [BCE](#) e pela [Comissão Europeia](#) em junho de 2014, 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](#). Na mesma data, o Conselho da UE adotou também um [Regulamento](#) com a fixação da taxa de conversão irrevogável entre o litas da Lituânia e o euro. Esta taxa de conversão foi fixada em LTL 3.45280 em relação ao euro, equivalente à taxa central do litas da Lituânia durante a participação da Lituânia no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II).

Logística da transição para o euro fiduciário – uma operação com sucesso

Em 1 de janeiro de 2015, a Lituânia adotou o euro como moeda oficial. A transição para o euro fiduciário decorreu sem problemas e, após um período de duas semanas de dupla circulação de numerário em litas da Lituânia e euros, as notas e moedas de euro passaram a ser as únicas com curso legal na Lituânia.

O Deutsche Bundesbank, que atuou como contraparte logística, forneceu à Lituânia 132 milhões de notas no valor de €4.76 mil milhões. O Lietuvos bankas, o banco central da Lituânia, reembolsará este empréstimo sob a forma de notas em 2016. O Lietuvos bankas encomendou 370 milhões de moedas de euro, no valor de €120.6 milhões, à casa da moeda da Lituânia.

Em termos de valor, 12% das notas de euro tomadas de empréstimo e cerca de 55% das moedas de euro encomendadas foram distribuídas pelas instituições bancárias antes da data de entrada em circulação do euro, de modo a que estas pudessem abastecer os caixas automáticos com o novo numerário, assim como fornecer notas e moedas de euro a retalhistas e outros profissionais que operam com numerário. Além disso, cerca de 900 000 conjuntos iniciais de moedas de euro, cada um com um valor de €11.59, foram distribuídos pelo público em geral, contribuindo para reduzir o montante de trocos de que os retalhistas precisariam nos primeiros dias de janeiro.

A partir de 1 de janeiro de 2015 e durante um período de 6 meses, os litas podem ser trocados gratuitamente por euros à taxa de câmbio fixada, em todas as sucursais de bancos que prestem serviços relacionados com numerário. Vários balcões dos correios e algumas uniões de crédito prestaram o mesmo serviço durante 60 dias após a data da transição.

O Lietuvos bankas continuará a aceitar notas e moedas de litas da Lituânia por um período ilimitado.

Campanha de informação sobre a introdução do euro

O BCE trabalhou em estreita cooperação com o Lietuvos bankas na preparação de uma campanha de informação abrangente que visava familiarizar o público em geral e os profissionais que operam com numerário com o aspeto gráfico e os elementos de segurança das notas de euro, bem como prestar informações sobre os principais factos e datas associados à transição.

Os instrumentos de comunicação incluíram uma campanha informativa nos meios de comunicação social que envolveu [dois anúncios para divulgação na televisão](#), publicidade na imprensa, de exterior e *online*, diferentes tipos de [publicações impressas](#), [páginas da Internet dedicadas](#) e a exposição do BCE sobre o euro, que decorreu no Palácio dos Grandes Duques da Lituânia em Vilnius, entre 23 de outubro de 2014 e 5 de janeiro de 2015. Os parceiros em matéria de comunicação (principalmente bancos, supermercados, autoridades públicas e grandes cadeias retalhistas) tiveram acesso ao material produzido pelo BCE, que puderam divulgar pelos seus clientes e empregados.

Para além das medidas dirigidas ao público em geral, em 25 de setembro de 2014, foi realizada uma [conferência de alto nível](#) destinada a representantes das administrações públicas, da sociedade civil e dos meios de comunicação social, na qual participaram o Presidente do BCE, o Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas, o Vice-Presidente da Comissão Europeia para os Assuntos Económicos e Monetários e o Euro, e o Primeiro-Ministro e o Ministro das Finanças da Lituânia.

7.2 Integração do Lietuvos bankas no Eurosistema

Aspetos jurídicos

Nos termos do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, o BCE analisou os estatutos do Lietuvos bankas e outra legislação relevante da Lituânia quanto ao cumprimento do artigo 131.º do Tratado. A avaliação da compatibilidade da legislação lituana com o Tratado e os Estatutos do SEBC realizada pelo BCE foi positiva.

O Conselho ECOFIN consultou o BCE sobre as suas propostas de alteração dos Regulamentos do Conselho que permitiram a introdução do euro na Lituânia e determinaram a taxa de conversão irrevogável do litas da Lituânia face ao euro. O BCE acolheu favoravelmente as propostas de regulamento, referindo que permitiriam a introdução do euro como a moeda da Lituânia após a revogação da derrogação do país, nos termos do procedimento estabelecido no n.º 2 do artigo 140.º do Tratado.

O BCE e o Lietuvos bankas adotaram vários instrumentos jurídicos com o objetivo de assegurar a integração deste último no Eurosistema em 1 de janeiro de 2015. O BCE adotou os instrumentos jurídicos necessários para proceder à realização do capital remanescente e à transferência de ativos de reserva para o BCE e definiu a tabela de repartição de notas de banco aplicável a partir de 1 de janeiro de 2015. Nos termos do artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Conselho do BCE adotou uma recomendação relativa aos auditores externos do Lietuvos bankas para as contas anuais, com início no exercício de 2015. O BCE também analisou o seu quadro jurídico e, onde requerido, procedeu às alterações necessárias à integração do Lietuvos bankas no Eurosistema. Tal incluiu uma revisão da legislação da Lituânia 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 2 de janeiro de 2015. O BCE adotou também uma decisão relativa às disposições transitórias em matéria de aplicação das reservas mínimas pelo BCE, na sequência da introdução do euro na Lituânia. Por último, o acordo relativo ao MTC II foi revogado para o Lietuvos bankas.

A introdução do euro na Lituânia e a integração do seu banco central no Eurosistema também exigiram alterações a alguns instrumentos jurídicos do país. O BCE foi consultado sobre a legislação nacional relativa à transição para o euro e ao regime de reservas mínimas.

Aspetos operacionais

O BCE procedeu também aos preparativos técnicos com vista à integração plena do Lietuvos bankas no Eurosistema. Em linha com as disposições do Tratado, o Lietuvos bankas aderiu ao Eurosistema com exatamente os mesmos direitos e obrigações que os BCN dos Estados-Membros da UE que já tinham adotado o euro.

Os preparativos técnicos para a integração do Lietuvos bankas no Eurosistema englobaram um vasto conjunto de domínios, nomeadamente processos contabilísticos e de prestação de informação financeira, operações de política monetária, gestão de ativos de reserva e operações cambiais, sistemas de pagamentos, estatísticas e produção de notas. No domínio das operações, os preparativos envolveram testes exaustivos dos instrumentos, procedimentos e sistemas técnicos para a execução das operações de política monetária e cambiais.

A partir de 1 de janeiro de 2015, 90 instituições de crédito lituanas, cuja lista está publicada no [sítio do BCE](#), passaram a estar sujeitas ao regime de reservas mínimas do Eurosistema. A entrada da Lituânia na área do euro afetou apenas ligeiramente as condições de liquidez do Eurosistema. As reservas mínimas agregadas das instituições de crédito da área do euro tiveram um aumento de 0.15% (€154 milhões). Em termos líquidos, os fatores de liquidez autónomos na Lituânia no período de 1 a 27 de fevereiro de 2015 foram de absorção de liquidez, aumentando o défice de liquidez no conjunto do setor bancário da área do euro, em média, 0.8% (€4.1 mil milhões).

Contribuição para o capital e ativos de reserva externa do BCE

O total da participação do Lietuvos bankas no capital subscrito do BCE ascende a €44.7 milhões, o que equivale a 0.4132% do capital subscrito do BCE, no valor de €10.825 mil milhões, em 1 de janeiro de 2015. Ao integrar o SEBC em 1 de maio de 2004, o Lietuvos bankas realizou 7% da respetiva subscrição do capital do BCE como um contributo para os custos operacionais da instituição, contributo que, a par do aumento do capital do BCE em 29 de dezembro de 2010, foi reduzido para 3.75%. Nos termos do artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Lietuvos bankas realizou o remanescente da sua subscrição, equivalente a €43.1 milhões, em 1 de janeiro de 2015.

A Lituânia transferiu a sua contribuição para os ativos de reserva do BCE no início de janeiro de 2015 (85% da qual em dólares dos Estados Unidos e 15% em ouro). A fim de reduzir os custos globais, melhorar a eficiência e criar uma carteira com uma dimensão adequada face ao montante total de ativos de reserva do BCE investidos em dólares dos Estados Unidos, o Lietuvos bankas decidiu agrupar a sua contribuição com as reservas do Banco de Portugal, partilhando todas as funções e responsabilidades na gestão da carteira conjunta, como têm feito outros BCN no passado.

Sistema de rotação dos direitos de voto no Conselho do BCE

A entrada da Lituânia na área do euro e a participação do Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas no Conselho do BCE desencadearam a implementação do sistema de rotação dos direitos de voto no Conselho do BCE, como previsto no artigo 10.º - 2 dos Estatutos do SEBC. Os Estatutos e a [Decisão BCE/2008/29](#) de 18 de dezembro de 2008⁷⁵ estabelecem que, na data em que o número de Governadores representados no Conselho do BCE atingir 19, o número de membros com direito a voto fica limitado a 21. Uma vez que os membros da Comissão Executiva não estão sujeitos ao sistema rotativo, isto significa que os governadores partilham os restantes 15 votos numa base de rotatividade. Para o efeito, os governadores foram distribuídos por dois grupos, com base em fatores económicos e financeiros. O primeiro grupo compõe-se de 5 governadores, com 4 direitos de voto, sendo o segundo grupo composto pelos restantes governadores, com 11 direitos de voto. O período de rotação é fixado em 1 mês, o que significa que a composição dos membros com direito de voto mudará todos os meses (de acordo com um [calendário](#)).

⁷⁵ Esta Decisão adiou o início da aplicação do sistema de rotação dos direitos de voto no Conselho do BCE.

Sistema de rotação de dois grupos para o Conselho do BCE com 19 países da área do euro



O sistema baseia-se em 5 princípios fundamentais, nomeadamente: i) o princípio “um membro, um voto”; ii) o princípio da participação, o qual assegura que os membros mantêm o direito de participar nas reuniões e intervir, mesmo que não tenham direito de voto; iii) o princípio da representatividade, que é alcançado através da distribuição dos governadores por grupos; iv) o princípio da robustez, que significa que o sistema será capaz de acomodar qualquer novo alargamento; e v) o princípio da transparência⁷⁶.

⁷⁶ Para uma descrição mais detalhada do sistema de rotação dos direitos de voto no Conselho do BCE, consultar as [Perguntas frequentes](#) no sítio do BCE.

8 Relações internacionais e europeias

8.1 Relações europeias

À medida que a Europa continuou a enfrentar o legado da crise económica e financeira, o BCE manteve um estreito diálogo com as instituições e fóruns europeus, em particular o Parlamento Europeu, o Conselho Europeu, o Conselho ECOFIN, o Eurogrupo e a Comissão Europeia.

Em 2014, foram dados passos decisivos para fazer face à fragmentação do setor financeiro e para a reparação do setor financeiro na área do euro, com o acordo sobre o Mecanismo Único de Resolução (MUR) entre o Conselho da UE e o Parlamento Europeu e o estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão (MUS). Ao mesmo tempo, a situação económica na área do euro influenciou as agendas das reuniões do Eurogrupo e do Conselho ECOFIN, nas quais o Presidente do BCE e outros membros da sua Comissão Executiva participaram regularmente. A necessidade de uma estratégia coerente para as políticas monetária, orçamental, financeira e estrutural para reestabelecer o crescimento na Europa foi um tema em destaque nas reuniões do Conselho Europeu e nas Cimeiras do Euro para as quais o Presidente do BCE foi convidado.

A Cimeira do Euro de 24 de outubro de 2014 solicitou ao Presidente da Comissão, em estreita cooperação com o Presidente da Cimeira do Euro, o Presidente do Eurogrupo e o Presidente do BCE, que preparassem os próximos passos sobre uma melhor governação económica na área do euro a fim de “desenvolver mecanismos concretos para uma coordenação, convergência e solidariedade da política económica mais fortes”.

8.1.1 2014 – Um recomeço para a Europa

Em 2014, os cidadãos europeus foram chamados a eleger um novo Parlamento Europeu. Foi a primeira vez que o artigo 17.º do Tratado da União Europeia foi colocado em prática e que o Parlamento Europeu elegeu, em vez de simplesmente aprovar, o Presidente da nova Comissão Europeia. A nova Comissão, presidida por Jean-Claude Juncker, iniciou o seu mandato em 1 de novembro de 2014. Em 6 de novembro de 2014, o Vice-Presidente da Comissão e responsável pelo Euro e o Diálogo Social, Valdis Dombrovskis, participou na reunião do Conselho do BCE. A estrutura interna da Comissão sofreu alterações consideráveis. Nomeadamente, a necessidade de as empresas terem acesso a fontes de financiamento mais diversificadas refletiu-se na criação de uma nova Direção-Geral de Estabilidade Financeira, Serviços Financeiros e União dos Mercados de Capital, à qual foi atribuída a tarefa de ajudar a criar uma união dos mercados de capitais da União Europeia. Além disso, o Conselho Europeu elegeu Donald Tusk como o seu segundo Presidente permanente, que desempenhará de novo as funções de Presidente da Cimeira do Euro.

O BCE é primeiramente responsabilizado pelas suas ações perante os representantes dos cidadãos europeus democraticamente eleitos para o Parlamento

Europeu. Em 2014, o Presidente do BCE esteve presente em quatro audições regulares da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, que tiveram lugar em [3 de março](#), [14 de julho](#), [22 de setembro](#) e [17 de novembro](#). As medidas de política monetária não convencionais do BCE, a deterioração das perspetivas económicas, incluindo inflação baixa, e a persistente fragmentação financeira continuaram a despertar grande interesse entre os deputados do Parlamento Europeu nestas audições. Na audição de 3 de março, o Presidente agradeceu aos deputados do Parlamento Europeu em fim de mandato pelo seu papel construtivo em diversos processos legislativos. Para além das audições regulares do Presidente, o Vice-Presidente do BCE apresentou ao Comité, em 7 de abril de 2014, o Relatório Anual do BCE de 2013, tendo o Parlamento adotado a sua resolução sobre a matéria em 25 de fevereiro de 2015.

O BCE também executa as suas obrigações de responsabilização através do reporte regular e de respostas a questões escritas de deputados do Parlamento Europeu. Em 2014, o BCE respondeu a 46 perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu e publicou as respetivas respostas no seu sítio. A maioria das questões incidia sobre a implementação da política monetária do BCE, as perspetivas económicas e a situação nos países sob um programa de ajustamento macroeconómico da UE e do FMI.

Em 2014, o Parlamento Europeu concluiu um relatório de iniciativa de alto nível relacionado com estes programas sobre os trabalhos da Comissão Europeia, do FMI e do BCE. Em 13 de fevereiro de 2014, Benoît Cœuré, membro da Comissão Executiva, participou numa [troca de opiniões](#) a fim de explicar o papel do BCE neste contexto. Participou também na Semana Parlamentar Europeia sobre o Semestre Europeu para a Coordenação das Políticas Económicas. Além disso, o BCE deu o seu contributo para as discussões do Parlamento Europeu e do Conselho da UE sobre propostas legislativas no âmbito da sua esfera de competência, explicando os seus pareceres jurídicos às contrapartes relevantes, por exemplo nos casos do Regulamento relativo ao MUR ou da Diretiva relativa aos Serviços de Pagamento II.

8.1.2 [Relações interinstitucionais sobre as atribuições de supervisão do BCE](#)

O Regulamento do MUS, que enumera as responsabilidades do BCE em termos de supervisão bancária, estabelece também um quadro de responsabilização robusto para o BCE face ao Parlamento Europeu e ao Conselho da UE relativamente às atribuições relacionadas. Este quadro é apresentado com mais pormenor num acordo interinstitucional entre o Parlamento Europeu e o BCE e num Memorando de Entendimento entre o Conselho da UE e o BCE.

No contexto deste quadro, o Presidente do Conselho de Supervisão do BCE assistiu a duas audições públicas regulares em 2014 ([18 de março](#) e [3 de novembro](#)) e a duas trocas de opiniões pontuais (4 de fevereiro e 3 de novembro) junto da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. Além disso, o BCE transmitiu

regularmente à comissão o relatório de deliberações confidenciais das reuniões do respetivo Conselho de Supervisão. Foram publicadas no sítio do BCE 10 respostas às perguntas escritas colocadas pelos deputados do Parlamento Europeu.

No que se refere ao Conselho da UE, o presidente do Conselho de Supervisão assistiu a reuniões do Conselho ECOFIN e do Eurogrupo em quatro ocasiões em 2014, e em 4 de novembro iniciou o exercício das suas funções de responsabilização para com o Conselho através do Eurogrupo.

8.2 Relações internacionais

No contexto de um enquadramento internacional muito dinâmico e por vezes desafiante, o BCE participou em discussões de instituições e fóruns internacionais que se ocupam de questões económicas, financeiras e monetárias mundiais. Além disso, o BCE continuou a desenvolver as suas relações bilaterais com os bancos centrais das economias avançadas e emergentes.

No que se refere à atividade dos bancos centrais, as discussões a nível mundial revelaram um consenso generalizado de que a orientação acomodatória da política monetária nas economias avançadas, incluindo medidas de política monetária não convencionais, tinha contribuído para a recuperação mundial. Ao mesmo tempo, foi reconhecida a necessidade de manter sempre em mente as consequências não intencionais e os potenciais efeitos de repercussão sobre outros países, em particular à medida que algumas economias avançadas transitam para a normalização monetária.

8.2.1 G20

Num contexto de recuperação económica mundial moderada, as discussões no seio do G20 incidiram sobre a necessidade de promover o crescimento mundial e fazer face aos riscos de curto prazo que se colocam às perspetivas económicas. Neste âmbito, na sua cimeira em Brisbane, os líderes dos países do G20 mantiveram-se determinados no seu compromisso de alcançar um crescimento forte, sustentável e equilibrado e criar novos postos de trabalho. Em linha com os objetivos estabelecidos em fevereiro em Sidney, os membros do G20 apresentaram estratégias de crescimento destinadas a elevar o seu nível do PIB agregado em (pelo menos) 2% no prazo de 5 anos. Estes compromissos, juntamente com outras medidas destinadas a aumentar o investimento (como a Iniciativa Global de Infraestrutura acordada também em Brisbane), incrementar o comércio e a concorrência, impulsionar o emprego e reforçar a estabilidade do sistema financeiro e a equidade do sistema fiscal internacional, deverão apoiar uma evolução sustentável e inclusiva. No seu Plano de Ação de Brisbane, os líderes do G20 salientaram que os membros do G20 se responsabilizarão mutuamente pelo cumprimento destes compromissos.

8.2.2 Questões de política relacionadas com o FMI e a arquitetura financeira internacional

O BCE contribuiu para as discussões no FMI sobre a arquitetura financeira internacional e apoiou a coordenação de posições europeias comuns a este respeito. Retirar lições da crise, ajudando assim a reduzir a probabilidade de futuras crises graves, foi o ponto fulcral de muitas discussões.

A análise trienal em matéria de supervisão de 2014 do FMI reviu o contributo da supervisão do FMI para o objetivo primordial do Fundo de promover a estabilidade económica e financeira mundial. É essencial que a supervisão e aconselhamento do Fundo reflitam totalmente os quadros específicos de decisão de política e respetivas competências dos Estados-Membros da UE a nível individual, bem como ao nível da área do euro e da UE, com o objetivo de proporcionar uma supervisão mais consistente e eficaz, também à luz das recentes reformas destinadas a reforçar a supervisão e a governação económica europeias, nomeadamente na área do euro. Os bancos centrais da UE desenvolveram este tópico com mais pormenor num [relatório](#) do Grupo de Ação sobre questões do FMI do Comité de Relações Internacionais do SEBC. Em 2014, o FMI introduziu algumas modificações nos seus instrumentos de concessão de crédito de precaução, com o apoio dos Estados-Membros da UE. Estes instrumentos, incluindo a linha de crédito flexível e a linha de precaução e liquidez, foram introduzidos em 2009 em resposta à crise financeira mundial, como forma de reforçar o conjunto de instrumentos de prevenção de crises do FMI e estimular a confiança em membros qualificados. Desempenham um papel útil na rede de segurança financeira mundial, ao mesmo tempo que complementam os esforços dos países no sentido de reforçar a capacidade de resistência das suas economias. Os Estados-Membros da UE salientaram a necessidade de o FMI se manter forte e suficientemente dotado de recursos, tendo reafirmado a sua importância como instituição baseada em quotas. Contudo, reformas abrangentes das quotas e governação do Fundo acordadas em 2010 continuam pendentes, refreando as discussões sobre a próxima Revisão Geral de Quotas. Todos os Estados-Membros da UE ratificaram a Reforma de Quotas e Governação de 2010 e consideram prioritária a implementação dessas reformas por todos os membros do FMI. Os membros do FMI consideraram também um possível rumo para a reforma do quadro de concessão de crédito do Fundo, no contexto das vulnerabilidades associadas à dívida soberana. De uma perspetiva da UE, quaisquer alterações devem ter como objetivo reforçar o quadro de concessão de crédito do Fundo.

8.2.3 Cooperação técnica

O BCE continuou a alargar a sua cooperação técnica com os bancos centrais fora da UE, incidindo sobre os bancos centrais de países que aspiram a aderir à UE e as economias de mercado emergentes do G20. No primeiro caso, a cooperação tem como objetivo melhorar a prontidão técnica dos bancos centrais para assumir os papéis e obrigações de um futuro membro do SEBC. O BCE lançou um [programa de cooperação do Eurosistema com o Banco Central do Montenegro](#) e [outro com](#)

o Banco da Albânia, o Banco Central da República do Kosovo e o Banco Nacional da República da Macedónia. Estas atividades são implementadas em conjunto com os BCN e são financiadas pela UE. A cooperação técnica complementa o acompanhamento e análise regulares por parte do BCE dos países candidatos e potenciais candidatos à UE e o diálogo de política com os respetivos bancos centrais. O BCE começou também a organizar seminários regionais sobre questões de interesse mútuo. Além disso, o BCE e o Banco Nacional da Sérvia assinaram em julho um [Acordo de Cooperação para a prevenção e deteção de contrafações de notas de euros na Sérvia](#). Num contexto mundial, o BCE continuou a desenvolver a sua cooperação com as economias de mercado emergentes do G20, com base em Memorandos de Entendimento. Estas atividades têm uma componente técnica e também de política, destinada a apoiar uma melhor compreensão das políticas do BCE e partilhar a competência técnica e as melhores práticas em termos de banca central.

Comunicação externa

Explicar a política monetária e a supervisão bancária aos cidadãos europeus

Atualmente, a comunicação dos bancos centrais está no cerne da política monetária; com efeito, é em si própria uma ferramenta de política monetária. Um banco central transparente pode implementar a sua política de forma mais eficaz. Se o público em geral e os mercados financeiros puderem compreender a forma como o BCE irá provavelmente responder a uma determinada situação, podem criar expectativas razoáveis quanto à política monetária no futuro. Isso permite que as alterações na política monetária se transmitam rapidamente às variáveis financeiras, as quais, por sua vez, podem abreviar o processo através do qual a política monetária é transmitida ao investimento e às decisões de consumo e acelerar quaisquer ajustamentos económicos necessários.

A comunicação do BCE em 2014 foi determinada em particular pela necessidade de comunicar a política monetária numa época de desafios e de construção do MUS.

Consolidar a confiança: comunicação sobre a política monetária

Consolidar a confiança entre os 338 milhões de cidadãos da área do euro é um importante desafio de comunicação. O BCE opera desde 1 de janeiro de 2015 em 19 países, que utilizam 16 línguas diferentes, e lida com esta pluralidade recorrendo à vantagem inerente de ter 19 bancos centrais nacionais no Eurosistema – ou seja, tendo colegas em cada país que podem assegurar que as mensagens do BCE sejam ouvidas e compreendidas no contexto local. O BCE desempenha também um papel na consolidação da confiança, através da sua abertura ao público. Desde o seu início, o BCE tem tomado a liderança em termos de transparência. Foi o primeiro banco central importante a organizar [conferências de imprensa](#) regulares após cada reunião de política monetária. Todos os meses, o BCE recebe e responde a cerca de 4000 perguntas do público em geral. Mas, nesta época de desafios, quando a política monetária tem de recorrer a ferramentas não convencionais, o BCE não pode estagnar. No início de 2015, o BCE iniciou a publicação dos resultados das reuniões de política monetária do Conselho do BCE. Esta é uma forma adicional de explicar as iniciativas do BCE e as discussões que as inspiraram.

Responsabilização e transparência: aplicação dos princípios orientadores da comunicação do BCE

As atividades de comunicação do BCE incidiram sobre a política monetária acomodática do BCE e os preparativos para assumir a responsabilidade pela supervisão bancária. A grande maioria dos discursos públicos proferidos por membros da Comissão Executiva esteve relacionada com estas questões.

BCE no Twitter
@ecb



4840 tweets
197 000 seguidores

A Comissão Executiva do BCE contribuiu também para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através de testemunhos perante o Parlamento Europeu e entrevistas aos meios de comunicação. Em termos de divulgação direta ao público, o BCE lançou um novo [sítio de supervisão bancária](#) e recorreu mais aos meios de comunicação social. O BCE utilizou o seu sítio para publicar séries simples de [perguntas e respostas](#) sobre questões relevantes, por exemplo o programa alargado de compra de ativos e a taxa de depósito negativa. A [conta no Twitter](#) do BCE tem atualmente cerca de 200 000 seguidores e é utilizada para pôr em evidência publicações e as principais mensagens de discursos, enquanto o [YouTube](#) é utilizado para publicar conteúdos de vídeo e o [Flickr](#) para fotografias.

Explicar a política monetária: a conferência de Sintra

O primeiro Fórum do BCE sobre Bancos Centrais, realizado em Sintra, Portugal, entre 25 e 27 de maio de 2014, reuniu responsáveis dos bancos centrais, académicos e responsáveis governamentais, que discutiram questões económicas atuais da área do euro. Aplaudida como uma conferência fundamental de política na Europa, constitui já um importante acontecimento anual. Em 2015, o Fórum do BCE sobre Bancos Centrais terá lugar entre 21 e 23 de maio, também em Sintra.

Explicar a nossa moeda: as novas notas de euro

As atividades de comunicação em 2014 incidiram também sobre as [notas de euro](#), em particular no que se refere aos preparativos para a transição para o euro fiduciário na Lituânia e a emissão da nova nota de €10, a segunda denominação da nova série de notas de euro a ser introduzida. O BCE adotou várias medidas de comunicação destinadas a informar o público em geral e os profissionais que operam com numerário sobre a nova nota e a atualização dos seus elementos de segurança.

Construção do MUS: um desafio de comunicação

O processo de lançamento do MUS, que decorreu ao longo do ano, e o “exame de saúde” simultâneo aos bancos sob supervisão assemelharam-se, por vezes, a uma maratona. Um ano de desafios de comunicação culminou com a publicação dos [resultados da avaliação completa](#), uma análise aprofundada de 130 bancos, em 26 de outubro de 2014 e com a data oficial de início da supervisão bancária pelo BCE alguns dias mais tarde. Estes desafios variaram entre o alinhamento de mensagens de 18 diferentes autoridades nacionais de supervisão e o desenvolvimento de relações com uma nova audiência de jornalistas na área da supervisão bancária que não estão familiarizados com o BCE, bem como explicações dos pormenores técnicos e do raciocínio subjacente a este enorme exercício.

Reduzir a complexidade

Num esforço para se mostrar o mais transparente possível sobre o processo exato de avaliação dos bancos, o BCE publicou todos os manuais técnicos relacionados. Estes foram explicados em sessões de informação técnicas regulares, bem como num [vídeo](#) animado que explica os manuais de informação.

Alcançar intervenientes diversificados

Naturalmente, os mercados financeiros observaram muito atentamente os resultados da avaliação completa, o que significou que o BCE teve de assegurar que os analistas se encontravam permanentemente bem informados. Quase 200 analistas participaram numa conferência telefónica com especialistas do BCE no dia em que foram divulgados os resultados da avaliação completa. O BCE organizou também consultas públicas destinadas ao público em geral e intervenientes interessados, como estipulado no Regulamento do MUS, e estabeleceu ligações estreitas e frequentes com contrapartes da Autoridade Bancária Europeia, Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e os próprios bancos. Ao longo do ano, académicos e grupos de reflexão foram também alvo de diversas sessões de informação em várias capitais europeias e nos Estados Unidos.

Contas Anuais

2014

Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de dezembro de 2014

1 Finalidade do relatório de gestão do BCE

O presente relatório de gestão é parte integrante da prestação anual de informação financeira pelo Banco Central Europeu (BCE). Proporciona informação contextual, que permite ao leitor ficar a conhecer melhor a atividade e o quadro operacional do BCE, bem como o impacto das operações do BCE nas suas demonstrações financeiras.

Este relatório informa igualmente sobre os principais recursos e processos do BCE, incluindo informação sobre a governação da instituição. Além disso, atendendo a que as atividades e operações do BCE são realizadas com vista a apoiar os objetivos de política monetária, os resultados financeiros devem ser considerados em conjunto com as medidas de política monetária. Por conseguinte, o relatório de gestão fornece igualmente informação sobre os principais riscos a que o BCE está sujeito e como estes são afetados pelas suas operações, assim como sobre os recursos financeiros disponíveis e o impacto de atividades-chave do BCE nas demonstrações financeiras.

2 Principais objetivos e atribuições

O objetivo primordial do BCE é manter a estabilidade de preços. As suas atribuições, tal como descritas nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e do BCE (Estatutos do SEBC), compreendem a implementação da política monetária da União Europeia (UE), a realização de operações cambiais, a gestão das reservas externas oficiais dos países da área do euro e a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

Para além destas atribuições, em 4 de novembro de 2014, o BCE assumiu funções de supervisão bancária, com o objetivo de proteger a segurança e a solidez das instituições de crédito, bem como a estabilidade do sistema financeiro da UE.

3 Principais recursos e processos

3.1 Governação do BCE

A Comissão Executiva, o Conselho do BCE e o Conselho Geral são os órgãos de decisão do BCE¹. A governação do BCE compreende também um comité de auditoria de alto nível e uma estrutura de controlos internos e externos.

3.1.1 Comité de Auditoria

No sentido de reforçar ainda mais a governação do BCE e do Eurosistema, o Comité de Auditoria presta assistência ao Conselho do BCE no que respeita às responsabilidades deste quanto à integridade da informação financeira, à supervisão dos controlos internos, ao cumprimento das disposições legislativas, dos regulamentos e dos códigos de conduta aplicáveis, bem como ao desempenho das funções de auditoria do BCE e do Eurosistema. Mais especificamente e em conformidade com o seu mandato, analisa as contas anuais do BCE, ponderando se as mesmas fornecem uma imagem verdadeira e apropriada e se foram elaboradas em consonância com as regras contabilísticas aprovadas. É presidido por Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank) e inclui dois outros membros do Conselho do BCE (Vítor Constâncio e Christian Noyer), assim como dois membros externos (Hans Tietmeyer e Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Níveis de controlo externo

Os Estatutos do SEBC preveem dois níveis de controlo externo, designadamente os auditores externos, nomeados para fiscalizar as contas anuais do BCE, e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficácia operacional da gestão do BCE. Os relatórios do Tribunal de Contas Europeu, juntamente com a resposta do BCE, são publicados no sítio do BCE² e no *Jornal Oficial da União Europeia*. A fim de reforçar a garantia, perante o público, da independência dos auditores externos do BCE, é aplicado o princípio da rotatividade das empresas de auditoria a cada cinco anos. As boas práticas para a seleção e a definição do mandato dos auditores externos fornecem uma orientação de alto nível aos bancos centrais do Eurosistema. Permitem também ao Conselho do BCE formular recomendações ao Conselho da UE com base em critérios de seleção harmonizados, coerentes e transparentes. Em 2013, a empresa Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada na qualidade de auditores externos do BCE até ao final do exercício de 2017.

¹ É fornecida mais informação sobre os órgãos de decisão do BCE numa secção dedicada do sítio do BCE (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.pt.html>).

² Ver <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.pt.html>.

3.1.3 Níveis de controlo interno

No BCE, foi estabelecido um sistema de controlos internos tripartido, que consiste, primeiro, em controlos a nível dos quadros de gestão, segundo, em várias funções de controlo da conformidade e dos riscos e, terceiro, na garantia de uma auditoria independente.

Controlo de recursos

De acordo com a estrutura de controlos internos do BCE, a responsabilidade e responsabilização por questões orçamentais recaem, principalmente, sobre as várias unidades organizacionais. A Divisão de Orçamento, Controlo e Organização, que faz parte da Direção-Geral de Recursos Humanos, Orçamento e Organização, estabelece o quadro e prepara e acompanha o planeamento estratégico relativos aos recursos do BCE e ao orçamento operacional subjacente. Realiza estas tarefas em cooperação com as unidades organizacionais, aplicando o princípio da separação³, e os resultados são refletidos nos programas de trabalho anuais das divisões. Efetua também o planeamento e o controlo dos recursos, bem como análises da relação custo-benefício e do investimento de projetos do BCE e do SEBC. A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é monitorizada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta o parecer emitido pela Divisão de Orçamento, Controlo e Organização, e pelo Conselho do BCE, com o apoio do Comité de Orçamento, o qual é constituído por especialistas do BCE e dos bancos centrais nacionais (BCN) da área do euro. Em consonância com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, o Comité de Orçamento 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.

Funções de controlo dos riscos financeiros

No que respeita aos riscos financeiros, a Direção de Gestão do Risco é responsável por propor políticas e procedimentos que asseguram um nível apropriado de proteção contra riscos financeiros ao i) Eurosistema, incluindo o BCE, na condução das operações de política monetária, e ao ii) BCE, na gestão das suas carteiras de ativos de reserva, de ouro e de investimento denominado em euros. Além disso, avalia e propõe melhorias ao quadro operacional do Eurosistema, no tocante às políticas monetária e cambial, da perspetiva da gestão do risco. O Comité de Gestão do Risco, composto por especialistas dos bancos centrais do Eurosistema, também ajuda os órgãos de decisão a assegurar um nível de proteção adequado ao Eurosistema, mediante a gestão e o controlo dos riscos financeiros decorrentes das

³ O princípio da separação refere-se ao requisito de que, tal como consagrado no Regulamento do Mecanismo Único de Supervisão, o BCE desempenhe as suas atribuições de supervisão sem prejuízo, e em separado, das atribuições de política monetária e de quaisquer outras atribuições.

operações de mercado, no contexto das operações de política monetária do Eurosistema e da carteira de ativos de reserva do BCE. No que se refere a estas atividades, contribui, nomeadamente, para o acompanhamento, medição e reporte dos riscos financeiros no balanço do Eurosistema e para a definição e análise das metodologias e quadros associados.

Funções de controlo do risco operacional

Em conformidade com o quadro de gestão do risco operacional, cada uma das unidades organizacionais do BCE é responsável pela gestão dos próprios riscos operacionais e pela implementação de controlos, com vista a assegurar a eficácia e a eficiência das suas operações. O Comité de Risco Operacional tem a cargo a definição e a manutenção do quadro de gestão do risco operacional, fornecendo apoio em termos metodológicos e formação, assim como estabelecendo uma panorâmica dos riscos ao nível de todo o banco. Presta apoio à Comissão Executiva no âmbito da função, por ela exercida, de supervisão da gestão dos riscos operacionais do BCE. Além disso, o Comité de Desenvolvimento Organizacional, composto por especialistas dos bancos centrais do Eurosistema, proporciona um segundo nível de controlo no contexto da gestão do risco operacional na esfera do Eurosistema e ajuda os órgãos de decisão a assegurar ao Eurosistema um grau de proteção apropriado.

Garantia independente

Além disso, sendo independente da estrutura do BCE de controlos internos e de acompanhamento dos riscos, a Direção de Auditoria Interna efetua missões de auditoria sob a responsabilidade direta da Comissão Executiva. De acordo com o mandato definido na Carta de Auditoria do BCE, os auditores internos fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objetivos, conferindo uma abordagem sistemática à avaliação e melhoria da eficácia dos processos de gestão do risco, de controlo e de governação. As atividades de auditoria interna do BCE cumprem as normas internacionais para a prática profissional de auditoria interna (*International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing*) do Instituto de Auditores Internos. Além disso, compete a um comité do Eurosistema/SEBC – o Comité de Auditores Internos –, composto por técnicos de auditoria interna do BCE, dos BCN e das autoridades nacionais competentes, coadjuvar na prossecução dos objetivos do Eurosistema/SEBC e do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), prestando serviços de garantia e consultoria independentes e objetivos, concebidos para proporcionar valor acrescentado e melhorar o Eurosistema/SEBC e o MUS.

3.1.4 Medidas antifraude

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adotaram um regulamento⁴, a fim de permitir, 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. Em 2004, o Conselho do BCE aprovou o quadro jurídico relativo aos termos e condições dos inquéritos, efetuados pelo OLAF no BCE, em matéria de luta contra a fraude, a corrupção e quaisquer outras atividades ilegais.

3.1.5 Programa de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo

Em 2007, o BCE estabeleceu um programa interno de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Uma unidade do BCE responsável pela conformidade identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo em relação a todas as atividades relevantes do BCE. Em particular, faz parte do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes do BCE assegurar o cumprimento da legislação aplicável relativa ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Neste contexto, é dada especial atenção às medidas restritivas adotadas pela UE e às declarações públicas emitidas pelo Grupo de Ação Financeira Internacional. Um sistema de reporte interno complementa o quadro do BCE relativo ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, para assegurar que todas as informações pertinentes sejam sistematicamente recolhidas e devidamente comunicadas à Comissão Executiva.

3.2 Pessoal

Os preparativos para a entrada em funcionamento do MUS, em 4 de novembro de 2014, tiveram um impacto considerável a nível do pessoal do BCE. O número médio de pessoas (em equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE aumentou de 1 683 em 2013 para 2 155 em 2014. No final de 2014, o BCE tinha ao seu serviço 2 577 pessoas. Para mais informação, ver a nota 31 (Custos com pessoal) das “Notas à conta de resultados”.

O programa de dois anos de apoio à transição de carreira, lançado em janeiro de 2013, foi concluído com sucesso, tendo 45 membros do pessoal recorrido ao mesmo para seguir carreiras fora do BCE.

⁴ Regulamento (CE) n.º 1073/1999.

3.3 Gestão de carteiras

O BCE detém dois tipos de carteiras de investimento, designadamente uma carteira de investimento de ativos de reserva, denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses, e uma carteira de investimento de fundos próprios, denominados em euros. Além disso, os fundos relacionados com os planos de pensões do BCE são investidos numa carteira gerida a nível externo. O BCE detém também títulos para fins de política monetária denominados em euros, adquiridos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida, do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados e dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes.

3.4 Elaboração das contas financeiras do BCE

As contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com as políticas contabilísticas definidas pelo Conselho do BCE⁵.

A Divisão de Informações Financeiras e Política Contabilística da Direção-Geral de Administração é responsável por elaborar as contas anuais, em cooperação com outras unidades organizacionais, e assegurar que toda a documentação conexa seja disponibilizada, em tempo útil, aos auditores externos e aos órgãos de decisão.

O Comité de Ativos e Passivos do BCE, composto por representantes das funções de operações de mercado, contabilidade, prestação de informação financeira, gestão do risco e orçamento, acompanha e avalia de forma sistemática todos os fatores passíveis de influenciar o balanço e a conta de resultados do BCE. Analisa ainda as contas anuais e a documentação associada, antes de estas serem apresentadas à Comissão Executiva para homologação.

Os processos de prestação de informação financeira e as contas anuais do BCE podem ser objeto de auditorias internas. Todos os relatórios de auditoria interna, que poderão conter recomendações em matéria de auditoria dirigidas às unidades organizacionais em questão, são apresentados à Comissão Executiva.

Além disso, as contas anuais do BCE são fiscalizadas por auditores externos independentes, recomendados pelo Conselho do BCE e aprovados pelo Conselho da UE. Os auditores externos têm plenos poderes para examinar as contas do BCE e têm acesso a toda a informação sobre as operações do BCE. A responsabilidade dos auditores externos consiste em dar um parecer sobre se as contas anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do BCE e dos resultados das suas operações, em conformidade com as políticas contabilísticas estabelecidas pelo Conselho do BCE. Para o efeito, os auditores externos analisam a adequação dos controlos internos aplicados na preparação e apresentação das contas anuais e avaliam a adequação das políticas contabilísticas utilizadas.

⁵ Ver a secção sobre as políticas contabilísticas.

Após a Comissão Executiva autorizar a sua emissão, as contas anuais, acompanhadas do parecer dos auditores externos e de toda a documentação relevante, são apresentadas ao Comité de Auditoria para análise, sendo subsequentemente submetidas ao Conselho do BCE para aprovação.

As contas anuais são aprovadas pelo Conselho do BCE no mês de fevereiro de cada ano e publicadas imediatamente a seguir. A partir de 2015, serão publicadas juntamente com o relatório de gestão e o balanço consolidado do Eurosistema.

4 Gestão do risco

O BCE encontra-se exposto tanto a riscos financeiros como operacionais. A gestão do risco é, por conseguinte, uma componente crítica da sua atividade, sendo conduzida mediante um processo contínuo de identificação, avaliação, mitigação e acompanhamento do risco.

4.1 Riscos financeiros

Os riscos financeiros do BCE decorrem das suas atividades centrais e exposições associadas, em particular das i) detenções de ativos de reserva e ouro; das ii) carteiras de investimento denominado em euros; e das iii) detenções de títulos adquiridos para fins de política monetária ao abrigo dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, do programa dos mercados de títulos de dívida e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados. Os riscos financeiros decorrentes destas exposições e atividades incluem os riscos de crédito, de mercado e de liquidez. O BCE decide sobre a afetação de ativos e implementa os quadros de gestão do risco e diligência devida apropriados, tomando em consideração os objetivos e as finalidades das várias carteiras e as respetivas exposições financeiras, bem como as preferências de risco dos órgãos de decisão. Com vista a assegurar que tais preferências sejam sempre cumpridas, o BCE acompanha e avalia os riscos numa base regular, toma, quando necessário, as medidas de mitigação do risco adequadas e analisa periodicamente a afetação de ativos, assim como os quadros de gestão do risco.

Os riscos financeiros podem ser quantificados utilizando uma variedade de medidas do risco. Para estimar tais riscos, o BCE aplica técnicas de estimação do risco desenvolvidas a nível interno, que assentam num quadro de simulação conjunta dos riscos de crédito e de mercado. Os conceitos, técnicas e pressupostos de modelização centrais subjacentes às medidas do risco baseiam-se em normas do mercado⁶. No sentido de adquirir um conhecimento aprofundado dos potenciais eventos de risco, passíveis de ocorrer com diferentes frequências e distintos graus

⁶ As probabilidades de incumprimento e de migração de notações de crédito são calculadas com base em estudos de incumprimento e de transição de notações, publicados pelas agências de notação de crédito mais importantes. Os modelos aplicados às volatilidades e correlações e, de um modo mais geral, ao comovimento das variáveis relativas aos riscos de crédito e de mercado são obtidos através de uma abordagem de cópula de múltiplos fatores, com uma calibragem baseada em dados históricos.

de gravidade, o BCE recorre a dois tipos de medidas estatísticas, o valor em risco (*Value at Risk – VaR*) e a perda esperada (*Expected Shortfall*)⁷, os quais são calculados para vários níveis de confiança. Além disso, são efetuadas análises de sensibilidade e de cenários de esforço para um melhor entendimento das estimativas estatísticas do risco e complemento das mesmas.

Medidos pelo VaR num nível de confiança de 95% ao longo de um horizonte de um ano (VaR95%), em 31 de dezembro de 2014, os riscos financeiros a que o BCE estava exposto, em virtude dos seus ativos financeiros, totalizavam €8.6 mil milhões, apresentando-se inalterados face aos riscos agregados estimados em 31 de dezembro de 2013⁸.

4.1.1 Risco de crédito

O BCE gere o seu risco de crédito, que compreende os riscos de incumprimento e de migração do crédito⁹, sobretudo através de políticas de afetação de ativos, critérios de elegibilidade, avaliações da diligência devida, sistemas de limites às exposições e, em determinadas operações de crédito, também mediante técnicas de colateralização. Os controlos e limites do risco utilizados pelo BCE para determinar a sua exposição ao risco de crédito diferem consoante o tipo de operação, refletindo a política ou os objetivos em termos de investimento das diferentes carteiras e as características de risco dos ativos subjacentes.

Os ativos de reserva detidos pelo BCE estão sujeitos aos riscos de incumprimento e de migração do crédito. No entanto, esses riscos são mínimos, dado que os ativos de reserva são investidos em ativos com uma qualidade de crédito elevada.

As detenções do BCE de ouro não estão sujeitas ao risco de crédito, dado não ser cedido ouro a terceiros.

A finalidade da carteira de investimento denominado em euros é proporcionar ao BCE rendimentos que ajudem a cobrir os seus custos operacionais, preservando ao mesmo tempo o capital investido. A rentabilidade desempenha, assim, um papel relativamente maior na afetação de ativos e no quadro de controlo do risco referente

⁷ O valor em risco (*Value at Risk – VaR*) é definido como o limiar máximo de potenciais perdas na carteira de ativos financeiros, que, de acordo com um modelo estatístico, não excederá uma dada probabilidade (nível de confiança) ao longo de um horizonte de risco específico. A perda esperada (*Expected Shortfall*) é uma medida do risco coerente mais conservadora do que o VaR, quando se utiliza o mesmo horizonte e o mesmo nível de confiança, uma vez que mede as perdas médias ponderadas pela probabilidade, passíveis de ocorrer nos cenários mais desfavoráveis que excedem o limiar do VaR. As perdas, neste contexto, são definidas como as diferenças entre o valor líquido das carteiras do BCE (como expresso no balanço) no início do horizonte e os valores simulados no final do horizonte.

⁸ As estimativas do risco apresentadas neste relatório de gestão foram elaboradas utilizando um conjunto coerente de metodologias e pressupostos para as exposições medidas em 31 de dezembro de 2013 e 31 de dezembro de 2014.

⁹ O risco de incumprimento do crédito é definido como o risco de perdas financeiras devido a um “evento de incumprimento”, em virtude de um devedor (contraparte ou emitente) não cumprir atempadamente as suas obrigações financeiras. O risco de migração do crédito consiste no risco de perdas financeiras devido a uma refixação dos preços de ativos financeiros, após uma deterioração da sua qualidade e notação de crédito.

a estas detenções do que no tocante aos ativos de reserva do BCE. Não obstante, o risco de crédito relacionado com estas detenções é mantido em níveis moderados.

Os títulos adquiridos para fins de política monetária (ao abrigo dos programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, do programa dos mercados de títulos de dívida e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados) são valorizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade, não sendo, por conseguinte, reavaliados a preços de mercado. Como consequência, o risco de migração do crédito associado a estas exposições não afeta diretamente as contas financeiras do BCE. Contudo, estes títulos podem estar sujeitos ao risco de incumprimento do crédito, podendo uma deterioração da respetiva qualidade de crédito afetar as contas financeiras do BCE através do processo regular de análise e reconhecimento de imparidades. Em relação ao programa dos mercados de títulos de dívida, o perfil do risco de crédito é determinado pela afetação de aquisições anteriores entre os vários países, impulsionada por considerações de política monetária. No que se refere às carteiras dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, o risco de incumprimento do crédito é mantido em níveis moderados através de políticas de afetação de ativos, limites às exposições e quadros de elegibilidade, o que resulta numa carteira diversificada de obrigações com ativos subjacentes com elevada qualidade de crédito. O risco de incumprimento do crédito associado ao programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados é gerido por meio de um processo exaustivo de análise da diligência devida, que complementa os critérios de elegibilidade aplicados, garantindo que apenas são adquiridos instrumentos de dívida titularizados de qualidade elevada, simples e transparentes. O resultante grau de risco de crédito associado aos títulos detidos para fins de política monetária está dentro dos níveis de tolerância definidos pelo BCE.

4.1.2 Risco de mercado¹⁰

Os principais tipos de risco de mercado a que o BCE está sujeito na gestão das suas posições são o risco cambial e o risco de matérias-primas (risco de flutuação do preço do ouro)¹¹. O BCE está também exposto ao risco de taxa de juro¹².

Riscos cambial e de matérias-primas

O BCE está exposto aos riscos cambial e de matérias-primas, em virtude das suas detenções de ativos de reserva e de ouro. Atendendo à dimensão da sua exposição e à volatilidade das taxas de câmbio e do preço do ouro, os riscos cambial e de matérias-primas dominam o perfil de risco financeiro do BCE.

¹⁰ O risco de mercado é o risco de perdas financeiras devido a oscilações nos preços de mercado e nas taxas de juro não relacionadas com eventos de crédito.

¹¹ O risco cambial consiste no risco de perdas financeiras em posições em moeda estrangeira, devido a flutuações das taxas de câmbio. O risco de matérias-primas é o risco de perdas financeiras em detenções de matérias-primas, devido a flutuações nos seus preços de mercado.

¹² O risco de taxa de juro é definido como o risco de perdas financeiras devido a uma descida, em termos de valorização a preços de mercado, do valor de instrumentos financeiros, em resultado de variações desfavoráveis nas taxas de juro (taxas de rentabilidade) aplicáveis.

Tendo em conta o papel do ouro e dos ativos de reserva em termos de política, o BCE não procura eliminar os riscos cambial e de matérias-primas. Estes riscos são, em larga medida, mitigados pela diversificação das detenções por diferentes moedas e ouro, embora a afetação de ativos seja principalmente ditada pela potencial necessidade de intervenções para efeitos de política monetária.

As contribuições dos riscos cambial e de matérias-primas dominam o perfil de risco total do BCE. A maior parte dos riscos advém da volatilidade dos preços do ouro e da taxa de câmbio do dólar dos Estados Unidos. Em consonância com as regras do Eurosistema, as contas de reavaliação relativas ao ouro e às posições em dólares dos Estados Unidos – que ascendiam a, respetivamente, €12.1 mil milhões (€10.1 mil milhões, em 2013) e €6.2 mil milhões (€1.7 mil milhões, em 2013) em 31 de dezembro de 2014 – podem ser utilizadas para absorver o impacto de eventuais oscilações futuras desfavoráveis dos preços dos ativos subjacentes, minorando ou mesmo evitando, desse modo, quaisquer efeitos na conta de resultados do BCE.

Risco de taxa de juro

Os títulos adquiridos ao abrigo dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, do programa dos mercados de títulos de dívida e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados são valorizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade, não sendo, portanto, reavaliados a preços de mercado. Não estão, assim, diretamente expostos ao risco de taxa de juro.

Em contraste, a maioria dos ativos de reserva do BCE e das carteiras de investimento denominado em euros é investida em títulos de rendimento fixo, os quais são reavaliados a preços de mercado e estão, conseqüentemente, expostos ao risco de taxa de juro. O risco de taxa de juro decorrente destas carteiras é gerido através de políticas de afetação de ativos e limites ao risco de mercado, que asseguram que o risco de mercado permaneça contido em níveis que refletem as preferências do BCE no que se refere ao risco/rendimento das várias carteiras. Quando expressas em termos da duração modificada¹³ das carteiras de rendimento fixo, as diferentes preferências de risco/rendimento resultam numa duração modificada mais longa para a carteira de investimento denominado em euros do que para as detenções de ativos de reserva.

O risco de taxa de juro a que o BCE está exposto é limitado e permaneceu, de uma forma geral, estável em níveis baixos ao longo de 2014.

¹³ A duração modificada é uma medida da sensibilidade do valor das carteiras a deslocamentos paralelos das curvas de rendimentos.

4.1.3 Risco de liquidez

Tendo em consideração o papel do euro como uma das principais moedas de reserva, o papel do BCE como banco central e a sua estrutura de ativos e passivos, o único risco de liquidez significativo a que o BCE está sujeito é o risco de incorrer em perdas financeiras por incapacidade de liquidar um ativo, ao preço de mercado prevalecente, num período de tempo apropriado. Neste aspeto, atendendo à estabilidade das carteiras do BCE e aos seus objetivos distintos, a principal exposição do BCE ao risco de liquidez advém das suas detenções de ativos de reserva, uma vez que, para a realização de intervenções cambiais, poderá ser necessário liquidar grandes quantidades destes ativos em períodos de tempo curtos.

O risco de liquidez no que respeita aos ativos de reserva do BCE é gerido mediante a definição de uma determinada afetação de ativos e o estabelecimento de limites, o que assegura que uma proporção suficientemente grande das detenções do BCE seja investida em ativos cuja liquidação pode realizar-se com rapidez e com um impacto negligenciável no preço.

O perfil do risco de liquidez das carteiras do BCE permaneceu, em geral, estável em 2014.

4.2 Risco operacional

No contexto do BCE, risco operacional é definido como o risco de um impacto negativo a nível financeiro, funcional ou reputacional, decorrente da ação de indivíduos¹⁴, da implementação inadequada ou falha dos processos operacionais e de governação interna, da falha dos sistemas em que esses processos assentam, ou de eventos exógenos (por exemplo, catástrofes naturais ou ataques externos). A gestão do risco operacional visa principalmente i) contribuir para assegurar que o BCE cumpre o seu mandato e objetivos e ii) proteger a reputação e outros ativos da instituição contra perdas, abusos e danos.

Em conformidade com o quadro de gestão do risco operacional, cada unidade organizacional é responsável por identificar, avaliar, reportar e acompanhar os respetivos riscos operacionais, bem como dar resposta aos mesmos. Neste aspeto, a política do BCE de tolerância do risco fornece orientações quanto às estratégias de resposta a riscos e aos procedimentos de aceitação de riscos. Está associada a uma matriz de riscos assente na escala de classificação do impacto e da probabilidade (que obedece a critérios quantitativos e qualitativos).

A unidade dedicada à gestão do risco operacional e à continuidade operacional é responsável pelos quadros correspondentes e por prestar apoio metodológico aos proprietários do risco, no que respeita às atividades associadas à gestão do risco operacional e à continuidade operacional. Além disso, apresenta ao Comité de Risco

¹⁴ O termo "indivíduos" é utilizado em sentido lato e abarca qualquer impacto negativo resultante de ações do pessoal da instituição, bem como de recursos humanos e políticas de recursos humanos deficientes.

Operacional e à Comissão Executiva relatórios anuais e *ad hoc* sobre os riscos operacionais e presta apoio aos órgãos de decisão no âmbito da função dos mesmos de supervisão da gestão dos riscos operacionais do BCE. Coordena e implementa o programa de continuidade operacional, efetuando testes e análises regulares dos procedimentos de continuidade de operações críticas do BCE e apoiando a equipa de gestão de crises e as estruturas de apoio da mesma, assim como as unidades organizacionais, na eventualidade de perturbação grave da atividade.

5 Recursos financeiros

5.1 Capital

Na sequência da adoção da moeda única pela Letónia em 1 de janeiro de 2014, o Latvijas Banka realizou, nessa data, um montante de €29.4 milhões. Em resultado deste pagamento e do ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, o capital realizado do BCE ascendia a €7 697 milhões em 31 de dezembro de 2014. Na nota 16.1 (Capital) das “Notas ao balanço”, é fornecida informação detalhada sobre o capital do BCE.

5.2 Provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro

Tendo em conta a sua grande exposição aos riscos descritos na secção 4, o BCE mantém uma provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. A dotação e a necessidade de manutenção da provisão para riscos são analisadas anualmente, tendo em consideração uma variedade de fatores, incluindo, em particular, o nível de ativos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projetados para o exercício seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do VaR para os ativos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão para riscos, em conjunto com quaisquer 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.

Em 31 de dezembro de 2013, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €7 530 milhões. O Latvijas Banka contribuiu com um montante de €30.5 milhões, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014. Após considerar os resultados da sua avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação dessa provisão para €7 575 milhões, em 31 de dezembro de 2014, montante que equivale ao valor total, nessa data, das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

5.3 Contas de reavaliação

Os ganhos não realizados nas posições em ouro, moeda estrangeira e títulos, exceto os valorizados ao custo amortizado, não são reconhecidos como proveitos na conta de resultados, sendo transferidos diretamente para as contas de reavaliação constantes do lado do passivo do balanço do BCE. Estes saldos podem ser utilizados para absorver o impacto de futuras oscilações desfavoráveis dos preços e/ou das taxas de câmbio, constituindo, portanto, uma reserva financeira que reforça a resiliência do BCE aos riscos subjacentes.

O montante total das contas de reavaliação relativas a ouro, moeda estrangeira e títulos, no final de dezembro de 2014, ascendia a €20.2 mil milhões¹⁵. Para mais informação, ver a secção sobre as políticas contabilísticas do BCE e a nota 15 (Contas de reavaliação) das “Notas à conta de resultados”.

¹⁵ Além disso, a rubrica do balanço “Contas de reavaliação” também inclui a remensuração dos benefícios pós-emprego.

6 Impacto de atividades-chave nas demonstrações financeiras

O quadro a seguir fornece uma panorâmica das principais operações e funções do BCE, na prossecução do seu mandato, e do impacto destas nas demonstrações financeiras.

| Operação/Função | Impacto nas contas anuais do BCE |
|---|---|
| Operações de política monetária | As operações de política monetária convencionais são executadas de forma descentralizada pelos BCN do Eurosistema. Consequentemente, não têm um impacto direto nas contas anuais do BCE. |
| Títulos detidos para fins de política monetária (programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, programa dos mercados de títulos de dívida e programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados) | Os títulos adquiridos pelo BCE são registados na rubrica "Títulos detidos para fins de política monetária". As detenções nestas carteiras são contabilizadas ao custo amortizado, sendo realizado um teste de imparidade, pelo menos, uma vez por ano. Os juros corridos de cupão e a amortização de prémios/descontos são incluídos na conta de resultados ¹⁶ . |
| Atividades de investimento (gestão dos ativos de reserva e dos fundos próprios) | Os ativos de reserva do BCE são apresentados no balanço ¹⁷ ou refletidos nas contas extrapatrimoniais até à data de liquidação. A carteira de fundos próprios do BCE é apresentada no balanço, principalmente sob a rubrica "Outros ativos financeiros". O resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados, incluindo juros corridos de cupão e a amortização de prémios/descontos, é incluído na conta de resultados ¹⁸ . As perdas não realizadas resultantes de reavaliações cambiais e de preço, bem como os ganhos e perdas realizados decorrentes da venda de títulos são também incluídos na conta de resultados ¹⁹ , ao passo que os ganhos não realizados são registados no balanço sob a rubrica "Contas de reavaliação". |
| Sistemas de pagamentos (TARGET2) | Os saldos intra-Eurosistema dos BCN da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2 são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida. A remuneração desses saldos é incluída na conta de resultados sob as rubricas "Outros juros e proveitos equiparados" e "Outros juros e custos equiparados". |
| Notas em circulação | Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação. Esta participação tem por contrapartida créditos sobre os BCN, os quais são remunerados à taxa de juro das operações principais de refinanciamento. Estes juros são incluídos na rubrica da conta de resultados "Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema". Os custos decorrentes do 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, são suportados a nível central pelo BCE. Estes custos são apresentados na rubrica "Custos de produção de notas" da conta de resultados. |
| Supervisão bancária | Os custos anuais do BCE relativos às suas funções de supervisão são recuperados por meio de uma taxa de supervisão anual cobrada às entidades supervisionadas. Desde o início de novembro de 2014, as taxas de supervisão são registadas, de acordo com o princípio da especialização, na conta de resultados, sob a rubrica "Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários". |

¹⁶ Nas rubricas "Outros juros e proveitos equiparados" e "Outros juros e custos equiparados".

¹⁷ Principalmente sob as rubricas "Ouro e ouro a receber", "Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira", "Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira" e "Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira".

¹⁸ Os proveitos relacionados com os ativos de reserva do BCE são apresentados na rubrica "Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva", enquanto o rendimento e os custos dos fundos próprios são refletidos nas rubricas "Outros juros e proveitos equiparados" e "Outros juros e custos equiparados".

¹⁹ Sob as rubricas "Prejuízos não realizados em operações financeiras" e "Resultados realizados em operações financeiras".

7 Resultados financeiros de 2014

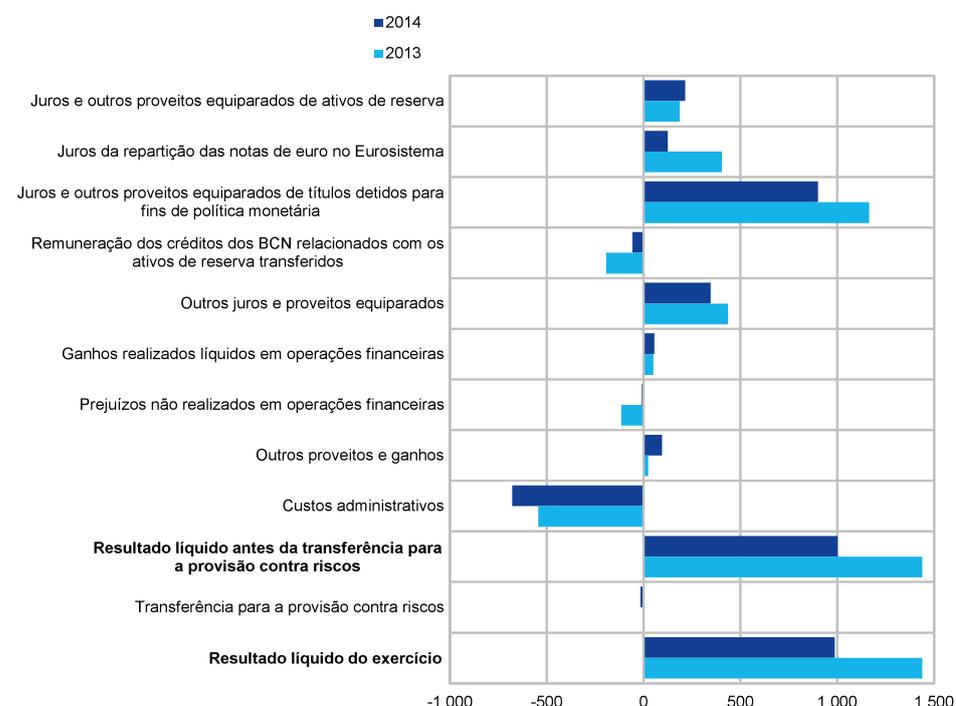
Em 2014, o resultado líquido do BCE foi de €989 milhões (€1 440 milhões, em 2013), após uma transferência de €15 milhões (€0.4 milhões, em 2013) para a provisão contra riscos.

O Gráfico 1 apresenta as componentes da conta de resultados do BCE em 2014 e uma comparação com 2013.

Gráfico 1

Desagregação da conta de resultados do BCE em 2014 e 2013

(em milhões de euros)



Fonte: BCE.

Elementos mais importantes

- Em 2014, verificou-se uma redução do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados para €1 536 milhões, o que compara com €2 005 milhões em 2013. Tal deveu-se principalmente a i) uma diminuição dos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro em circulação, em resultado da taxa média mais baixa das operações principais de refinanciamento em 2014, e a ii) um decréscimo do rendimento gerado por títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e do primeiro e segundo programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, devido ao vencimento de títulos. Os efeitos desta evolução foram,

em parte, compensados pelos juros e outros custos equiparados mais baixos decorrentes dos créditos dos BCN da área do euro sobre o BCE relacionados com os ativos de reserva transferidos.

- O aumento global, em 2014, do valor de mercado dos títulos detidos nas carteiras de dólares dos Estados Unidos e de fundos próprios resultou em menos-valias substancialmente mais reduzidas nesse ano, as quais totalizaram €8 milhões (€115 milhões, em 2013).
- O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo depreciações, cifrou-se em €677 milhões em 2014, o que compara com €527 milhões em 2013. Este aumento deveu-se principalmente a custos incorridos relacionados com o MUS. A grande maioria dos custos referentes à construção da nova sede do BCE foi capitalizada e excluída desta rubrica.
- Em novembro de 2014, o BCE mudou-se para a sua nova sede. Consequentemente, os custos capitalizados até essa data foram transferidos das “Imobilizações em curso” para as rubricas do ativo apropriadas. A depreciação teve início em janeiro de 2015, em consonância com a política correspondente adotada pelo BCE.
- Verificou-se uma alteração a nível das políticas contabilísticas. Como descrito na secção sobre as políticas contabilísticas, o tratamento contabilístico dos títulos atualmente detidos para fins de política monetária foi modificado. Estes títulos são agora contabilizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade, independentemente da finalidade para que são detidos. Esta alteração não teve impacto no resultado financeiro do BCE.

8 Evolução das demonstrações financeiras do BCE num prazo alargado

Os Gráficos 2 e 3 apresentam a evolução do balanço e da conta de resultados do BCE, bem como das suas componentes, no período de 2008 a 2014.

Gráfico 2
Evolução do balanço do BCE no período de 2008 a 2014

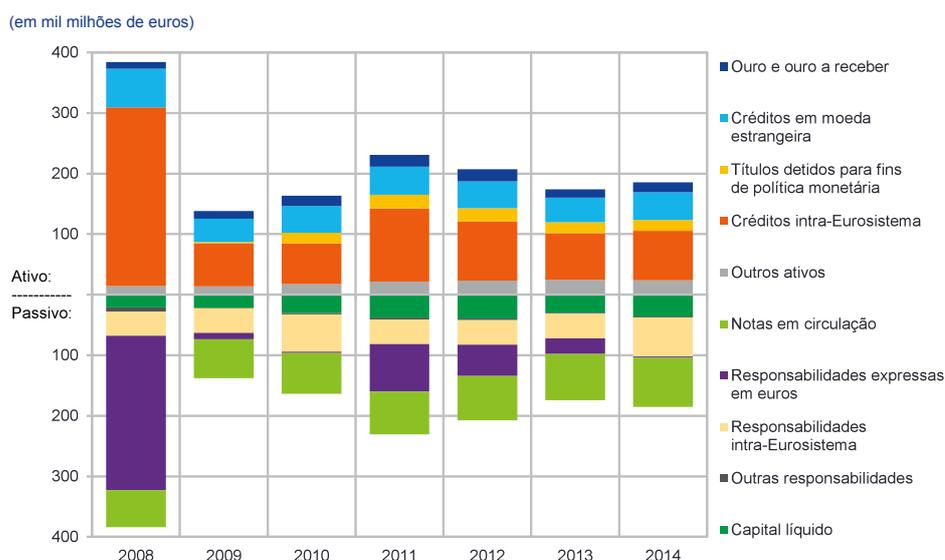
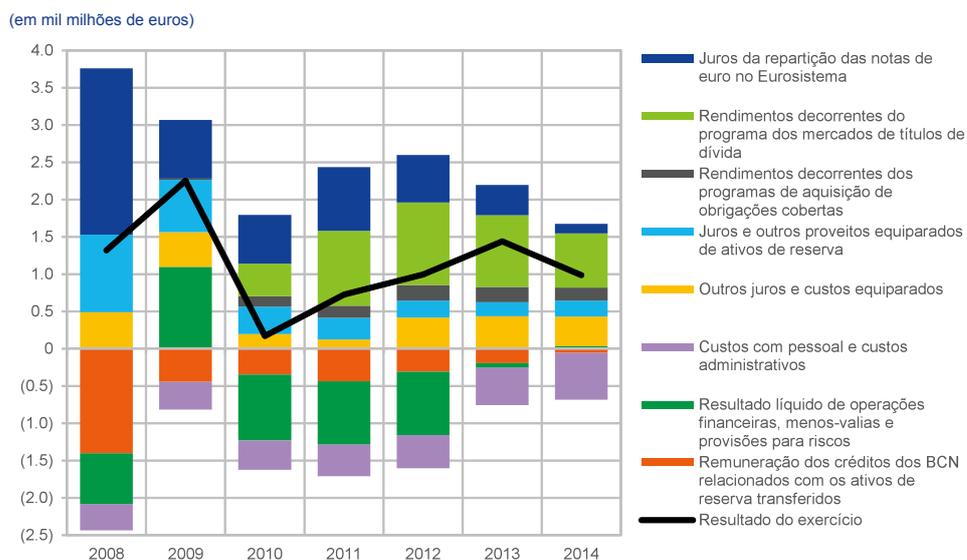


Gráfico 3
Evolução da conta de resultados do BCE no período de 2008 a 2014



O balanço do BCE registou uma contração significativa desde 2008. A melhoria das condições de financiamento em dólares dos Estados Unidos para as contrapartes do Eurosistema resultou numa redução gradual das operações de cedência de liquidez nessa moeda oferecidas pelo BCE. A diminuição concomitante dos créditos intra-Eurosistema do BCE e das suas responsabilidades expressas em euros foi o principal fator subjacente à diminuição geral do balanço do BCE no período. Esta diminuição foi apenas parcialmente compensada pelo i) aumento das notas de euro em circulação, pelas ii) aquisições de títulos para fins de política monetária e pelo iii) aumento do capital líquido, que compreende o capital do BCE, a provisão para riscos e as contas de reavaliação.

A dimensão do resultado líquido do BCE durante o mesmo período foi influenciada pelos fatores a seguir enunciados.

- A taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento desceu, reduzindo significativamente o rendimento de senhoriação do BCE. Em 2014, a taxa de juro média das operações principais de refinanciamento situou-se em 0.16%, em comparação com 4% em 2008. Consequentemente, as receitas de juros referentes às notas de euro em circulação baixaram de €2.2 mil milhões em 2008 para €0.1 mil milhões em 2014.
- Um montante de €3.6 mil milhões foi transferido para a provisão contra riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. Os montantes transferidos para a provisão reduzem em igual montante o lucro reportado.
- O rendimento auferido com os ativos de reserva diminuiu gradualmente, devido sobretudo à descida das taxas de rendibilidade dos ativos denominados em dólares dos Estados Unidos e à consequente diminuição dos juros e outros proveitos equiparados gerados pela carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos. O resultado líquido de juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva cifrou-se em €0.2 mil milhões em 2014, o que compara com €1.0 mil milhões em 2008.
- As aquisições de títulos para fins de política monetária, em particular títulos detidos nas carteiras do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, geraram, em média, 55% do resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados do BCE nos últimos cinco anos.

Demonstrações financeiras do BCE

Balanço em 31 de dezembro de 2014

| ATIVO | Nota | 2014 € | 2013 € |
|---|------|------------------------|------------------------|
| Ouro e ouro a receber | 1 | 15 980 317 601 | 14 063 991 807 |
| Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira | 2 | | |
| Fundo Monetário Internacional | 2.1 | 669 336 060 | 627 152 259 |
| Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos | 2.2 | 43 730 904 005 | 38 764 255 039 |
| | | 44 400 240 065 | 39 391 407 298 |
| Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira | 2.2 | 1 783 727 949 | 1 270 792 764 |
| Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros | 3 | | |
| Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos | 3.1 | 0 | 535 000 000 |
| Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros | 4 | 2 120 620 | 9 487 |
| Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros | 5 | | |
| Títulos detidos para fins de política monetária | 5.1 | 17 787 948 367 | 18 159 937 704 |
| Créditos intra-Eurosistema | 6 | | |
| Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema | 6.1 | 81 322 848 550 | 76 495 146 585 |
| Outros ativos | 7 | | |
| Ativos fixos tangíveis e intangíveis | 7.1 | 1 249 596 659 | 971 175 790 |
| Outros ativos financeiros | 7.2 | 20 626 359 858 | 20 466 245 900 |
| Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais | 7.3 | 319 624 726 | 104 707 529 |
| Acréscimos e diferimentos | 7.4 | 725 224 031 | 977 552 068 |
| Contas diversas e de regularização | 7.5 | 1 092 627 246 | 1 739 308 724 |
| | | 24 013 432 520 | 24 258 990 011 |
| Total do ativo | | 185 290 635 672 | 174 175 275 656 |

| PASSIVO | Nota | 2014 € | 2013 € |
|---|-------------|------------------------|------------------------|
| Notas em circulação | 8 | 81 322 848 550 | 76 495 146 585 |
| Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros | 9 | | |
| Outras responsabilidades | 9.1 | 1 020 000 000 | 1 054 000 000 |
| Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros | 10 | 900 216 447 | 24 765 513 795 |
| Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira | 11 | | |
| Depósitos, saldos e outras responsabilidades | 11.1 | 458 168 063 | 18 478 777 |
| Responsabilidades intra-Eurosistema | 12 | | |
| Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva | 12.1 | 40 553 154 708 | 40 309 644 425 |
| Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas) | 12.2 | 23 579 372 965 | 119 857 494 |
| | | 64 132 527 673 | 40 429 501 919 |
| Outras responsabilidades | 13 | | |
| Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais | 13.1 | 178 633 615 | 185 010 549 |
| Acréscimos e diferimentos | 13.2 | 96 191 651 | 370 542 207 |
| Contas diversas e de regularização | 13.3 | 869 549 503 | 786 331 706 |
| | | 1 144 374 769 | 1 341 884 462 |
| Provisões | 14 | 7 688 997 634 | 7 619 546 534 |
| Contas de reavaliação | 15 | 19 937 644 696 | 13 358 190 073 |
| Capital e reservas | 16 | | |
| Capital | 16.1 | 7 697 025 340 | 7 653 244 411 |
| Resultado do exercício | | 988 832 500 | 1 439 769 100 |
| Total do passivo | | 185 290 635 672 | 174 175 275 656 |

Conta de resultados do exercício findo em 31 de dezembro de 2014

| | Nota | 2014 € | 2013 € |
|--|---------------|------------------------|------------------------|
| Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva | 24.1 | 217 003 159 | 187 279 973 |
| Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema | 24.2 | 125 806 228 | 406 310 130 |
| Outros juros e proveitos equiparados | 24.4 | 2 512 243 088 | 6 477 297 658 |
| <i>Juros e outros proveitos equiparados</i> | | <i>2 855 052 475</i> | <i>7 070 887 761</i> |
| Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos | 24.3 | (57 015 146) | (192 248 631) |
| Outros juros e custos equiparados | 24.4 | (1 262 336 836) | (4 873 777 652) |
| <i>Juros e outros custos equiparados</i> | | <i>(1 319 351 982)</i> | <i>(5 066 026 283)</i> |
| Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados | 24 | 1 535 700 493 | 2 004 861 478 |
| Resultados realizados em operações financeiras | 25 | 57 260 415 | 52 122 402 |
| Prejuízos não realizados em operações financeiras | 26 | (7 863 293) | (114 607 365) |
| Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro | | (15 009 843) | (386 953) |
| Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos | | 34 387 279 | (62 871 916) |
| Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários | 27, 28 | 28 158 654 | (2 126 773) |
| Rendimento de ações e participações | 29 | 780 935 | 1 168 907 |
| Outros proveitos e ganhos | 30 | 67 253 502 | 26 107 807 |
| Total de proveitos e ganhos líquido | | 1 666 280 863 | 1 967 139 503 |
| Custos com pessoal | 31 | (301 142 390) | (240 523 980) |
| Custos administrativos | 32 | (353 579 537) | (268 183 737) |
| Depreciação e amortização de ativos fixos tangíveis e intangíveis | | (15 312 728) | (10 468 686) |
| Custos de produção de notas | 33 | (7 413 708) | (8 194 000) |
| Resultado do exercício | | 988 832 500 | 1 439 769 100 |

Frankfurt am Main, 10 de fevereiro de 2015

BANCO CENTRAL EUROPEU

Mario Draghi
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, a seguir referidas, 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 ativos e passivos

Um ativo ou passivo apenas é reconhecido no balanço quando seja provável que fluam benefícios económicos futuros associados de ou para o BCE, os riscos e benefícios associados tenham sido substancialmente transferidos para o BCE e o custo ou o valor do ativo ou o montante da responsabilidade possam ser mensurados com fiabilidade.

Bases de apresentação

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, com modificações de modo a incluir a valorização a preços de mercado dos títulos transacionáveis (exceto os títulos detidos para fins de política monetária), do ouro e de todos os outros ativos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As operações em ativos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respetiva liquidação.

Excetuando as operações à vista em títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data do contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efetuam-se os correspondentes lançamentos patrimoniais. As compras e vendas de moeda estrangeira afetam as posições

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). Esta decisão foi alterada pela Decisão BCE/2014/55, de 15 de dezembro de 2014, (JO L 68 de 13.3.2015, p. 54).

² Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC, que exige a uniformização dos processos contabilísticos e de prestação de informação financeira sobre as operações do Eurosistema.

líquidas na moeda estrangeira à data do 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 afetada diariamente por esta especialização.

Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira

Os ativos 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 respetivo registo. A reavaliação dos ativos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efetuada moeda-a-moeda.

A reavaliação a preços de mercado dos ativos 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. Ao invés, 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 2014, foi calculado a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 31 de dezembro de 2014.

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 foi calculado com base na soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (dólar dos Estados Unidos, euro, iene japonês e libra esterlina) convertida em euros, em 31 de dezembro de 2014.

Títulos

Títulos detidos para fins de política monetária

Antes de 2014, todos os títulos detidos para fins de política monetária eram classificados como detidos até ao vencimento e, conseqüentemente, valorizados ao custo amortizado e tendo em conta a imparidade. Em 2014, o Conselho do BCE decidiu que os títulos atualmente detidos para fins de política monetária serão contabilizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade, independentemente da finalidade para que são detidos. Esta alteração da política contabilística não resultou num ajustamento dos valores comparáveis relativos a 2013, dado que esses títulos já eram valorizados ao custo amortizado e estavam sujeitos a imparidade.

Outros títulos

Os títulos transacionáveis (exceto os títulos detidos para fins de política monetária) e outros ativos 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. As opções integradas nos títulos não são separadas para efeitos de valorização. Para o exercício findo em 31 de dezembro de 2014, foram utilizados os preços médios de mercado em 30 de dezembro de 2014. As ações sem liquidez são valorizadas ao preço de custo, sujeito a imparidade.

Reconhecimento de resultados

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos³. 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 do ativo correspondente.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos diretamente 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. Tais 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 tal perda não realizada em qualquer ativo registado na conta de resultados, o seu custo médio é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício. As perdas não realizadas em *swaps* de taxa de juro levadas à conta de resultados no final do exercício são amortizadas em exercícios subsequentes.

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 decorrentes de títulos adquiridos são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo da vida contratual útil desses títulos.

Operações reversíveis

As operações reversíveis são transações através das quais o BCE compra ou vende ativos ao abrigo de um acordo de recompra ou realiza operações de crédito contra garantias.

³ É aplicável um limite mínimo de €100 000 para as provisões e acréscimos administrativos.

Num 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. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Num 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 no ativo do balanço como empréstimos com garantia e não como títulos de carteira.

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 2014, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário em operações desta natureza.

Instrumentos extrapatrimoniais

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações a prazo em moeda estrangeira, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos na posição líquida 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 em títulos e dos *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e às taxas de mercado observados, bem como a fatores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

Acontecimentos posteriores à data do balanço

Os valores dos ativos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que a Comissão Executiva autoriza a apresentação das contas anuais ao Conselho do BCE para que este dê a sua aprovação, caso tais ocorrências afetem materialmente a situação do ativo e do passivo à data do balanço.

Os acontecimentos importantes posteriores à data do balanço que não afetam a situação passiva e ativa à data do balanço são referidos nas notas.

Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema

As posições intra-SEBC resultam principalmente de pagamentos transfronteiras na UE, que são liquidados em moeda do banco central em euros. Estas operações são, na sua maioria, iniciadas por entidades privadas (ou seja, instituições de crédito, empresas e pessoas singulares). São liquidadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real – e dão origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais da UE no TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE, a qual representa, nas demonstrações financeiras do BCE, a posição ativa 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 expressos em euros (por exemplo, distribuições intercalares de proveitos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros créditos 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 TARGET2⁴, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Créditos 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 ativos de reserva para o BCE por parte dos BCN que passaram a integrar o Eurosistema são expressos em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”.

Tratamento dos ativos fixos tangíveis e intangíveis

Os ativos fixos (incluindo ativos intangíveis), à exceção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respetivas depreciações e amortizações acumuladas. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo. Na depreciação da nova sede do BCE, os custos são atribuídos às componentes de ativos apropriadas, sendo a depreciação efetuada em conformidade com as estimativas da vida útil dos ativos. As depreciações são calculadas linearmente ao longo da vida útil esperada dos ativos, com início no trimestre seguinte à disponibilização do ativo para utilização.

⁴ Em 31 de dezembro de 2014, os BCN não pertencentes à área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

As vidas úteis aplicadas às principais classes de ativos são as seguintes:

| | |
|---|-------------------|
| Edifícios | 20, 25 ou 50 anos |
| Instalações | 10 ou 15 anos |
| Equipamento técnico | 4, 10 ou 15 anos |
| Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados | 4 anos |
| Mobiliário | 10 anos |

O período de depreciação dos custos com obras relacionadas com as atuais instalações arrendadas do BCE é ajustado para ter em conta as ocorrências que têm impacto na vida útil esperada do ativo afetado.

Os ativos fixos de custo inferior a €10 000 são amortizados no ano de aquisição.

Os ativos fixos que cumprem os critérios de capitalização, mas se encontram ainda em fase de construção ou de desenvolvimento, são registados na rubrica “Imobilizações em curso”. Os custos correspondentes são transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os ativos estejam disponíveis para ser utilizados.

Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo

O BCE dispõe de planos de benefícios definidos para os membros do pessoal e da Comissão Executiva, bem como para os membros do Conselho de Supervisão com contratos com o BCE.

O plano de pensões dos membros do pessoal é financiado por ativos detidos num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim. As contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal correspondem a, respetivamente, 19.5% e 6.7% da remuneração de base e refletem-se no pilar de benefícios definidos do plano. Os membros do pessoal podem efetuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas, podendo esses fundos ser utilizados para obter benefícios adicionais⁵, os quais são determinados pelo montante de contribuições voluntárias e pelo rendimento do investimento dessas contribuições.

Existem acordos, não abrangidos por um fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva e dos membros do Conselho de Supervisão com contratos com o BCE. Para os membros do pessoal, existem acordos, não abrangidos por um fundo, que garantem benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e outros benefícios de longo prazo.

⁵ Os fundos acumulados por um membro do pessoal em resultado das suas contribuições voluntárias podem ser utilizados, à data da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual será incluída na responsabilidade relativa aos benefícios definidos a partir dessa data.

Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos

A responsabilidade reconhecida na rubrica do balanço “Outras responsabilidades” referente aos benefícios definidos corresponde ao valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos à data do balanço menos o justo valor dos ativos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade.

A responsabilidade relativa aos benefícios definidos é calculada anualmente por atuários independentes, recorrendo ao método da unidade de crédito projetada. O seu valor atual é calculado descontando os fluxos financeiros futuros estimados, utilizando uma taxa determinada com base nas taxas de rendibilidade do mercado, à data do balanço, de obrigações de notação elevada denominadas em euros, emitidas por empresas e com maturidades que coincidem com o prazo da responsabilidade.

Os ganhos e as perdas atuariais podem resultar de ajustamentos (decorrentes da diferença entre os resultados efetivos e os pressupostos atuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos atuariais.

Custo líquido dos benefícios definidos

O custo líquido dos benefícios definidos divide-se em componentes reportadas na conta de resultados e em reavaliações relativas aos benefícios pós-emprego apresentadas na rubrica do balanço “Contas de reavaliação”.

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 líquidos à taxa de desconto aplicada à responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- (c) a reavaliações relativas a outros benefícios de longo prazo, na sua totalidade.

O montante líquido apresentado na rubrica do balanço “Contas de reavaliação” inclui os seguintes elementos:

- (a) os ganhos e perdas atuariais referentes à responsabilidade relativa aos benefícios definidos;
- (b) o rendimento efetivo dos ativos do fundo, excluindo os montantes incluídos nos juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos; e
- (c) qualquer variação no efeito do limite do ativo, excluindo montantes incluídos nos juros líquidos decorrentes da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos.

Os montantes são avaliados anualmente por atuários independentes para determinar a responsabilidade adequada a registar nas demonstrações financeiras.

Notas em circulação

O BCE e os BCN da área do euro, que em conjunto compõem o Eurosistema, emitem notas de euro⁶. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas de euro em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco⁷.

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 créditos sobre os BCN. Estes créditos, que vencem juros⁸, são apresentados na sub-rubrica “Créditos intra-Eurosistema: créditos 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 da conta de resultados “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”.

Distribuição intercalar de proveitos

Os proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos detidos para fins de política monetária adquiridos ao abrigo do i) programa dos mercados de títulos de dívida, do ii) terceiro programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes e do iii) programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados são devidos aos BCN da área do euro no exercício em que são reconhecidos. Salvo decisão em contrário do Conselho do BCE, esses proveitos são objeto de uma distribuição intercalar no mês de janeiro do exercício seguinte⁹. A distribuição é efetuada na totalidade, exceto nos casos em que o lucro líquido do BCE no exercício seja inferior aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo dos programas supramencionados, 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 resultantes das notas de euro em circulação, custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das mesmas.

⁶ 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, com as alterações que lhe foram introduzidas.

⁷ 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.

⁸ 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, com as alterações que lhe foram introduzidas.

⁹ Decisão BCE/2014/57, de 15 de dezembro de 2014, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu (reformulação), JO L 53 de 25.2.2015, p. 24.

Reclassificações

Os ativos fixos de custo inferior a €10 000 foram amortizados na totalidade no ano de aquisição, tendo o seu custo sido registado na rubrica “Depreciação e amortização de ativos fixos tangíveis e intangíveis”. Devido ao carácter desta despesa, o BCE decidiu, em 2014, incluir os montantes relacionados na rubrica “Custos administrativos”. Os montantes comparáveis para 2013 foram ajustados da seguinte forma:

| | Montante publicado em 2013 € | Correção decorrente de reclassificação € | Montante após reclassificação € |
|---|------------------------------------|--|---------------------------------------|
| Depreciação e amortização de ativos fixos tangíveis e intangíveis | (18 581 856) | 8 113 170 | (10 468 686) |
| Custos administrativos | (260 070 567) | (8 113 170) | (268 183 737) |

Esta reclassificação não teve impacto nos resultados líquidos reportados para 2013.

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 com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da UE aprovou a nomeação da Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, que terminará no final do exercício de 2017.

Notas ao balanço

1 Ouro e ouro a receber

Em 31 de dezembro de 2014, o BCE detinha 16 178 193 onças¹⁰ de ouro fino (16 142 871 onças, em 2013). O aumento deveu-se à transferência para o BCE de 35 322 onças de ouro fino¹¹, efetuada pelo Latvijas Banka no contexto da adoção da moeda única pela Letónia. No entanto, o aumento do valor equivalente em euros do ouro fino detido pelo BCE deveu-se sobretudo a uma subida da cotação do ouro em 2014 (ver “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 15, “Contas de reavaliação”).

2 Créditos sobre residentes e não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira

2.1 Fundo Monetário Internacional

Este ativo representa os DSE detidos pelo BCE em 31 de dezembro de 2014. Resulta de um acordo bidirecional com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a compra e venda de DSE, ao abrigo do qual o FMI está autorizado a efetuar, 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 ativos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). O aumento do valor equivalente em euros dos DSE detidos pelo BCE deveu-se principalmente à apreciação dos DSE face ao euro em 2014.

2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira

Estas duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos em moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses.

¹⁰ O que corresponde a 503.2 toneladas.

¹¹ Essa transferência, de valor equivalente a €30.8 milhões, foi efetuada com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014.

| Créditos sobre não residentes na área do euro | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|---|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Depósitos à ordem | 2 618 332 591 | 939 722 501 | 1 678 610 090 |
| Aplicações no mercado monetário | 1 035 952 558 | 1 001 428 468 | 34 524 090 |
| Compras com acordo de revenda | 986 131 163 | 87 738 380 | 898 392 783 |
| Investimentos em títulos | 39 090 487 693 | 36 735 365 690 | 2 355 122 003 |
| Total | 43 730 904 005 | 38 764 255 039 | 4 966 648 966 |

| Créditos sobre residentes na área do euro | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|---|----------------------|----------------------|--------------------|
| Depósitos à ordem | 4 035 172 | 4 242 115 | (206 943) |
| Aplicações no mercado monetário | 1 599 827 033 | 1 266 550 649 | 333 276 384 |
| Compras com acordo de revenda | 179 865 744 | 0 | 179 865 744 |
| Total | 1 783 727 949 | 1 270 792 764 | 512 935 185 |

Em 2014, o aumento observado nestas rubricas deveu-se sobretudo à apreciação do dólar dos Estados Unidos face ao euro.

Além disso, com a adoção da moeda única pela Letónia em 1 de janeiro de 2014, o Latvijas Banka procedeu à transferência para o BCE de ativos de reserva denominados em ienes japoneses num valor de €174.5 milhões.

Em 31 de dezembro de 2014, as posições líquidas em moeda estrangeira do BCE em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses¹² eram as seguintes:

| | 2014 Milhões da unidade monetária | 2013 Milhões da unidade monetária |
|----------------------------|---|---|
| Dólares dos Estados Unidos | 45 649 | 45 351 |
| Ienes japoneses | 1 080 094 | 1 051 062 |

3 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros

3.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos

Em 31 de dezembro de 2013, esta rubrica era composta por um crédito sobre um banco central de um país não pertencente à área do euro, relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Em conformidade com este acordo, o banco central em causa podia obter empréstimos em euros, em contrapartida de ativos elegíveis, para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez.

¹² Estas posições consistem nos ativos menos os passivos denominados na moeda estrangeira correspondente, os quais estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do ativo, "Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira", "Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira", "Acréscimos e diferimentos", e nas rubricas do passivo, "Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira", "Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais" e "Acréscimos e diferimentos", tendo igualmente em conta os *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira registados nas rubricas extrapatrimoniais. Não incluem ganhos resultantes de reavaliações do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira.

Em 31 de dezembro de 2014, não restavam por liquidar quaisquer saldos relacionados.

4 Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros

Em 31 de dezembro de 2014, esta rubrica consistia em depósitos à ordem junto de residentes na área do euro.

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 2014, esta rubrica era composta por títulos adquiridos pelo BCE no âmbito dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, do programa dos mercados de títulos de dívida e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados.

As aquisições ao abrigo do primeiro programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes terminaram em 30 de junho de 2010, tendo o segundo programa cessado em 31 de outubro de 2012. O programa dos mercados de títulos de dívida findou em 6 de setembro de 2012.

Em 2 de outubro de 2014, o Conselho do BCE anunciou os pormenores operacionais do terceiro programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados. Com uma duração de, pelo menos, dois anos, estes programas facilitarão a disponibilização de crédito à economia da área do euro, terão repercussões positivas em outros mercados e, em resultado, reduzirão a restritividade da orientação de política monetária do BCE. Ao abrigo dos dois programas, o BCE e os BCN podem proceder à compra, tanto no mercado primário como secundário, de obrigações com ativos subjacentes denominadas em euros e emitidas na área do euro, bem como de tranches prioritárias e tranches intermédias garantidas de instrumentos de dívida titularizados denominados em euros e emitidos por entidades residentes na área do euro.

Os títulos adquiridos ao abrigo dos cinco programas são valorizados ao custo amortizado e estão sujeitos a imparidade (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Foram realizados testes de imparidade anuais com base em estimativas dos montantes recuperáveis no fim de exercício. O Conselho do BCE considerou que os indicadores de imparidade identificados não tinham afetado os fluxos financeiros futuros estimados, a receber pelo BCE. Por conseguinte, em 2014, não se procedeu ao registo de perdas nestes títulos.

O custo amortizado destes títulos e o seu valor de mercado¹³ (não registados no balanço nem na conta de resultados e disponibilizados apenas para fins comparativos) são os seguintes:

| | 2014 € | | 2013 € | | Variação € | |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| | Custo amortizado | Valor de mercado | Custo amortizado | Valor de mercado | Custo amortizado | Valor de mercado |
| Primeiro programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes | 2 395 178 568 | 2 576 479 183 | 3 710 724 329 | 3 880 523 066 | (1 315 545 761) | (1 304 043 883) |
| Segundo programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes | 1 249 397 951 | 1 367 880 767 | 1 459 074 444 | 1 559 027 391 | (209 676 493) | (191 146 624) |
| Terceiro programa de aquisição de obrigações com ativos subjacentes | 2 298 798 185 | 2 314 787 199 | - | - | 2 298 798 185 | 2 314 787 199 |
| Programa dos mercados de títulos de dívida | 10 100 343 269 | 11 247 795 991 | 12 990 138 931 | 13 689 860 491 | (2 889 795 662) | (2 442 064 500) |
| Programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados | 1 744 230 394 | 1 742 441 349 | - | - | 1 744 230 394 | 1 742 441 349 |
| Total | 17 787 948 367 | 19 249 384 489 | 18 159 937 704 | 19 129 410 948 | (371 989 337) | 119 973 541 |

A redução do custo amortizado das carteiras detidas ao abrigo do i) primeiro e segundo programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes e do ii) programa dos mercados de títulos de dívida deveu-se a reembolsos.

O Conselho do BCE avalia numa base regular os riscos financeiros associados aos títulos detidos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados e dos três programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes.

6 Créditos intra-Eurosistema

6.1 Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos créditos 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). A remuneração destes créditos é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento (ver a nota 24.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”).

¹³ Os valores de mercado são indicativos e foram calculados com base nas cotações de mercado. Nos casos em que não estavam disponíveis cotações de mercado, procedeu-se a uma estimação dos preços de mercado utilizando modelos internos do Eurosistema.

7 Outros ativos

7.1 Ativos fixos tangíveis e intangíveis

Em 31 de dezembro de 2014, estes ativos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

| | 2014 € | 2013 € | Varição € |
|--|----------------------|----------------------|--------------------|
| Custo | | | |
| Terrenos e edifícios | 997 154 850 | 170 824 151 | 826 330 699 |
| Instalações | 212 838 181 | 72 341 | 212 765 840 |
| Equipamento e programas informáticos | 71 812 322 | 76 353 659 | (4 541 337) |
| Equipamento, mobiliário e veículos motorizados | 82 854 876 | 13 746 611 | 69 108 265 |
| Imobilizações em curso | 16 163 065 | 847 217 209 | (831 054 144) |
| Outras imobilizações | 8 241 408 | 7 751 953 | 489 455 |
| Custo total | 1 389 064 702 | 1 115 965 924 | 273 098 778 |
| Amortizações acumuladas | | | |
| Terrenos e edifícios | (88 477 513) | (86 542 592) | (1 934 921) |
| Instalações | (72 342) | (72 341) | (1) |
| Equipamento e programas informáticos | (38 380 961) | (45 004 046) | 6 623 085 |
| Equipamento, mobiliário e veículos motorizados | (11 908 686) | (12 797 447) | 888 761 |
| Outras imobilizações | (628 541) | (373 708) | (254 833) |
| Total de amortizações acumuladas | (139 468 043) | (144 790 134) | 5 322 091 |
| Valor de balanço líquido | 1 249 596 659 | 971 175 790 | 278 420 869 |

A nova sede do BCE ficou disponível para utilização em novembro de 2014 e os custos associados foram, por conseguinte, transferidos da rubrica “Imobilizações em curso” para as rubricas apropriadas. O aumento do custo das categorias “Terreno e edifícios”, “Instalações” e “Equipamento, mobiliário e veículos motorizados” reflete sobretudo esta transferência, bem como as atividades nos últimos dois meses de 2014 relacionadas com a nova sede do BCE.

Além disso, o contributo da Câmara de Frankfurt, no montante de €15.3 milhões, para a preservação do Großmarkthalle, que nos anos precedentes foi registado na rubrica “Acréscimos e diferimentos”, foi compensado face ao custo do novo edifício.

7.2 Outros ativos financeiros

Esta rubrica consiste no investimento dos fundos próprios do BCE¹⁴ detidos como contrapartida direta do capital e das reservas do BCE, bem como em outros ativos financeiros, que incluem 3 211 ações do Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements* – BIS), detidas pelo BCE ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

¹⁴ 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 13.3, “Contas diversas e de regularização”).

As componentes desta rubrica são as seguintes:

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------|
| Depósitos à ordem em euros | 4 684 410 | 4 620 701 | 63 709 |
| Títulos denominados em euros | 19 091 635 302 | 18 068 315 142 | 1 023 320 160 |
| Compras com acordo de revenda em euros | 1 488 138 078 | 2 351 403 533 | (863 265 455) |
| Outros ativos financeiros | 41 902 068 | 41 906 524 | (4 456) |
| Total | 20 626 359 858 | 20 466 245 900 | 160 113 958 |

O aumento líquido desta rubrica em 2014 deveu-se sobretudo ao i) reinvestimento dos rendimentos de juros gerados pela carteira de fundos próprios e ao ii) aumento do valor de mercado dos títulos denominados em euros.

7.3 Diferenças de reavaliação 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 2014 (ver a nota 22, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevaletentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos 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 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

7.4 Acréscimos e diferimentos

Em 2014, esta rubrica do ativo compreendia juros especializados de títulos, incluindo juros corridos e não vencidos pagos aquando da aquisição, no montante de €603.9 milhões (€708.3 milhões, em 2013) (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”).

Incluía também juros especializados dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro em dezembro de 2014, no montante de €25.5 milhões (€155.1 milhões, em 2013), e juros especializados dos créditos 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 €10.0 milhões (€69.2 milhões, em 2013).

Esta rubrica compreendia igualmente i) juros especializados decorrentes de projetos comuns do Eurosistema (ver a nota 30, “Outros proveitos e ganhos”); ii) juros especializados relacionados com o MUS (ver a nota 28, “Receitas e despesas

relacionadas com as funções de supervisão”; iii) juros especializados de outros ativos financeiros; e iv) pagamentos antecipados diversos.

7.5 Contas diversas e de regularização

Esta rubrica consistia sobretudo nos montantes decorrentes da distribuição intercalar dos proveitos do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 12.2, “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (Líquidas)”).

Compreendia igualmente:

- (a) saldos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2014, decorrentes da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente 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).
- (b) um crédito sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo a valores a recuperar do imposto sobre o valor acrescentado e outros impostos indiretos suportados, os quais 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.

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 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros

9.1 Outras responsabilidades

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro, apresentados como garantia ao BCE, no âmbito de pagamentos desta associação liquidados através do TARGET2.

10 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros

Em 31 de dezembro de 2014, esta rubrica incluía um montante de €0.9 mil milhões (€24.6 mil milhões em 2013), referente a saldos de contas detidas junto do BCE

por BCN de países não pertencentes à área do euro e por outros bancos centrais, resultantes de operações processadas através do TARGET2 ou constituídas como contrapartida dessas operações. A redução desses saldos em 2014 deveu-se a pagamentos de não residentes na área do euro a residentes na área do euro e resultou num aumento dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro face ao BCE (ver a nota 12.2, “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”).

Em 2013, esta rubrica compreendia também um montante de €0.2 mil milhões, decorrente do acordo cambial recíproco temporário com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos. Em conformidade com esse acordo, o Sistema de Reserva Federal fornece dólares dos Estados Unidos ao BCE através de operações de *swap*, com vista à disponibilização de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. O BCE, por seu lado, realiza operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, os quais utilizam os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis. As operações de *swap back-to-back* deram origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN. Em 2014, dada a melhoria considerável das condições de financiamento em dólares dos Estados Unidos e a baixa procura de operações de cedência de liquidez na mesma moeda, o Conselho do BCE decidiu que a oferta de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos seria gradualmente reduzida. Em 31 de dezembro de 2014, não restavam por liquidar quaisquer saldos relacionados. No futuro, o BCE avaliará, numa base regular, a necessidade de conduzir tais operações, tendo em consideração o facto de que os acordos de *swap* permanentes já estabelecidos criaram um quadro para a disponibilização de liquidez em dólares dos Estados Unidos às contrapartes, caso as condições de mercado o justifiquem.

11 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira

11.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades

Esta rubrica consiste em responsabilidades decorrentes de acordos de recompra celebrados com não residentes na área do euro no âmbito da gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE.

12 Responsabilidades intra-Eurosistema

12.1 Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro resultantes da transferência de ativos de reserva para o BCE, quando esses BCN passaram a integrar o Eurosistema.

O ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE (ver a nota 16, “Capital e reservas”) e a transferência de ativos de reserva pelo Latvijas Banka, no contexto da adoção da moeda única pela Letónia, resultaram num aumento destas responsabilidades no montante de €243 510 283.

| | Desde 1 de janeiro de 2014 € | Em 31 de dezembro de 2013 € |
|--|------------------------------------|-----------------------------------|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique | 1 435 910 943 | 1 401 024 415 |
| Deutsche Bundesbank | 10 429 623 058 | 10 871 789 515 |
| Eesti Pank | 111 729 611 | 103 152 857 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 672 637 756 | 643 894 039 |
| Bank of Greece | 1 178 260 606 | 1 129 060 170 |
| Banco de España | 5 123 393 758 | 4 782 873 430 |
| Banque de France | 8 216 994 286 | 8 190 916 316 |
| Banca d'Italia | 7 134 236 999 | 7 218 961 424 |
| Central Bank of Cyprus | 87 679 928 | 77 248 740 |
| Latvijas Banka | 163 479 892 | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 117 640 617 | 100 776 864 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 37 552 276 | 36 798 912 |
| De Nederlandsche Bank | 2 320 070 006 | 2 298 512 218 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1 137 636 925 | 1 122 511 702 |
| Banco de Portugal | 1 010 318 483 | 1 022 024 594 |
| Banka Slovenije | 200 220 853 | 189 499 911 |
| Národná banka Slovenska | 447 671 807 | 398 761 127 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 728 096 904 | 721 838 191 |
| Total | 40 553 154 708 | 40 309 644 425 |

O crédito do Latvijas Banka foi fixado em €163 479 892, de forma a assegurar que o rácio entre este crédito e os créditos agregados dos outros BCN dos Estados-Membros cuja moeda é o euro corresponda ao rácio entre a ponderação do Latvijas Banka na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE e a ponderação agregada dos outros BCN da área do euro na mesma tabela. A diferença entre este crédito e o valor dos ativos transferidos (ver a nota 1, “Ouro e ouro a receber”, e a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos/Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira”) foi considerada como parte da contribuição do Latvijas Banka, devida nos termos do artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC, para as reservas e provisões equivalentes às reservas do BCE em 31 de dezembro de 2013 (ver a nota 14, “Provisões”, e a nota 15, “Contas de reavaliação”).

A remuneração destas responsabilidades é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a refletir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 24.3, “Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos”).

12.2 Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)

Em 2014, esta rubrica consistia 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). O aumento líquido desta posição

resultou sobretudo da liquidação, através do TARGET2, de pagamentos de não residentes na área do euro a residentes na área do euro (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros”). A redução dos montantes relacionados com operações de *swap back-to-back*, conduzidas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, também contribuiu para o aumento da responsabilidade líquida em 2014. O impacto destes dois fatores foi parcialmente compensado pelos reembolsos de títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes, os quais foram liquidados através de contas no TARGET2.

A remuneração das posições no TARGET2, à exceção dos saldos decorrentes das operações de *swap back-to-back* no âmbito da cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, é calculada diariamente à taxa de juro, em vigor, aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento.

Esta rubrica incluía também o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar dos proveitos do BCE (ver “Distribuição intercalar de proveitos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

| | 2014 € | 2013 € |
|--|-----------------------|--------------------|
| Créditos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2 | (590 153 944 468) | (687 997 098 717) |
| Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2 | 612 892 597 646 | 686 747 265 644 |
| Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE | 840 719 787 | 1 369 690 567 |
| Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas) | 23 579 372 965 | 119 857 494 |

13 Outras responsabilidades

13.1 Diferenças de reavaliação 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 2014 (ver a nota 22, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevaletentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respetiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e ativos 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 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

13.2 Acréscimos e diferimentos

Em 31 de dezembro de 2014, as duas componentes mais importantes desta rubrica eram juros especializados, devidos aos BCN e relativos ao conjunto de 2014, decorrentes da remuneração dos ativos de reserva transferidos para o BCE

(ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”) e juros especializados resultantes dos saldos dos BCN no TARGET2 no último mês de 2014. Estes montantes foram liquidados em janeiro de 2015. São também reportados nesta rubrica outros acréscimos e diferimentos, incluindo acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros.

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|---|-------------------|--------------------|----------------------|
| Ativos de reserva transferidos para o BCE | 57 015 146 | 192 248 631 | (135 233 485) |
| TARGET2 | 26 309 091 | 155 757 290 | (129 448 199) |
| Outros acréscimos e diferimentos | 12 867 414 | 22 536 286 | (9 668 872) |
| Total | 96 191 651 | 370 542 207 | (274 350 556) |

13.3 Contas diversas e de regularização

Em 2014, esta rubrica incluía operações de reporte por liquidar, no montante de €150.1 milhões (€480.4 milhões, em 2013), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”).

Compreendia também saldos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de dezembro de 2014 (ver a nota 22, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultaram da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente 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).

Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo¹⁵

Esta rubrica incluía ainda a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros do pessoal e da Comissão Executiva, bem como dos membros do Conselho de Supervisão com contratos com o BCE, no montante de €459.7 milhões (€131.9 milhões, em 2013).

¹⁵ Em todos os quadros relativos a esta nota, a coluna “Comissão Executiva e Conselho de Supervisão” diz respeito aos montantes referentes à Comissão Executiva e ao Conselho de Supervisão a partir de 2014.

Balanço

Os montantes reconhecidos no balanço relativos aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo foram os seguintes:

| | 2014 Membros do pessoal | 2014 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2014 Total | 2013 Membros do pessoal | 2013 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2013 Total |
|--|----------------------------------|---|-----------------------------|----------------------------------|---|-----------------------------|
| | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) |
| Valor atual da responsabilidade | 1 087.1 | 24.5 | 1 111.6 | 650.6 | 17.8 | 668.4 |
| Justo valor dos ativos do fundo | (651.9) | - | (651.9) | (536.5) | - | (536.5) |
| Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos reconhecida no balanço | 435.2 | 24.5 | 459.7 | 114.1 | 17.8 | 131.9 |

Em 2014, o valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos referentes aos membros do pessoal, no montante de €1 087.1 milhões (€650.6 milhões, em 2013), incluía benefícios não cobertos por um fundo no montante de €170.3 milhões (€109.4 milhões, em 2013), relacionados com os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e com outros benefícios de longo prazo. Existem acordos, não abrangidos por um fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão.

Conta de resultados

Os montantes reconhecidos na conta de resultados em 2014 foram os seguintes:

| | 2014 Membros do pessoal | 2014 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2014 Total | 2013 Membros do pessoal | 2013 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2013 Total |
|---|-------------------------------|---|-----------------------------|-------------------------------|---|-----------------------------|
| | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) |
| Custo do serviço corrente | 41.7 | 1.2 | 42.9 | 45.9 | 1.4 | 47.3 |
| Juros líquidos sobre a responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos | 4.5 | 0.7 | 5.2 | 8.6 | 0.6 | 9.2 |
| <i>Dos quais:</i> | | | | | | |
| <i>Custo da responsabilidade</i> | 25.1 | 0.7 | 25.8 | 24.4 | 0.6 | 25.0 |
| <i>Rendimento dos ativos do fundo</i> | (20.6) | - | (20.6) | (15.8) | - | (15.8) |
| (Ganhos)/Perdas de reavaliação em outros benefícios de longo prazo | 7.8 | 0.3 | 8.1 | (3.2) | 0 | (3.2) |
| Total incluído em "Custos com pessoal" | 54.0 | 2.2 | 56.2 | 51.3 | 2.0 | 53.3 |

Variações da responsabilidade relativa aos benefícios definidos, dos ativos do fundo e dos resultados de reavaliações

As variações no valor atual da responsabilidade relativa aos benefícios definidos foram as seguintes:

| | 2014 Membros do pessoal | 2014 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2014 Total | 2013 Membros do pessoal | 2013 Comissão Executiva e Conselho de Supervisão | 2013 Total |
|---|-------------------------------|---|-----------------------------|-------------------------------|---|-----------------------------|
| | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) | (em milhões de euros) |
| Responsabilidade inicial relativa aos benefícios definidos | 650.6 | 17.8 | 668.4 | 677.8 | 17.8 | 695.6 |
| Custo do serviço corrente | 41.7 | 1.2 | 42.9 | 45.9 | 1.4 | 47.3 |
| Custo dos juros da responsabilidade | 25.1 | 0.7 | 25.8 | 24.4 | 0.6 | 25.0 |
| Contribuições pagas pelos participantes nos planos | 14.0 | 0.1 | 14.1 | 12.3 | 0.1 | 12.4 |
| Benefícios pagos | (7.1) | (0.8) | (7.9) | (5.5) | (1.1) | (6.6) |
| (Ganhos)/Perdas de reavaliação | 362.8 | 5.5 | 368.3 | (104.3) | (1.0) | (105.3) |
| Responsabilidade final relativa aos benefícios definidos | 1 087.1 | 24.5 | 1 111.6 | 650.6 | 17.8 | 668.4 |

O total de perdas de reavaliação em 2014, no montante de €368.3 milhões, na responsabilidade relativa aos benefícios definidos deve-se principalmente à descida da taxa de desconto de 3.75% em 2013 para 2.0% em 2014. Tal compara com ganhos de reavaliação de €105.3 milhões em 2013, os quais resultaram sobretudo dos fatores de conversão mais baixos aplicados no cálculo dos pagamentos de pensões futuros, bem como do aumento da taxa de desconto de 3.5% em 2012 para 3.75% em 2013.

Em 2014, as variações no justo valor dos ativos do fundo no pilar de benefícios definidos referentes aos membros do pessoal foram as seguintes:

| | 2014 (em milhões de euros) | 2013 (em milhões de euros) |
|--|-------------------------------|-------------------------------|
| Justo valor inicial dos ativos do fundo | 536.5 | 439.3 |
| Rendimento dos ativos do fundo | 20.6 | 15.8 |
| Ganhos de reavaliação | 49.7 | 39.8 |
| Contribuições pagas pelo empregador | 36.4 | 33.2 |
| Contribuições pagas pelos participantes no plano | 14.0 | 12.3 |
| Benefícios pagos | (5.3) | (3.9) |
| Justo valor final dos ativos do fundo | 651.9 | 536.5 |

Os ganhos de reavaliação nos ativos do fundo em 2014 e 2013 refletiram o facto de os rendimentos efetivamente verificados das unidades do fundo terem sido mais elevados do que os juros e outros proveitos equiparados estimados dos ativos do fundo.

Em 2014, na sequência de uma avaliação do financiamento do plano de pensões dos membros do pessoal do BCE, realizada pelos atuários do BCE em 31 de dezembro de 2013, o Conselho do BCE decidiu reduzir a contribuição anual suplementar, a pagar até 2023, de €10.3 milhões para €6.8 milhões. Esta decisão será revista após a receção dos resultados da próxima avaliação, agendada

para 2015. Esta redução foi mais do que compensada pelo i) aumento das contribuições efetuadas pelo BCE para o plano de pensões dos membros do pessoal (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas); e pelo ii) aumento do número de membros do plano no contexto dos preparativos para a entrada em funcionamento do MUS (ver a nota 31, “Custos com pessoal”). Consequentemente, os valores reportados na rubrica “Contribuições pagas pelo empregador” aumentaram para €36.4 milhões (€33.2 milhões, em 2013).

Em 2014, as variações nos resultados das reavaliações (ver a nota 15, “Contas de reavaliação”) foram as seguintes:

| | 2014 (em milhões de euros) ¹⁶ | 2013 (em milhões de euros) |
|---|--|----------------------------------|
| Ganhos/(Perdas) de reavaliação iniciais | 4.8 | (137.1) |
| Ganhos em ativos do fundo | 49.7 | 39.8 |
| Ganhos/(Perdas) na responsabilidade | (368.3) | 105.3 |
| Perdas/(Ganhos) reconhecidos na conta de resultados | 8.1 | (3.2) |
| Ganhos/(Perdas) de reavaliação finais incluídos na rubrica “Contas de reavaliação” | (305.6) | 4.8 |

Principais pressupostos

Na preparação das valorizações referidas na presente nota, os atuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para fins contabilísticos e de divulgação de informação. Os principais pressupostos utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade relativa aos benefícios definidos são apresentados a seguir.

| | 2014 % | 2013 % |
|---|-----------|-----------|
| Taxa de desconto | 2.00 | 3.75 |
| Rendimento esperado dos ativos do fundo ¹⁷ | 3.00 | 4.75 |
| Aumentos futuros dos salários ¹⁸ | 2.00 | 2.00 |
| Aumentos futuros das pensões de reforma ¹⁹ | 1.40 | 1.40 |

Além disso, em 2014, as contribuições voluntárias dos membros do pessoal, segundo um pilar de contribuições definidas, cifraram-se em €110.6 milhões (€96.5 milhões, em 2013). Estes ativos são investidos em ativos do fundo, mas originam também uma responsabilidade correspondente de valor igual.

¹⁶ Os totais podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

¹⁷ Estes pressupostos foram utilizados para o cálculo da parte da responsabilidade do BCE relativa aos benefícios definidos que é financiada por ativos com uma garantia de capital subjacente.

¹⁸ Além disso, são tomados em consideração aumentos prospetivos dos salários individuais até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

¹⁹ De acordo com as regras dos planos de pensões do BCE, as pensões serão aumentadas anualmente. Se a correção salarial geral relativa ao pessoal do BCE for inferior à inflação dos preços, os aumentos de pensões serão em conformidade com a correção salarial geral. Se for superior à inflação dos preços, a correção salarial geral será aplicada para determinar o aumento das pensões, desde que a situação financeira dos planos de pensões do BCE permita tal aumento.

14 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.

A provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro 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 quanto à sua exposição a estes riscos. Essa avaliação tem em conta uma série de fatores, incluindo, em especial, o nível de ativos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projetados para o exercício seguinte e uma análise do risco envolvendo cálculos do VaR para os ativos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão, em conjunto com quaisquer montantes detidos 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 2013, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €7 529 669 242. Além disso, o Latvijas Banka contribuiu com um montante de €30 476 837, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014²⁰. Tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu transferir para a provisão, em 31 de dezembro de 2014, um montante de €15 009 843. Esta transferência reduziu o resultado líquido do BCE em 2014 para €988 832 500 e aumentou a dotação da provisão para €7 575 155 922. Após o aumento do capital subscrito do BCE em 2014 (ver a nota 16, “Capital e reservas”), este montante equivale ao total das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE, em 31 de dezembro de 2014.

15 Contas de reavaliação

Esta rubrica consiste sobretudo nas diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em ativos, passivos e instrumentos extrapatrimoniais (ver “Reconhecimento de resultados”, “Ouro e ativos e passivos em moeda estrangeira”, “Títulos” e “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Inclui igualmente as reavaliações da responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes aos benefícios pós-emprego (ver “Planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 13.3, “Contas diversas e de regularização”).

²⁰ De acordo com o disposto no artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC.

Com a adoção da moeda única pela Letónia, o Latvijas Banka contribuiu com um montante de €54.1 milhões para estes saldos, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2014.

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Ouro | 12 065 394 836 | 10 138 805 097 | 1 926 589 739 |
| Moeda estrangeira | 7 046 435 041 | 2 540 202 558 | 4 506 232 483 |
| Títulos e outros instrumentos | 1 131 424 399 | 674 356 531 | 457 067 868 |
| Responsabilidade líquida relativa aos benefícios definidos referentes aos benefícios pós-emprego | (305 609 580) | 4 825 887 | (310 435 467) |
| Total | 19 937 644 696 | 13 358 190 073 | 6 579 454 623 |

O aumento da dimensão das contas de reavaliação em 2014 deve-se principalmente à depreciação do euro face ao dólar dos Estados Unidos e ao ouro.

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

| Taxas de câmbio | 2014 | 2013 |
|--------------------------------------|---------|---------|
| Dólares dos Estados Unidos por euros | 1.2141 | 1.3791 |
| Ienes japoneses por euros | 145.23 | 144.72 |
| Euros por DSE | 1.1924 | 1.1183 |
| Euros por onça de ouro fino | 987.769 | 871.220 |

16 Capital e reservas

16.1 Capital

(A) Alteração da tabela de repartição para subscrição do capital do BCE

Nos termos do artigo 29.º dos Estatutos do SEBC, as participações dos BCN no capital subscrito do BCE são ponderadas de acordo com as parcelas dos respetivos Estados-Membros no total da população e no PIB da UE, na mesma medida, com base nos dados transmitidos ao BCE pela Comissão Europeia. Essas ponderações são ajustadas de cinco em cinco anos e sempre que se verificam novas adesões à UE. O terceiro destes ajustamentos quinquenais após a criação do BCE realizou-se em 1 de janeiro de 2014.

Com base na Decisão 2003/517/CE do Conselho, de 15 de julho de 2003, relativa aos dados estatísticos a utilizar com vista à adaptação da tabela de repartição para subscrição do capital do BCE²¹, as participações dos BCN foram ajustadas em 1 de janeiro de 2014, como apresentado a seguir.

| | Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de janeiro de 2014 % | Tabela de repartição para subscrição do capital em 31 de dezembro de 2013 % |
|--|---|--|
| Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique | 2.4778 | 2.4176 |
| Deutsche Bundesbank | 17.9973 | 18.7603 |
| Eesti Pank | 0.1928 | 0.1780 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 1.1607 | 1.1111 |
| Bank of Greece | 2.0332 | 1.9483 |
| Banco de España | 8.8409 | 8.2533 |
| Banque de France | 14.1792 | 14.1342 |
| Banca d'Italia | 12.3108 | 12.4570 |
| Central Bank of Cyprus | 0.1513 | 0.1333 |
| Latvijas Banka | 0.2821 | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 0.2030 | 0.1739 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 0.0648 | 0.0635 |
| De Nederlandsche Bank | 4.0035 | 3.9663 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1.9631 | 1.9370 |
| Banco de Portugal | 1.7434 | 1.7636 |
| Banka Slovenije | 0.3455 | 0.3270 |
| Národná banka Slovenska | 0.7725 | 0.6881 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 1.2564 | 1.2456 |
| Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro | 69.9783 | 69.5581 |
| Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) | 0.8590 | 0.8644 |
| Česká národní banka | 1.6075 | 1.4539 |
| Danmarks Nationalbank | 1.4873 | 1.4754 |
| Hrvatska narodna banka | 0.6023 | 0.5945 |
| Latvijas Banka | - | 0.2742 |
| Lietuvos bankas | 0.4132 | 0.4093 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1.3798 | 1.3740 |
| Narodowy Bank Polski | 5.1230 | 4.8581 |
| Banca Națională a României | 2.6024 | 2.4449 |
| Sveriges riksbank | 2.2729 | 2.2612 |
| Bank of England | 13.6743 | 14.4320 |
| Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro | 30.0217 | 30.4419 |
| Total | 100.0000 | 100.0000 |

(B) Capital do BCE²²

A Letónia adotou a moeda única em 1 de janeiro de 2014. Em consonância com o artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC, o Latvijas Banka realizou, em 1 de janeiro de 2014, um montante de €29 424 264, que representa o remanescente da respetiva subscrição de capital do BCE. O ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, a par da entrada da Letónia na

²¹ JO L 181 de 19.7.2003, p. 43.

²² Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados no quadro podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

área do euro, resultou num aumento de €43 780 929 no capital realizado do BCE, o qual ascende atualmente a €7 697 025 340.

Aos BCN não pertencentes à área do euro é exigida a realização de 3.75% das respetivas participações no capital do BCE como contribuição para os custos operacionais do BCE. No final de 2014, essa contribuição ascendia a €121 869 418. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, incluindo os rendimentos decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

| | Capital subscrito desde 1 de janeiro de 2014 € | Capital realizado desde 1 de janeiro de 2014 € | Capital subscrito em 31 de dezembro de 2013 € | Capital realizado em 31 de dezembro de 2013 € |
|---|---|---|--|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 268 222 025 | 268 222 025 | 261 705 371 | 261 705 371 |
| Deutsche Bundesbank | 1 948 208 997 | 1 948 208 997 | 2 030 803 801 | 2 030 803 801 |
| Eesti Pank | 20 870 614 | 20 870 614 | 19 268 513 | 19 268 513 |
| Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland | 125 645 857 | 125 645 857 | 120 276 654 | 120 276 654 |
| Bank of Greece | 220 094 044 | 220 094 044 | 210 903 613 | 210 903 613 |
| Banco de España | 957 028 050 | 957 028 050 | 893 420 308 | 893 420 308 |
| Banque de France | 1 534 899 402 | 1 534 899 402 | 1 530 028 149 | 1 530 028 149 |
| Banca d'Italia | 1 332 644 970 | 1 332 644 970 | 1 348 471 131 | 1 348 471 131 |
| Central Bank of Cyprus | 16 378 236 | 16 378 236 | 14 429 734 | 14 429 734 |
| Latvijas Banka | 30 537 345 | 30 537 345 | - | - |
| Banque centrale du Luxembourg | 21 974 764 | 21 974 764 | 18 824 687 | 18 824 687 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta | 7 014 605 | 7 014 605 | 6 873 879 | 6 873 879 |
| De Nederlandsche Bank | 433 379 158 | 433 379 158 | 429 352 255 | 429 352 255 |
| Oesterreichische Nationalbank | 212 505 714 | 212 505 714 | 209 680 387 | 209 680 387 |
| Banco de Portugal | 188 723 173 | 188 723 173 | 190 909 825 | 190 909 825 |
| Banka Slovenije | 37 400 399 | 37 400 399 | 35 397 773 | 35 397 773 |
| Národná banka Slovenska | 83 623 180 | 83 623 180 | 74 486 874 | 74 486 874 |
| Suomen Pankki – Finlands Bank | 136 005 389 | 136 005 389 | 134 836 288 | 134 836 288 |
| Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro | 7 575 155 922 | 7 575 155 922 | 7 529 669 242 | 7 529 669 242 |
| Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) | 92 986 811 | 3 487 005 | 93 571 361 | 3 508 926 |
| Česká národní banka | 174 011 989 | 6 525 450 | 157 384 778 | 5 901 929 |
| Danmarks Nationalbank | 161 000 330 | 6 037 512 | 159 712 154 | 5 989 206 |
| Hrvatska narodna banka | 65 199 018 | 2 444 963 | 64 354 667 | 2 413 300 |
| Latvijas Banka | - | - | 29 682 169 | 1 113 081 |
| Lietuvos bankas | 44 728 929 | 1 677 335 | 44 306 754 | 1 661 503 |
| Magyar Nemzeti Bank | 149 363 448 | 5 601 129 | 148 735 597 | 5 577 585 |
| Narodowy Bank Polski | 554 565 112 | 20 796 192 | 525 889 668 | 19 720 863 |
| Banca Națională a României | 281 709 984 | 10 564 124 | 264 660 598 | 9 924 772 |
| Sveriges riksbank | 246 041 586 | 9 226 559 | 244 775 060 | 9 179 065 |
| Bank of England | 1 480 243 942 | 55 509 148 | 1 562 265 020 | 58 584 938 |
| Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro | 3 249 851 147 | 121 869 418 | 3 295 337 827 | 123 575 169 |
| Total | 10 825 007 070 | 7 697 025 340 | 10 825 007 070 | 7 653 244 411 |

17 Acontecimentos posteriores à data do balanço

17.1 Adesão da Lituânia à área do euro

Nos termos da Decisão 2014/509/UE do Conselho, de 23 de julho de 2014, tomada em conformidade com o n.º 2 do artigo 140.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, a Lituânia adotou a moeda única em 1 de janeiro de 2015.

Em consonância com o artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC e a legislação adotada pelo Conselho do BCE em 31 de dezembro de 2014²³, o Lietuvos bankas realizou, em 1 de janeiro de 2015, um montante de €43 051 594, que representa o remanescente da respetiva subscrição de capital do BCE. De acordo com o disposto no artigo 48.º-1, em conjugação com o artigo 30.º-1, dos Estatutos do SEBC, o Lietuvos bankas transferiu para o BCE ativos de reserva em moeda estrangeira num valor total equivalente a €338 656 542, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2015. Esses ativos de reserva incluíam montantes em dólares dos Estados Unidos (sob a forma de numerário) e ouro, numa proporção de, respetivamente, 85% e 15%.

Foram atribuídos ao Lietuvos bankas créditos, relacionados com o capital realizado e os ativos de reserva, equivalentes aos montantes por este transferidos. Esses créditos serão tratados de forma idêntica aos dos restantes BCN da área do euro (ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”).

Instrumentos extrapatrimoniais

18 Programa automático de cedência de títulos

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE dispõe de um programa automático de cedência de títulos, através do qual um agente nomeado para o efeito efetua operações de cedência de títulos em nome do BCE com diversas contrapartes elegíveis. No âmbito deste programa, encontravam-se por liquidar, em 31 de dezembro de 2014, operações reversíveis no montante de €4.8 mil milhões (€3.8 mil milhões, em 2013).

²³ Decisão BCE/2014/61, de 31 de dezembro de 2014, relativa à realização do capital, transferência de ativos de reserva e contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Lietuvos bankas, JO L 50 de 21.2.2015, p. 44; Acordo de 31 de dezembro de 2014 entre o Lietuvos bankas e o Banco Central Europeu relativo ao crédito atribuído ao Lietuvos bankas 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 64 de 21.2.2015, p. 5.

19 Futuros de taxas de juro

Em 31 de dezembro de 2014, estavam em curso as seguintes operações em moeda estrangeira, apresentadas às taxas de mercado no final do exercício:

| Futuros de taxa de juro em moeda estrangeira | 2014 Valor contratual € | 2013 Valor contratual € | Variação € |
|--|-------------------------------|-------------------------------|---------------|
| Aquisições | 911 374 681 | 495 975 636 | 415 399 045 |
| Vendas | 1 001 647 311 | 1 727 870 268 | (726 222 957) |

Estas operações foram conduzidas no contexto da gestão dos ativos de reserva do BCE.

20 Swaps de taxa de juro

Em 31 de dezembro de 2014, estavam em curso operações de *swap* de taxa de juro com um valor contratual de €270.8 milhões (€252.0 milhões, em 2013), às taxas de mercado no final do exercício. Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos ativos de reserva do BCE.

21 Operações a prazo de títulos

Em 31 de dezembro de 2014, permaneciam por liquidar aquisições a prazo de títulos no montante de €245.2 milhões. Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos ativos de reserva do BCE.

22 Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira

Em 2014, como parte da gestão dos ativos de reserva do BCE, foram conduzidos *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira. Em 31 de dezembro de 2014, permaneciam por liquidar os seguintes créditos e responsabilidades a prazo resultantes dessas operações, apresentados às taxas de mercado no final do exercício:

| Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Créditos | 1 899 819 430 | 1 845 947 763 | 53 871 667 |
| Responsabilidades | 1 777 894 537 | 1 730 929 184 | 46 965 353 |

23 Gestão de operações de empréstimo ativas e passivas

O BCE é responsável pela gestão das operações de empréstimo ativas e passivas da UE no âmbito do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Em 2014, o BCE processou pagamentos relacionados com empréstimos concedidos pela UE à Letónia, à Hungria e à Roménia, ao abrigo deste mecanismo.

No contexto do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro²⁴ e o Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵, na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária.

Além disso, o BCE desempenha um papel operacional na gestão de empréstimos ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). Em 2014, o BCE processou pagamentos referentes a empréstimos concedidos à Irlanda e a Portugal ao abrigo do MEEF e pagamentos relativos a empréstimos concedidos à Irlanda, à Grécia e a Portugal ao abrigo do FEEF.

O BCE gere ainda os pagamentos relacionados com o capital autorizado do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) e com as operações de apoio à estabilidade por este conduzidas²⁶. Em 2014, o BCE processou pagamentos de Estados-Membros cuja moeda é o euro, relacionados com o capital autorizado do MEE, bem como com pagamentos do MEE referentes a empréstimos concedidos a Chipre e Espanha.

²⁴ À exceção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

²⁵ Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando do seu aval.

²⁶ O Tratado que cria o Mecanismo Europeu de Estabilidade entrou em vigor em 27 de setembro de 2012.

Notas à conta de resultados

24 Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados

24.1 Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os ativos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem | 571 710 | 601 611 | (29 901) |
| Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário | 4 234 448 | 6 868 776 | (2 634 328) |
| Juros e proveitos equiparados de compras com acordo de revenda | 867 860 | 742 788 | 125 072 |
| Juros e proveitos equiparados líquidos de títulos | 206 165 493 | 172 250 735 | 33 914 758 |
| Juros e proveitos equiparados líquidos de swaps de taxa de juro | 407 588 | 1 833 740 | (1 426 152) |
| Juros e proveitos equiparados líquidos de swaps e operações a prazo em moeda estrangeira | 4 570 710 | 5 237 310 | (666 600) |
| Total de juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva | 216 817 809 | 187 534 960 | 29 282 849 |
| Juros e custos equiparados de depósitos à ordem | (23 076) | (42 758) | 19 682 |
| Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra | 208 426 | (212 229) | 420 655 |
| Juros e outros proveitos equiparados de ativos de reserva (líquidos) | 217 003 159 | 187 279 973 | 29 723 186 |

O aumento global do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2014 deveu-se principalmente ao aumento dos juros e outros proveitos equiparados gerados pela carteira de ativos denominados em dólares dos Estados Unidos.

24.2 Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação de 8% no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.1, “Créditos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema”). Não obstante o aumento de 5.4% do valor médio das notas em circulação, verificou-se uma diminuição dos proveitos em 2014, em virtude de a taxa média das operações principais de refinanciamento ter sido mais baixa do que em 2013 (situando-se em 0.16% em 2014, face a 0.55% em 2013).

24.3 Remuneração dos créditos dos BCN relacionados com os ativos de reserva transferidos

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus créditos sobre o BCE relacionados com ativos de reserva transferidos nos termos do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC (ver a nota 12.1, “Responsabilidades equivalentes à transferência de ativos de reserva”) é apresentada nesta rubrica. A diminuição

desta remuneração em 2014 refletiu predominantemente o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento ter sido mais baixa do que em 2013.

24.4 Outros juros e proveitos equiparados/Outros juros e custos equiparados

Em 2014, estas rubricas incluíram juros e outros proveitos equiparados no montante de €1.1 mil milhões (€4.7 mil milhões, em 2013) e juros e outros custos equiparados no montante de €1.1 mil milhões (€4.7 mil milhões, em 2013) decorrentes de saldos relacionados com o TARGET2 (ver a nota 12.2, “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”, e a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros”).

Incluíram igualmente proveitos de juros líquidos, nos montantes de €727.7 milhões (€961.9 milhões, em 2013), €174.2 milhões (€204.2 milhões, em 2013) e €0.7 milhões (€0 milhões, em 2013), resultantes de títulos adquiridos pelo BCE ao abrigo, respetivamente, do programa dos mercados de títulos de dívida, dos programas de aquisição de obrigações com ativos subjacentes e do programa de aquisição de instrumentos de dívida titularizados. Os resultados referentes a outros ativos e passivos denominados em euros são igualmente apresentados nestas rubricas.

25 Resultados realizados em operações financeiras

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2014 foram os seguintes:

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|-------------------|-------------------|------------------|
| Ganhos realizados líquidos de preço | 47 223 558 | 41 335 392 | 5 888 166 |
| Ganhos realizados líquidos cambiais e do preço do ouro | 10 036 857 | 10 787 010 | (750 153) |
| Ganhos realizados líquidos em operações financeiras | 57 260 415 | 52 122 402 | 5 138 013 |

Os ganhos realizados líquidos incluíram ganhos e perdas realizados decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e *swaps* de taxa de juro. O aumento global dos ganhos realizados líquidos em 2014 deveu-se principalmente a ganhos realizados mais elevados na carteira de títulos denominados em dólares dos Estados Unidos.

26 Prejuízos não realizados em operações financeiras

Os prejuízos não realizados em operações financeiras em 2014 foram os seguintes:

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|--------------------|----------------------|--------------------|
| Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos | (7 664 489) | (114 606 755) | 106 942 266 |
| Perdas não realizadas decorrentes do valor de <i>swaps</i> de taxa de juro | (198 804) | (610) | (198 194) |
| Total de prejuízos não realizados | (7 863 293) | (114 607 365) | 106 744 072 |

Em 2014, o aumento geral dos valores de mercado dos títulos detidos na carteira de títulos denominados em dólares dos Estados Unidos e na carteira de fundos próprios do BCE resultou em menos-valias substancialmente mais baixas, em comparação com 2013.

27 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

| | 2014 € | 2013 € | Variação € |
|--|-------------------|--------------------|-------------------|
| Comissões recebidas e outros proveitos bancários | 30 024 834 | 25 917 | 29 998 917 |
| Comissões pagas e outros custos bancários | (1 866 180) | (2 152 690) | 286 510 |
| Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários | 28 158 654 | (2 126 773) | 30 285 427 |

Em 2014, os proveitos registados nesta rubrica consistiram sobretudo em proveitos especializados decorrentes das taxas de supervisão (ver a nota 28, “Receitas e despesas relacionadas com as funções de supervisão”) e incluíram também as sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas. Os custos consistiram em comissões a pagar sobre depósitos à ordem e operações de futuros de taxa de juro (ver a nota 19, “Futuros de taxa de juro”).

28 Receitas e despesas relacionadas com as funções de supervisão

Em 4 de novembro de 2014, o BCE assumiu as suas funções de supervisão, em consonância com o artigo 33.º do Regulamento 1024/2013/UE do Conselho, de 15 de outubro de 2013.

Os custos anuais do BCE relacionados com as funções de supervisão serão recuperados mediante o pagamento de taxas de supervisão anuais. As taxas de supervisão cobrem, mas não excedem, as despesas incorridas pelo BCE com o exercício das suas funções de supervisão no período de referência da taxa. Estas despesas compreendem sobretudo os custos diretamente relacionados com as funções de supervisão do BCE, em particular os custos das novas unidades organizacionais criadas para i) a supervisão dos bancos significativos, ii) a fiscalização da supervisão dos bancos menos significativos, e iii) a prestação de serviços horizontais e especializados. Incluem também custos indiretamente relacionados com as funções de supervisão do BCE, designadamente custos relacionados com os serviços prestados por funções do BCE já existentes, bem como com instalações, gestão dos recursos humanos e tecnologias de informação.

Relativamente ao exercício de 2014, o BCE recuperará os custos referentes ao período iniciado em novembro de 2014, a data em que o BCE assumiu as suas funções de supervisão.

As receitas decorrentes das taxas de supervisão relativas ao período de novembro e dezembro de 2014, a cobrar pelo BCE em 2015, foram as seguintes:

| | 2014 € | 2013 € |
|---|-------------------|-----------|
| Taxas de supervisão | 29 973 012 | - |
| <i>Das quais:</i> | | |
| <i>Taxas cobradas a bancos significativos</i> | 25 622 812 | - |
| <i>Taxas cobradas a bancos menos significativos</i> | 4 350 200 | - |
| Total de receitas relacionadas com as funções de supervisão bancária | 29 973 012 | - |

As receitas decorrentes das taxas de supervisão são incluídas na rubrica “Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários” (ver a nota 27, “Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários”).

Além disso, o BCE tem o direito de aplicar multas ou sanções pecuniárias temporárias por incumprimento das obrigações estabelecidas nos regulamentos e decisões do mesmo. Em 2014, não foram aplicadas multas ou sanções desta natureza.

As despesas incorridas pelo BCE relativas ao período de novembro e dezembro de 2014 foram as seguintes:

| | 2014 € | 2013 € |
|---|-------------------|-----------|
| Remuneração e benefícios | 18 456 945 | - |
| Rendas e manutenção de edifícios | 2 199 243 | - |
| Outras despesas operacionais | 9 316 824 | - |
| Total de despesas relacionadas com as funções de supervisão bancária | 29 973 012 | - |

29 Rendimento de ações e participações

Os dividendos recebidos relativos às ações do Banco de Pagamentos Internacionais detidas pelo BCE (ver a nota 7.2, “Outros ativos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

30 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos em 2014 decorreram principalmente das contribuições especializadas dos BCN da área do euro para os custos incorridos pelo BCE, relacionados com projetos conjuntos do Eurosistema.

31 Custos com pessoal

Esta rubrica inclui remunerações, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no montante de €244.9 milhões (€187.3 milhões, em 2013). Inclui igualmente um montante de €56.2 milhões (€53.3 milhões, em 2013), reconhecido

em relação aos planos de pensões do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo (ver a nota 13.3, “Contas diversas e de regularização”). Os custos com pessoal, no montante de €1.2 milhões (€1.3 milhões, em 2013), relacionados com a construção da nova sede do BCE, foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

As remunerações e subsídios, incluindo os emolumentos dos quadros de gestão superiores, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da UE.

Os membros da Comissão Executiva e os membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE recebem uma remuneração de base, ao passo que os membros do Conselho de Supervisão com contrato a tempo parcial com o BCE recebem também uma remuneração variável em função do número de reuniões em que participam. Além disso, os membros da Comissão Executiva e os membros do Conselho de Supervisão com contrato a tempo inteiro com o BCE recebem subsídios adicionais de residência e representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em vez de um subsídio de residência. Em conformidade com as Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu, os membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão têm direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respetivas circunstâncias pessoais. A remuneração de base está sujeita a imposto, que reverte em benefício da UE, 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.

Em 2014, as remunerações de base auferidas pelos membros da Comissão Executiva e pelos membros do Conselho de Supervisão com contrato com o BCE (isto é, excluindo os representantes das autoridades de supervisão nacionais) foram as seguintes:

| | 2014 € | 2013 € |
|---|------------------|------------------|
| Mario Draghi (Presidente do BCE) | 379 608 | 378 240 |
| Vitor Constâncio (Vice-Presidente do BCE) | 325 392 | 324 216 |
| Peter Praet (Membro da Comissão Executiva) | 271 140 | 270 168 |
| Jörg Asmussen (Membro da Comissão Executiva até janeiro de 2014) | 4 912 | 270 168 |
| Benoit Cœuré (Membro da Comissão Executiva) | 271 140 | 270 168 |
| Yves Mersch (Membro da Comissão Executiva) | 271 140 | 281 833 |
| Sabine Lautenschläger (Membro da Comissão Executiva desde janeiro de 2014) | 253 457 | - |
| Total relativo aos membros da Comissão Executiva | 1 776 789 | 1 794 793 |
| Total relativo aos membros do Conselho de Supervisão (com contrato com o BCE)²⁷ | 508 589 | - |
| <i>Dos quais:</i> | | |
| Danièle Nouy (Presidente do Conselho de Supervisão desde janeiro de 2014) | 271 140 | - |
| Total | 2 285 378 | 1 794 793 |

²⁷ Excetuando Sabine Lautenschläger, cuja remuneração é reportada em conjunto com a dos restantes membros da Comissão Executiva.

A remuneração variável auferida por membros do Conselho de Supervisão ascendeu a €74 776 (€0, em 2013).

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão e as contribuições do BCE, em nome dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €674 470 (€526 615, em 2013).

Além disso, os benefícios pagos a membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão aquando do início ou cessação das suas funções no BCE ascenderam a €68 616 (€44 538, em 2013) e são reportados na rubrica “Custos administrativos” da conta de resultados.

Podem ser efetuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva e do Conselho de Supervisão durante um período limitado após o termo do respetivo mandato. Em 2014, estes pagamentos, os subsídios ou abonos de família associados e as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes de ex-membros totalizaram €243 178 (€618 189, em 2013). Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios relacionados, efetuados a ex-membros ou aos seus descendentes e as contribuições para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €599 589 (€472 891, em 2013).

No final de 2014, o número efetivo, em equivalência a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE correspondia a 2 577²⁸, incluindo 278 em cargos de gestão. No que se refere a alterações no número de membros do pessoal em 2014, há a registar:

| | 2014 | 2013 |
|--|--------------|--------------|
| Total de pessoal em 1 de janeiro | 1 790 | 1 638 |
| Novos membros/alteração de contrato | 1 458 | 496 |
| Demissões/fim de contrato | (681) | (347) |
| Aumento líquido devido a variações no trabalho a tempo parcial | 10 | 3 |
| Total de pessoal em 31 de dezembro | 2 577 | 1 790 |
| Média de pessoal empregado | 2 155 | 1 683 |

O aumento do pessoal do BCE em 2014 deveu-se sobretudo aos preparativos para a entrada em funcionamento do MUS em novembro de 2014.

32 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 reafetação. Os preparativos para a entrada em funcionamento do MUS contribuíram para o aumento dos custos administrativos em 2014.

²⁸ Os membros do pessoal em licença sem vencimento não são considerados. Este número inclui pessoas com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Graduados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

33 Custos de produção de notas

Estes custos advêm sobretudo do transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, assim como 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.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

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 2014, 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, as amended, 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 at 31 December 2014, 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, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

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 EY.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu
Frankfurt am Main

10 de fevereiro de 2015

Relatório do auditor independente

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de dezembro de 2014, 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, com as alterações que lhe foram introduzidas, 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 efetuada. 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 selecionados 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 selecionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objetivo 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 efetuadas 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 2014, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, 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, com as alterações que lhe foram introduzidas.

Com os melhores cumprimentos,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
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 2014.

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, o resultado líquido do BCE deverá ser aplicado 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 acionistas 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 correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC¹.

Após uma transferência para a provisão para riscos, o resultado líquido do BCE em 2014 cifrou-se em €998.8 milhões. No seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, não foi realizada qualquer transferência para o fundo de reserva geral e, em 30 de janeiro de 2015, foi efetuada uma distribuição intercalar de proveitos, no montante de €840.7 milhões, aos BCN da área do euro. Além disso, o Conselho do BCE decidiu distribuir os lucros remanescentes, no montante de €148.1 milhões, pelos BCN da área do euro.

Os lucros são distribuídos pelos BCN proporcionalmente às participações que realizaram no capital do BCE. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo mesmo.

| | 2014 € | 2013 € |
|---|---------------|-----------------|
| Resultado do exercício | 988 832 500 | 1 439 769 100 |
| Distribuição intercalar de proveitos | (840 719 787) | (1 369 690 567) |
| Retenção devido a ajustamentos dos resultados de exercícios anteriores | 0 | (9 503 000) |
| Resultado do exercício após a distribuição intercalar de proveitos e a retenção | 148 112 713 | 60 575 533 |
| Distribuição dos lucros remanescentes | (148 112 713) | (60 575 533) |
| Total | 0 | 0 |

¹ Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de dezembro de 2014¹

(em milhões de euros)²

| ATIVO | 31 de dezembro de 2014 | 31 de dezembro de 2013 |
|--|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 1 Ouro e ouro a receber | 343 630 | 302 940 |
| 2 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira | 270 231 | 239 288 |
| 2.1 Fundo Monetário Internacional (FMI) | 81 298 | 81 538 |
| 2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros ativos externos | 188 932 | 157 750 |
| 3 Créditos sobre residentes na área do euro expressos em moeda estrangeira | 27 940 | 22 464 |
| 4 Créditos sobre não residentes na área do euro expressos em euros | 18 905 | 20 101 |
| 4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos | 18 905 | 20 101 |
| 4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II | 0 | 0 |
| 5 Empréstimos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros | 630 341 | 752 288 |
| 5.1 Operações principais de refinanciamento | 156 129 | 168 662 |
| 5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado | 473 285 | 583 325 |
| 5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis | 0 | 0 |
| 5.4 Operações estruturais reversíveis | 0 | 0 |
| 5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez | 924 | 301 |
| 5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional | 2 | 0 |
| 6 Outros créditos sobre instituições de crédito da área do euro expressos em euros | 59 939 | 74 849 |
| 7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros | 589 511 | 589 763 |
| 7.1 Títulos detidos para fins de política monetária | 217 242 | 235 930 |
| 7.2 Outros títulos | 372 269 | 353 834 |
| 8 Crédito às Administrações Públicas expresso em euros | 26 715 | 28 287 |
| 9 Outros ativos | 241 042 | 243 286 |
| Total do ativo | 2 208 253 | 2 273 267 |

¹ Com base em dados provisórios não auditados. As contas anuais de todos os BCN serão finalizadas até ao final de maio de 2015 e o balanço anual consolidado final do Eurosistema será publicado subsequentemente.

² Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

| PASSIVO | 31 de dezembro de 2014 | 31 de dezembro de 2013 |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 1 Notas em circulação | 1 016 616 | 956 185 |
| 2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária expressas em euros | 366 511 | 473 155 |
| 2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias) | 318 245 | 282 578 |
| 2.2 Facilidade permanente de depósito | 48 266 | 85 658 |
| 2.3 Depósitos a prazo | 0 | 104 842 |
| 2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis | 0 | 0 |
| 2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional | 0 | 77 |
| 3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro expressas em euros | 4 635 | 3 014 |
| 4 Certificados de dívida emitidos | 0 | 0 |
| 5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro expressas em euros | 64 523 | 91 108 |
| 5.1 Administrações Públicas | 36 770 | 65 871 |
| 5.2 Outras responsabilidades | 27 753 | 25 237 |
| 6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em euros | 47 927 | 115 416 |
| 7 Responsabilidades para com residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira | 1 271 | 4 589 |
| 8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro expressas em moeda estrangeira | 4 753 | 2 998 |
| 8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades | 4 753 | 2 998 |
| 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 | 56 211 | 52 717 |
| 10 Outras responsabilidades | 221 055 | 219 587 |
| 11 Contas de reavaliação | 330 733 | 262 633 |
| 12 Capital e reservas | 94 020 | 91 864 |
| Total do passivo | 2 208 253 | 2 273 267 |

Anexo 1

Enquadramento institucional

1 Órgãos de decisão e gestão do BCE

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 adotado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado da União Europeia, o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, os Estatutos do SEBC e os 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 objetivos comuns do Eurosistema, no devido respeito pelo princípio de descentralização, em conformidade com os Estatutos do SEBC.

1.1 O Conselho do BCE

O Conselho do BCE é o órgão de decisão supremo do BCE. É composto pelos membros da Comissão Executiva do BCE e pelos governadores dos BCN dos países da área do euro. Dada a adoção do euro pela Lituânia em janeiro de 2015, o Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas, o banco central da Lituânia, foi convidado a participar nas reuniões do Conselho do BCE na qualidade de observador entre julho e dezembro de 2014.

Em julho de 2014, o Conselho do BCE decidiu que as reuniões dedicadas à política monetária seriam realizadas de seis em seis semanas e não uma vez por mês, com início em janeiro de 2015.

¹ Para mais pormenores sobre o Regulamento Interno do BCE, ver: Decisão BCE/2004/2 de 19 de fevereiro de 2004, que adota o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decisão BCE/2004/12 de 17 de junho de 2004, que adota o Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; e Decisão BCE/1999/7 de 12 de outubro de 1999, relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Estes regulamentos também se encontram disponíveis no sítio do BCE.

O Conselho do BCE

| | |
|-------------------------------|--|
| Mario Draghi | Presidente do BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-Presidente do BCE |
| Jörg Asmussen | Membro da Comissão Executiva do BCE (até 7 de janeiro de 2014) |
| Josef Bonnici | Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta |
| Luc Coene | Governador do Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique |
| Benoît Cœuré | Membro da Comissão Executiva do BCE |
| Carlos Costa | Governador do Banco de Portugal |
| Panicos O. Demetriades | Governador do Central Bank of Cyprus (até 10 de abril de 2014) |
| Chrystalla Georghadji | Governadora do Central Bank of Cyprus (desde 11 de abril de 2014) |
| Ardo Hansson | Governador do Eesti Pank |
| Patrick Honohan | Governador do Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland |
| Boštjan Jazbec | Governador do Banka Slovenije |
| Klaas Knot | Presidente do De Nederlandsche Bank |
| Sabine Lautenschläger | Membro da Comissão Executiva do BCE (desde 27 de janeiro de 2014) |
| Erkki Liikanen | Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank |
| Luis M. Linde | Governador do Banco de España |
| Jozef Makúch | Governador do Národná banka Slovenska |
| Yves Mersch | Membro da Comissão Executiva do BCE |
| Ewald Nowotny | Governador do Oesterreichische Nationalbank |
| Christian Noyer | Governador do Banque de France |
| Peter Praet | Membro da Comissão Executiva do BCE |
| George A. Provopoulos | Governador do Bank of Greece (até 19 de junho de 2014) |
| Gaston Reinesch | Governador do Banque centrale du Luxembourg |
| Ilmārs Rimšēvičs | Governador do Latvijas Banka |
| Yannis Stournaras | Governador do Bank of Greece (desde 26 de junho de 2014) |
| Vitas Vasiliauskas | Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas (desde 1 de janeiro de 2015) |
| Ignazio Visco | Governador do Banca d'Italia |
| Jens Weidmann | Presidente do Deutsche Bundesbank |



Fila da frente (da esquerda para a direita): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Fila do meio (da esquerda para a direita): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Fila de trás (da esquerda para a direita): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

Nota: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stournaras e Jens Weidmann não estavam disponíveis no momento em que foi tirada a fotografia.

1.2 A Comissão Executiva

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros membros nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE.

A Comissão Executiva

| | |
|------------------------------|--|
| Mario Draghi | Presidente do BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-Presidente do BCE |
| Jörg Asmussen | Membro da Comissão Executiva do BCE (até 7 de janeiro de 2014) |
| Benoît Cœuré | Membro da Comissão Executiva do BCE |
| Sabine Lautenschläger | Membro da Comissão Executiva do BCE (desde 27 de janeiro de 2014) |
| Yves Mersch | Membro da Comissão Executiva do BCE |
| Peter Praet | Membro da Comissão Executiva do BCE |



Fila da frente (da esquerda para a direita): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (Presidente), Vítor Constâncio (Vice-Presidente)

Fila de trás (da esquerda para a direita): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3

O Conselho Geral

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN dos 28 Estados-Membros da UE.

O Conselho Geral

| | |
|----------------------------------|--|
| Mario Draghi | Presidente do BCE |
| Vítor Constâncio | Vice-Presidente do BCE |
| Marek Belka | Presidente do Narodowy Bank Polski |
| Josef Bonnici | Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta |
| Mark Carney | Governador do Bank of England |
| Luc Coene | Governador do Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique |
| Carlos Costa | Governador do Banco de Portugal |
| Panicos O. Demetriades | Governador do Central Bank of Cyprus (até 10 de abril de 2014) |
| Chrystalla Georghadji | Governadora do Central Bank of Cyprus (desde 11 de abril de 2014) |
| Ardo Hansson | Governador do Eesti Pank |
| Patrick Honohan | Governador do Banc Ceannais na hÉireann/ 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) |
| Boštjan Jazbec | Governador do Banka Slovenije |
| Klaas Knot | Presidente do De Nederlandsche Bank |
| Erkki Liikanen | Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank |
| Luis M. Linde | Governador do Banco de España |
| Jozef Makúch | Governador do Národná banka Slovenska |
| György Matolcsy | Governador do Magyar Nemzeti Bank |
| Ewald Nowotny | Governador do Oesterreichische Nationalbank |
| Christian Noyer | Governador do Banque de France |
| George A. Provopoulos | Governador do Bank of Greece (até 19 de junho de 2014) |
| Gaston Reinesch | Governador do Banque centrale du Luxembourg |
| Ilmārs Rimšēvičs | Governador do Latvijas Banka |
| Lars Rohde | Governador do Danmarks Nationalbank |
| Miroslav Singer | Governador do Česká národní banka |
| Yannis Stournaras | Governador do Bank of Greece (desde 26 de junho de 2014) |
| Vitas Vasiliauskas | Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas |
| Ignazio Visco | Governador do Banca d'Italia |
| Boris Vujčić | Governador of Hrvatska narodna banka |
| Jens Weidmann | Presidente do Deutsche Bundesbank |



Fila da frente (da esquerda para a direita): Boris Vujčić, Liviu Voinea (Vice-Governador do Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (Vice-Governador do Bank of England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Fila do meio (da esquerda para a direita): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Fila de trás (da esquerda para a direita): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

Nota: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer e Yannis Stournaras não estavam disponíveis no momento em que foi tirada a fotografia.



1.4 Gestão

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui comités de alto nível, como o Comité de Auditoria do BCE e o Comité de Ética do BCE, bem como o controlo externo e interno a vários níveis.

Comité de Auditoria do BCE

O Comité de Auditoria do BCE reforça a gestão do BCE e do conjunto do Eurosistema. Apoia o Conselho do BCE, aconselhando-o e/ou enviando-lhe pareceres quanto às suas responsabilidades em matéria de: i) integridade da informação financeira, ii) supervisão dos controlos internos, iii) cumprimento de leis, regulamentos e códigos de conduta aplicáveis, e iv) desempenho de funções de auditoria. O seu [mandato](#) encontra-se disponível no sítio do BCE. O Comité de Auditoria é presidido por Erkki Liikanen e é composto por quatro outros membros: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer e Jean-Claude Trichet.

Níveis de controlo externo

Os Estatutos do SEBC preveem dois níveis de controlo externo, designadamente o auditor externo², nomeado para fiscalizar as contas anuais do BCE, e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficiência operacional da gestão do BCE.

Níveis de controlo interno

Outras componentes-chave da estrutura de gestão do BCE são a estrutura de controlo interno do BCE, o código deontológico e as normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem funcional segundo a qual cada uma das unidades organizacionais (secção, divisão, direção ou direção-geral) é a principal responsável pela gestão dos seus riscos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Inclui também mecanismos de acompanhamento e processos eficazes para atingir um controlo adequado dos riscos financeiros e operacionais. O Relatório de Gestão, incorporado nas Contas Anuais de 2014, contém uma descrição mais pormenorizada destes mecanismos e procedimentos de controlo.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE, a função de auditoria interna efetua missões de auditoria sob responsabilidade direta da Comissão Executiva, em conformidade com a Carta de Auditoria do BCE³.

Código deontológico do BCE

O código deontológico do BCE é composto pelo Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE, o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva, o código de conduta dos membros do Conselho de Supervisão e as regras aplicáveis ao pessoal do BCE, com as alterações que lhes foram introduzidas em 3 de dezembro de 2014 após o estabelecimento do MUS.

O código deontológico define regras deontológicas e princípios orientadores que asseguram o mais alto nível de integridade, competência, eficiência e transparência no desempenho de tarefas. Após o estabelecimento do MUS, as questões relacionadas com a governação revestiram-se de uma importância acrescida para o BCE. A fim de assegurar a implementação adequada e consistente do código deontológico em vigor e reforçar a gestão do BCE, em 17 de dezembro de 2014 o Conselho do BCE decidiu criar um Comité de Ética. Por último, foi estabelecido um Gabinete de Conformidade e Governação para apoiar a Comissão Executiva na proteção da integridade e reputação do BCE, para promover padrões éticos de comportamento e reforçar a responsabilização e transparência do BCE.

² Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft para os exercícios 2013-2017.

³ Esta carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objetivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

Comité de Ética do BCE

O Comité de Ética dará, nomeadamente, aconselhamento sobre questões deontológicas com base em solicitações individuais e assumirá as responsabilidades atribuídas ao Consultor de Ética ao abrigo do Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE e ao Responsável pelas Questões de Ética ao abrigo do Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva do BCE. O Comité de Ética será composto por três membros externos, sendo que pelo menos um deles será um membro externo do Comité de Auditoria do BCE. Os membros do Comité de Ética terão de ser personalidades de renome dos Estados-Membros, que ofereçam todas as garantias de independência e que possuam conhecimentos sólidos sobre os objetivos, as atribuições e a governação do BCE, do SEBC, do Eurosistema e do MUS.

1.5 Acesso do público aos documentos do BCE

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE⁴ está em conformidade com os objetivos 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 BCE⁵. Em 2014, o número de pedidos de acesso continuou a ser limitado.

⁴ Decisão BCE/2004/3, de 4 de março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

⁵ Em linha com o compromisso do BCE para com a abertura e a transparência, o sítio do BCE inclui uma secção, "[Arquivo](#)", que permite o acesso a documentação histórica.

Anexo 2

Comités do Eurosistema/SEBC

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 adotaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Além disso, alguns dos comités reúnem-se numa composição do MUS (ou seja, um membro do banco central e um membro da autoridade nacional competente de cada Estado-Membro participante) caso tratem de matérias relacionadas com a supervisão bancária. Quando adequado, outros organismos competentes podem também ser convidados a participar nas reuniões de um comité.

COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRETOR DE TI DO EUROSISTEMA, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E RESPECTIVOS PRESIDENTES

(em 1 de janeiro de 2015)

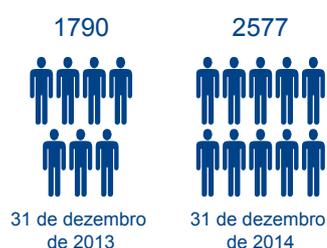
| | |
|--|---|
| Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Werner Studener | Comité de Relações Internacionais (IRC) Frank Moss |
| Comité de Notas de Banco (BANCO) Ton Roos | Comité de Questões Jurídicas (LEGCO) Chiara Zilioli |
| Comité de Controlo (COMCO) Pentti Hakkarainen | Comité de Operações de Mercado (MOC) Ulrich Bindseil |
| Comité de Comunicação do Eurosistema/SEBC (ECCO) Christine Graeff | Comité de Política Monetária (MPC) Wolfgang Schill |
| Comité de Estabilidade Financeira (FSC) Vitor Constâncio | Comité de Desenvolvimento Organizacional (ODC) Steven Keuning |
| Comité de Tecnologias de Informação (ITC) Koenraad de Geest | Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (PSSC) Marc Bayle/Daniela Russo |
| Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer | Comité de Gestão do Risco (RMC) Carlos Bernadell |
| Comité de Orçamento (BUCOM) José Luis Malo de Molina | Comité de Estatísticas (STC) Aurel Schubert |
| Comité Diretor de TI do Eurosistema (EISC) Vitor Constâncio | Conferência de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning |

Existem mais três comités. O Comité de Orçamento coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE. A Conferência de Recursos Humanos é um 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 Diretor de TI do Eurosistema, criado em 2007 com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das TI no âmbito do Eurosistema, tornou-se um comité inativo em novembro de 2014. As suas funções operacionais foram atribuídas a outros comités relevantes, ou seja, ao Comité de Controlo, ao Comité de Tecnologias de Informação e ao Comité de Desenvolvimento Organizacional.

Recursos humanos do BCE

2014 foi um ano extraordinário para o BCE no campo da evolução dos recursos humanos, incidindo em particular no recrutamento e no desenvolvimento do pessoal em preparação para o lançamento do Mecanismo Único de Supervisão (MUS) em 4 de novembro de 2014. A diversidade de género também foi um ponto central, tendo a percentagem de mulheres em posições de alto nível aumentado em 2014.

Número efetivo de funcionários com contratos equivalentes a tempo inteiro



Em 31 de dezembro de 2014, o número de posições aprovadas com contratos equivalentes a tempo inteiro no BCE era de 2622, o que compara com 1907 no final de 2013. A grande maioria das posições adicionais aprovadas relativas ao estabelecimento do MUS foi preenchida até 31 de dezembro de 2014, sendo o número efetivo de funcionários com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE de 2577 (face a 1790 em 31 de dezembro de 2013)¹. Em 2014, o BCE celebrou, no total, 779 novos contratos a termo (de duração limitada² ou convertíveis em contratos permanentes), tendo sido celebrados 506 contratos de curto prazo no decurso do ano, para além de algumas prorrogações, para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano. No decurso de 2014, o BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo até 36 meses a funcionários de BCN e organizações internacionais. Em 31 de dezembro de 2014, 151 funcionários de BCN e organizações internacionais estavam colocados em diversas áreas de trabalho do BCE, ou seja, uma diminuição de 26% face ao final de 2013. Em setembro de 2014, o BCE recebeu 10 participantes na nona edição do seu Programa de Graduados e, em 31 de dezembro de 2014, 155 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 7% face a 2013). O BCE proporcionou também quatro bolsas de estudo inseridas no *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do seu Programa *Lamfalussy Fellowship*.

O desenvolvimento do pessoal permaneceu uma questão importante para o BCE. Em 2014, foi dada particular relevância à criação e aplicação do currículo de formação relativa ao MUS, tendo-se observado um considerável aumento dos programas de formação de “partilha de conhecimentos” para novos membros. O programa de apoio à transição de carreiras com a duração de dois anos foi concluído com êxito, tendo 45 funcionários que desempenharam funções no BCE durante um longo período de tempo utilizado o apoio proporcionado para prosseguir a sua carreira fora do BCE. Além disso, um programa de formação em liderança para mulheres foi lançado em 2014.

Após a decisão da Comissão Executiva em junho de 2013 de introduzir objetivos em termos de igualdade de género para mulheres em cargos de gestão e cargos de gestão superiores, registou-se um aumento da percentagem de mulheres neste grupo. No final de 2014, 24% dos cargos de gestão e 19% dos cargos de gestão superiores eram ocupados por mulheres (face a 18% e 15%, respetivamente,



¹ Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Graduados.

² Foram celebrados alguns contratos não convertíveis, em particular nos serviços partilhados do BCE, a fim de assegurar as funções temporárias associadas ao lançamento do MUS.

no final de 2013). Em paralelo com a decisão de introduzir objetivos em termos de igualdade de género, a Comissão Executiva também aprovou um plano de ação em matéria de diversidade de género composto por um conjunto de medidas e instrumentos operacionais (por exemplo, embaixadores da diversidade, um programa de mentoria e oportunidades adicionais de teletrabalho), os quais foram subsequentemente implementados.

O BCE continua a apoiar os funcionários a atingir um equilíbrio entre vida profissional e vida privada. No final de 2014, 259 funcionários trabalhavam a tempo parcial (228 no final de 2013) e o número de funcionários em licença parental sem vencimento era de 29 (26 no final de 2013). Em 2014, em média, cerca de 781 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho pelo menos uma vez por mês.

Embora a organização tenha aumentado de dimensão, 53 funcionários com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2014 (42 em 2013), após terem pedido a exoneração do contrato ou a reforma, enquanto 396 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

Novas instalações do BCE

Em 2014, o BCE mudou-se para a sua nova sede, assinalando a conclusão com êxito de um processo que durou 16 anos.

Em 1998, o BCE começou a procurar um local adequado para a sua sede, no seguimento de uma recomendação do Tribunal de Contas Europeu a todas as instituições europeias de que, no longo prazo, é mais económico optar pela aquisição do que pelo arrendamento de um edifício. Foram considerados 35 possíveis locais em Frankfurt, tendo o BCE decidido, em 2001, adquirir os terrenos do *Großmarkthalle* (o antigo mercado abastecedor de fruta e produtos hortícolas da cidade) e preservar o edifício do antigo mercado. Um estudo de viabilidade demonstrou que era a localização mais viável em termos económicos. Dispunha de bons acessos, satisfazia os requisitos de espaço e era ideal em termos da instalação das medidas de segurança exigidas por um banco central. Além disso, oferecia suficiente espaço para a construção de edifícios adicionais e potencial ampliação.

O projeto foi concebido pelo gabinete vienense de arquitetura COOP HIMMELB(L)AU, criando um espaço de trabalho que facilita uma comunicação aberta, promovendo, assim, o trabalho em equipa e a interação a todos os níveis. Simultaneamente, o seu grau de flexibilidade permite proceder, sem grande esforço, a adaptações em função da evolução das necessidades.

A distintiva torre de escritórios em vidro, ligada ao antigo mercado através do edifício de entrada, constitui um edifício emblemático na zona leste da cidade, sendo o novo complexo de edifícios um importante contributo para o património arquitetural da Europa.

O *Großmarkthalle* foi construído entre 1926 e 1928 para servir Frankfurt e a região circundante como local central de compra e venda de fruta e produtos hortícolas. Como edifício industrial, elevou a cidade de Frankfurt à categoria de metrópole

durante a década de 1920. Martin Elsaesser, que, na época, exerceu o cargo de *Stadtbaudirektor* (responsável pelo urbanismo da cidade) na Câmara de Frankfurt am Main, foi responsável pela conceção do *Grossmarkthalle*, o qual apresentava a estrutura de betão armado com o maior vão livre do mundo.

O processo de construção incluiu a conversão deste edifício de utilidade industrial numa instituição pública com um leque de funções, as quais exigiam o máximo cuidado. Desde o início, todas as decisões relativas à conceção, bem como ao seu futuro desenvolvimento, foram discutidas em pormenor e tomadas em estreita cooperação com a Câmara de Frankfurt am Main e os organismos responsáveis pela preservação do património histórico. A requalificação do pavilhão do antigo mercado abastecedor e a sua incorporação no conjunto arquitetónico da nova sede permite ao BCE estabelecer um elo com a História e contribui para a singularidade deste edifício emblemático.

Desde o início, o BCE procurou criar um edifício sustentável que fosse altamente eficiente em termos de consumo de energia e água. Foram adotadas diversas medidas relativas ao conceito energético a fim de garantir que o novo edifício é 30% mais eficiente do que o disposto na diretiva alemã relativa à poupança de energia (*Energieeinsparverordnung*) de 2007.

Em 2014, foram finalizadas as obras de construção das novas instalações. Foi concluída a instalação da infraestrutura técnica e do equipamento no interior dos edifícios, enquanto a construção dos dois elementos que ligam o *Grossmarkthalle* e o arranha-céus decorreu na primavera. Cada piso foi dividido em escritórios de diferentes dimensões através de paredes divisórias leves, tendo a colocação dos móveis começado em abril. Foram igualmente feitos progressos na execução do projeto paisagístico das zonas dos terrenos que já tinham sido limpas. Começaram a tomar forma grupos de árvores, taludes e valas, estando a conclusão do trabalho paisagístico prevista para 2015.

O procedimento de obtenção da licença de construção formal por parte das autoridades municipais teve início na primavera de 2014. Todos os sistemas técnicos foram testados de forma exaustiva durante o verão. Em paralelo, foi instalada uma infraestrutura de TI completamente nova. No outono, o BCE recebeu uma autorização formal das autoridades municipais para utilizar o edifício.

Por último, de 31 de outubro a 23 de novembro, 2421 locais de trabalho foram deslocados com êxito, o que marcou a conclusão com sucesso do processo de construção de uma sede para o BCE que fosse funcional, sustentável e moderna. A maioria do pessoal do BCE afeto às funções de política monetária trabalha agora na nova sede. Contudo, dado que as novas instalações foram projetadas numa altura em que não se previa que o BCE assumisse a responsabilidade pela supervisão bancária na área do euro, a instituição decidiu, em novembro de 2013, continuar a arrendar a anterior sede para acolher o pessoal afeto às novas funções de supervisão bancária. O pessoal responsável pelos serviços partilhados encontra-se distribuído por ambos os edifícios.