



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO ANUAL 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

RELATÓRIO ANUAL
2009

BANCO CENTRAL EUROPEU





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



RELATÓRIO ANUAL 2009

Em 2010, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €500.

© Banco Central Europeu, 2010

Morada

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Alemanha

Endereço postal

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Alemanha

Telefone

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

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

Todos os direitos reservados.

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

Fotografias:

ISOCHROM.com

Martin Joppen

KingAir Luftfoto

Robert Metsch

A data-limite dos dados incluídos neste relatório foi 26 de Fevereiro de 2010.

ISSN 1725-292X (online)

ÍNDICE

| | | | |
|---|------------|--|------------|
| PREFÁCIO | 9 | 3 NOTAS E MOEDAS | 124 |
| CAPÍTULO I | | 3.1 A circulação de notas e moedas e o processamento de moeda | 124 |
| EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA | | 3.2 Contrafacção de notas e dissuasão da contrafacção | 125 |
| 1 DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA | 16 | 3.3 Produção e emissão de notas | 127 |
| 2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA | 24 | 4 ESTATÍSTICAS | 129 |
| 2.1 Enquadramento macroeconómico mundial | 24 | 4.1 Estatísticas novas ou melhoradas da área do euro | 129 |
| 2.2 Evolução monetária e financeira | 33 | 4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos | 130 |
| 2.3 Evolução dos preços e dos custos | 59 | 4.3 Necessidades estatísticas resultantes da crise financeira | 131 |
| 2.4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho | 68 | 5 ESTUDOS ECONÓMICOS | 132 |
| 2.5 Evolução orçamental | 78 | 5.1 Prioridades e progressos dos estudos | 132 |
| 2.6 Taxas de câmbio e evolução da balança de pagamentos | 88 | 5.2 Disseminação dos estudos: publicações e conferências | 134 |
| 3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO | 94 | 6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES | 136 |
| CAPÍTULO 2 | | 6.1 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado | 136 |
| OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS | | 6.2 Funções consultivas | 136 |
| 1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO | 106 | 6.3 Administração das operações activas e passivas da União Europeia | 141 |
| 1.1 Operações de mercado aberto e facilidades permanentes | 106 | 6.4 Serviços de gestão de reservas do Eurosistema | 141 |
| 1.2 Operações cambiais e operações com outros bancos centrais | 113 | CAPÍTULO 3 | |
| 1.3 Programa de compra de <i>covered bonds</i> | 114 | ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS | |
| 1.4 Actividades de investimento | 115 | 1 ESTABILIDADE FINANCEIRA | 144 |
| 2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS | 118 | 1.1 Acompanhamento da estabilidade financeira | 144 |
| 2.1 O sistema TARGET2 | 118 | 1.2 Acordos de estabilidade financeira | 146 |
| 2.2 TARGET2-Securities | 120 | 2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS | 148 |
| 2.3 Procedimentos de liquidação dos activos de garantia | 122 | 2.1 Questões gerais | 148 |
| | | 2.2 Sector bancário | 150 |
| | | 2.3 Valores mobiliários | 151 |
| | | 2.4 Contabilidade | 152 |

| | | | |
|------------|--|------------|--|
| 3 | INTEGRAÇÃO FINANCEIRA | | |
| 4 | SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO | | |
| 4.1 | Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas e prestadores de serviços de infra-estrutura | | |
| 4.2 | Sistemas e instrumentos de pagamentos de retalho | | |
| 4.3 | Compensação e liquidação de títulos e derivados | | |
| 4.4 | Outras actividades | | |
| | CAPÍTULO 4 | | |
| | RELAÇÕES EUROPEIAS E INTERNACIONAIS | | |
| 1 | QUESTÕES EUROPEIAS | 168 | |
| 1.1 | Questões de política | 168 | |
| 1.2 | Questões institucionais | 171 | |
| 1.3 | Evolução e relações com os países candidatos à UE | 172 | |
| 2 | QUESTÕES INTERNACIONAIS | 173 | |
| 2.1 | Principais desenvolvimentos no sistema monetário e financeiro internacional | 173 | |
| 2.2 | Cooperação com países fora da UE | 177 | |
| | CAPÍTULO 5 | | |
| | RESPONSABILIZAÇÃO | | |
| 1 | RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PÚBLICO EM GERAL E O PARLAMENTO EUROPEU | 182 | |
| 2 | QUESTÕES ESPECÍFICAS ABORDADAS NAS REUNIÕES COM O PARLAMENTO EUROPEU | 183 | |
| | CAPÍTULO 6 | | |
| | COMUNICAÇÃO EXTERNA | | |
| 1 | POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO | 186 | |
| 2 | ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO | 187 | |
| 154 | CAPÍTULO 7 | | |
| | ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL, ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS | | |
| 159 | 1 ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE | 192 | |
| | 1.1 O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais | 192 | |
| | 1.2 O Conselho do BCE | 193 | |
| 159 | 1.3 A Comissão Executiva | 196 | |
| | 1.4 O Conselho Geral | 198 | |
| 161 | 1.5 Comitês do Eurosistema/SEBC, Comité de Orçamento, Conferência de Recursos Humanos e Comité Director de TI do Eurosistema | 199 | |
| 162 | 1.6 Gestão | 200 | |
| 165 | 2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL | 203 | |
| | 2.1 Gestão de recursos humanos | 203 | |
| | 2.2 Relações de pessoal e diálogo social | 205 | |
| | 2.3 Novas instalações do BCE | 205 | |
| | 2.4 Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema | 205 | |
| | 2.5 Questões ambientais | 206 | |
| | 2.6 Gestão de serviços de tecnologias de informação | 206 | |
| | 3 A CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS | 207 | |
| | 4 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC | 208 | |
| | 5 CONTAS ANUAIS DO BCE | 210 | |
| | Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2009 | 211 | |
| | Balanço em 31 de Dezembro de 2009 | 216 | |
| | Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2009 | 218 | |
| | Políticas contabilísticas | 219 | |
| | Notas ao balanço | 225 | |
| | Notas à conta de resultados | 239 | |
| | Relatório de auditoria independente | 243 | |
| | Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos | 247 | |
| 6 | BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009 | 248 | |

| | | | |
|---|------------|--|-----------|
| ANEXOS | | | |
| INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE | 252 | | |
| PARECERES ADOPTADOS PELO BCE | 255 | | |
| CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA | 264 | | |
| APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ | 268 | | |
| DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU DESDE 2009 | 273 | | |
| GLOSSÁRIO | 279 | | |
| LISTA DE CAIXAS | | | |
| 1 Maior apoio ao crédito em época de perturbações financeiras | 17 | | |
| 2 Abrandamento do comércio mundial | 25 | | |
| Gráfico A Comércio e actividade mundiais e exportações de bens da área do euro | 26 | | |
| Gráfico B Índice de integração vertical da oferta a nível mundial | 27 | | |
| Gráfico C Exportações de bens extra-área do euro, por produto | 28 | | |
| Gráfico D Exportações de bens extra-área do euro, por destino | 28 | | |
| 3 Evolução recente dos balanços dos bancos e respectivas implicações para os empréstimos ao sector privado | 38 | | |
| Gráfico A Principais activos detidos por IFM da área do euro por sector (excluindo acções e outros títulos de participação) | 39 | | |
| Gráfico B Crédito a residentes na área do euro (excluindo acções e outros títulos de participação) | 40 | | |
| 4 Avaliação da transmissão das alterações nas taxas de juro directoras do BCE às principais taxas activas da banca a retalho na área do euro | | | 52 |
| Gráfico A Taxas de curto prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras e taxa EURIBOR a 3 meses | | | 53 |
| Gráfico B Taxas de longo prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras e taxa de <i>swap</i> a 7 anos | | | 53 |
| Quadro Medida da transmissão às taxas activas das IFM baseada num modelo de correcção de erro | | | 55 |
| Gráfico C Variações acumuladas verificadas e previstas das taxas activas das IFM entre Outubro de 2008 e Dezembro de 2009 | | | 55 |
| 5 Evolução do emprego na área do euro em 2009 | | | 75 |
| Gráfico A Crescimento do PIB e do emprego na área do euro | | | 75 |
| Gráfico B Crescimento do emprego na área do euro e contributos por sector | | | 76 |
| Gráfico C Crescimento do emprego para grupos seleccionados | | | 76 |
| Gráfico D Crescimento das horas trabalhadas na área do euro e contributos | | | 77 |

| | | | | | |
|---|--|-----|----|---|-----|
| 6 | Apoio estatal ao sector bancário durante a crise financeira de 2008-2009 e o seu impacto sobre as finanças públicas na área do euro | 81 | 7 | Crescimento do PIB real nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro | 94 |
| | Gráfico Operações de estabilização do sector financeiro acumuladas: impacto sobre a dívida das administrações públicas e as responsabilidades contingentes | 82 | 8 | Inflação medida pelo IHPC nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro | 95 |
| 7 | Evolução da emissão e dos diferenciais das taxas de rendibilidade de títulos de dívida pública da área do euro | 83 | 9 | Posições orçamentais nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e na área do euro | 97 |
| | Quadro A Taxas de crescimento homólogas dos títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas da área do euro | 84 | 10 | Balança de pagamentos dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e da área do euro | 98 |
| | Quadro B Estrutura do saldo de títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas da área do euro | 84 | 11 | Estratégias oficiais de política monetária dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro | 102 |
| | Gráfico A Desagregação da variação nos pagamentos de juros para o período de 1999-2009 | 84 | 12 | Tráfego de pagamentos no TARGET | 119 |
| | Gráfico B Diferenciais das taxas de rendibilidade entre obrigações soberanas seleccionadas e as obrigações de dívida pública alemãs | 85 | 13 | Distribuição da produção de notas de euro em 2009 | 127 |
| 8 | A criação do Comité Europeu do Risco Sistémico e respectivas implicações para o BCE | 149 | | | |

LISTA DE QUADROS

| | | |
|---|---|----|
| 1 | Evolução dos preços | 60 |
| 2 | Indicadores de custos do trabalho | 64 |
| 3 | Composição do crescimento do PIB real | 68 |
| 4 | Evolução do mercado de trabalho | 74 |
| 5 | Posições orçamentais na área do euro e nos países da área do euro | 79 |
| 6 | Procedimentos relativos aos défices excessivos nos países da área do euro | 80 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | | |
|----|--|----|
| 1 | Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário | 16 |
| 2 | Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas | 24 |
| 3 | Principais desenvolvimentos nos mercados das matérias-primas | 32 |
| 4 | M3 e empréstimos ao sector privado | 33 |
| 5 | Principais componentes do M3 | 34 |
| 6 | Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e taxa de juro do mercado monetário | 34 |
| 7 | Depósitos por sector | 35 |
| 8 | Contrapartidas do M3 | 36 |
| 9 | Taxas de juro do mercado monetário não garantidas | 42 |
| 10 | EUREPO, EURIBOR e swap de índice <i>overnight</i> a 3 meses | 43 |
| 11 | Taxas de juro do BCE e taxa de juro <i>overnight</i> | 43 |
| 12 | Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo | 44 |
| 13 | Taxas de inflação implícitas de cupão zero da área do euro | 46 |

| | | | |
|---|----|--|-----|
| 14 Principais índices de cotações de acções | 48 | 38 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-21) | 90 |
| 15 Volatilidade implícita no mercado bolsista | 48 | 39 Saldo da balança corrente e suas componentes | 91 |
| 16 Empréstimos de IFM às famílias | 50 | 40 Volumes de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados | 91 |
| 17 Taxas de juro sobre empréstimos às famílias e a sociedades não financeiras | 50 | 41 Investimento directo e de carteira da área do euro | 92 |
| 18 Dívida e pagamentos de juros das famílias | 51 | 42 Principais rubricas da balança financeira | 93 |
| 19 Custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras da área do euro | 52 | 43 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II | 99 |
| 20 Desagregação da taxa de crescimento homóloga real do financiamento externo de sociedades não financeiras | 56 | 44 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro | 100 |
| 21 Rácios dos lucros de sociedades não financeiras cotadas da área do euro | 57 | 45 Taxas de juro directoras do BCE e EONIA | 106 |
| 22 Desvio de financiamento das sociedades não financeiras e suas principais componentes | 58 | 46 Factores de liquidez na área do euro em 2009 | 107 |
| 23 Rácios da dívida de sociedades não financeiras | 59 | 47 Volume de operações de política monetária | 109 |
| 24 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes | 60 | 48 Garantias elegíveis por tipo de activo | 111 |
| 25 Contributos das principais componentes para a inflação medida pelo IHPC | 61 | 49 Garantias apresentadas em operações de crédito do Eurosistema face ao crédito por liquidar em operações de política monetária | 111 |
| 26 Desagregação dos preços da produção industrial | 63 | 50 Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia, por tipo de activo | 112 |
| 27 Remuneração por empregado, por sector | 65 | 51 Diferenciais entre as taxas de rendibilidade das <i>covered bonds</i> e as taxas de <i>swap</i> e entre taxas de rendibilidade das obrigações bancárias não garantidas não subordinadas e as taxas de <i>swap</i> | 114 |
| 28 Custos do trabalho na área do euro | 66 | 52 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2009 | 124 |
| 29 Decomposição do deflador do PIB | 66 | 53 Valor das notas de euro em circulação entre 2002 e 2009 | 124 |
| 30 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro | 67 | 54 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2009 por denominação | 125 |
| 31 Contributos para o crescimento trimestral do PIB real | 69 | 55 Número de contrafacções de notas de euro retiradas de circulação entre 2002 e 2009 | 126 |
| 32 Indicadores de confiança | 70 | 56 Distribuição de contrafacções de notas de euro por denominação em 2009 | 126 |
| 33 Existências nos sectores da indústria transformadora e do comércio a retalho (inquéritos do IGC) | 71 | 57 Erros e omissões líquidos da balança de pagamentos da área do euro | 129 |
| 34 Crescimento da produção industrial e contributos | 73 | | |
| 35 Desemprego | 74 | | |
| 36 Evolução orçamental na área do euro | 87 | | |
| 37 Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas | 89 | | |

ABREVIATURAS

PAÍSES

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

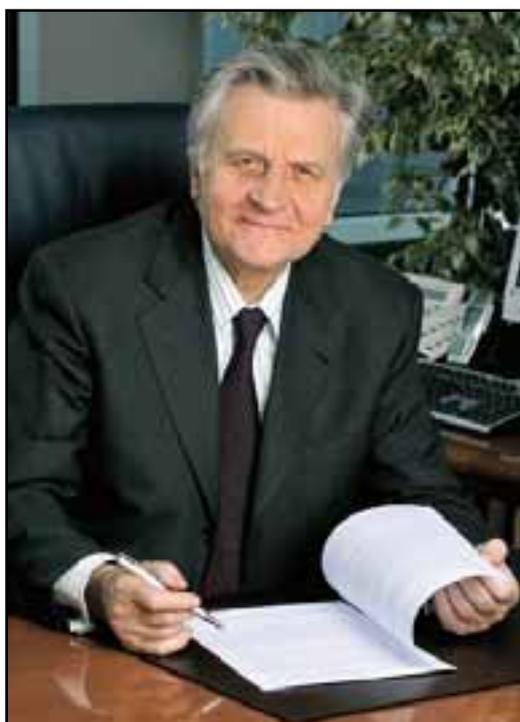
OUTRAS

| | |
|--------|--|
| BCE | Banco Central Europeu |
| BCN | banco central nacional |
| BIS | <i>Bank for International Settlements</i> – Banco de Pagamentos Internacionais |
| c.i.f. | <i>cost, insurance and freight at the importer's border</i> |
| CUTIT | custos unitários do trabalho na indústria transformadora |
| EEE | Espaço Económico Europeu |
| EUR | euro |
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| f.o.b. | <i>free on board at the exporter's border</i> |
| IFM | instituição financeira monetária |
| IHPC | Índice Harmonizado de Preços no Consumidor |
| IME | Instituto Monetário Europeu |
| IPC | Índice de Preços no Consumidor |
| IPP | Índice de Preços no Produtor |
| MBP5 | Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. ^a edição) |
| OCDE | Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos |
| OIT | Organização Internacional do Trabalho |
| PIB | produto interno bruto |
| SEBC | Sistema Europeu de Bancos Centrais |
| SEC 95 | Sistema Europeu de Contas 1995 |
| TCE | taxa de câmbio efectiva |
| UE | União Europeia |
| UEM | União Económica e Monetária |

De acordo com a prática corrente na UE, a listagem dos Estados-Membros da UE constantes no presente relatório é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

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

PREFÁCIO



Em 2009, o Banco Central Europeu continuou a desempenhar o papel de âncora da estabilidade e confiança na conjuntura conturbada criada pela crise financeira mundial. Após a grave intensificação das tensões nos mercados financeiros no Outono de 2008, o ano de 2009 começou com uma queda rápida e sincronizada da actividade económica a nível mundial, a que se seguiu uma recuperação muito gradual ao longo do ano, enquanto a inflação se manteve muito baixa. Em termos gerais, o PIB real da área do euro registou uma contracção de 4.0% em 2009 e a taxa de inflação homóloga situou-se em 0.3%. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação a médio e a mais longo prazo mantiveram-se firmemente ancoradas, em linha com o objectivo do Conselho do BCE de manutenção das taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo, o que reflecte o elevado grau de credibilidade da política monetária do BCE.

Neste contexto, e em resposta à continuação de pressões inflacionistas moderadas, o Conselho do BCE, nos primeiros meses de 2009, reduziu

de novo a taxa das operações principais de refinanciamento em 150 pontos base, para 1%, um nível sem precedentes na história recente dos países da área do euro. No resto do ano, o Conselho do BCE deixou as taxas de juro directoras do BCE inalteradas.

Além disso, com vista a assegurar a transmissão adequada dos impulsos da política monetária numa época em que o funcionamento do sistema financeiro foi severamente afectado, o Conselho do BCE alargou as medidas de maior apoio ao crédito. Estas medidas destinaram-se a apoiar as condições de financiamento e o fluxo de crédito para a economia e ultrapassar os resultados que se conseguiriam apenas através das reduções das taxas de juro directoras do BCE. As medidas foram adaptadas à estrutura financeira da economia da área do euro – onde os bancos desempenham um papel primordial no financiamento das famílias e das empresas – e ajudaram a manter o fluxo de crédito para a economia.

Em particular, o BCE continuou a ceder liquidez num procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total em todas as operações de refinanciamento e alargou de novo o prazo máximo das operações de refinanciamento. Em 2009, foram realizadas três operações com um prazo de 12 meses. Como resultado, as condições de financiamento na área do euro melhoraram consideravelmente ao longo do ano, o que se reflectiu em particular nos reduzidos diferenciais do mercado monetário e na significativa diminuição da volatilidade global do mercado financeiro.

Ao longo de 2009, verificaram-se sinais crescentes de estabilização da actividade económica na área do euro e no resto do mundo. A melhoria paralela das condições nos mercados financeiros reduziu a necessidade de o Eurosistema desempenhar um papel fora do normal na intermediação. Na sequência desta melhoria, o Conselho do BCE anunciou, em Dezembro de 2009, que começaria a reduzir gradualmente as medidas não convencionais que deixassem de se revelar necessárias.

Esta decisão atempada destinou-se a evitar distorções associadas à manutenção de medidas não convencionais durante um período de tempo mais alargado do que o necessário e a proporcionar incentivos para que os bancos prossigam os necessários ajustamentos nos seus balanços. Ao mesmo tempo, o maior apoio ao crédito pelo Eurosistema continua a fomentar o acesso à liquidez por parte do sector bancário da área do euro, facilitando a cedência de crédito à economia da área do euro e proporcionando um maior apoio à sua recuperação.

No que diz respeito à política orçamental, tal como em outras economias avançadas, as posições orçamentais nos países da área do euro agravaram-se muito significativamente em 2009, reflectindo a considerável contracção económica e a orientação orçamental expansionista, que incluiu medidas de estímulo orçamental e medidas de apoio do Estado ao sector financeiro. De acordo com as Previsões Económicas do Outono da Comissão Europeia de Novembro de 2009, o rácio médio do défice público na área do euro aumentou de 2.0% do PIB em 2008 para 6.4% em 2009. Neste contexto, reveste-se da maior importância que o programa de estabilidade actualizado em cada país da área do euro seja sustentado por medidas correctivas bem definidas, em linha com o respectivo procedimento relativo aos défices excessivos, estabelecendo claramente estratégias de saída e de consolidação orçamental para o período seguinte, com uma forte incidência nas reformas da despesa.

O principal desafio para reforçar o crescimento sustentável e a criação de emprego é acelerar as reformas estruturais. Em particular, são urgentemente necessárias reformas no sector financeiro, onde uma reestruturação adequada do sector bancário deverá desempenhar um papel importante. Balanços sólidos, uma gestão de risco eficaz e modelos de negócio robustos e transparentes são essenciais para fortalecer a capacidade de resistência dos bancos a choques, estabelecendo assim os fundamentos para o crescimento sustentado e a estabilidade financeira. No caso dos mercados

do produto, deverão ser desenvolvidas políticas que melhorem a inovação, a fim de acelerar a reestruturação e o investimento e criar novas oportunidades de negócio. Nos mercados de trabalho é necessária uma fixação de salários moderada, incentivos eficazes ao trabalho e suficiente flexibilidade no mercado de trabalho de forma a evitar um desemprego estrutural significativamente mais elevado ao longo dos próximos anos.

* * *

As respostas de política e regulamentares à crise financeira ganharam força em 2009 com várias propostas concretas para o reforço do quadro de estabilidade financeira a nível europeu e mundial.

O relatório do Grupo de Alto Nível presidido por Jacques de Larosière, publicado em Fevereiro de 2009, apresentou um conjunto de recomendações para um novo quadro institucional da UE para a supervisão. A Comissão Europeia deu seguimento a estas recomendações em Setembro, emitindo propostas legislativas para o Conselho da UE e o Parlamento Europeu. As propostas dizem respeito, em primeiro lugar, ao estabelecimento de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), responsável pela condução da supervisão macroprudencial, e, em segundo lugar, a um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros – que compreende uma rede de três Autoridades de Supervisão Europeias e as autoridades de supervisão nacionais competentes – responsável pela supervisão microprudencial. O BCE, de um modo geral, acolheu favoravelmente as propostas da Comissão nos seus pareceres formais.

As principais atribuições macroprudenciais do CERS consistirão em identificar e avaliar os riscos para a estabilidade do sistema financeiro da UE, emitir alertas de risco e, quando necessário, recomendações de política para medidas reparadoras. O desempenho destas atribuições, que assenta numa base de informação abrangente e instrumentos macroprudenciais eficazes, deverá contribuir

significativamente para a estabilidade financeira na UE. O BCE, enquanto instituição da UE, está pronto a trabalhar em estreita cooperação com os 27 bancos centrais nacionais do SEBC e com as autoridades de supervisão competentes a fim de apoiar o CERS no desempenho das suas atribuições.

A nível mundial, a cimeira de Chefes de Estado ou de Governo do G20 realizada em Londres em Abril de 2009 constituiu um marco. Estabeleceu o *Financial Stability Board* – FSB (Conselho de Estabilidade Financeira) como sucessor do *Financial Stability Forum* (Fórum de Estabilidade Financeira), com participação alargada e um mandato reforçado para salvaguardar a estabilidade financeira. O BCE é membro do FSB e contribui activamente para o desempenho da sua missão, também como membro do respectivo Comité Directivo.

A cimeira do G20 deu um novo ímpeto à reforma regulamentar alargada que está a ser seguida por organismos de normalização a nível mundial e também pela Comissão Europeia. O BCE apoiou e contribuiu para esta reforma através da sua participação em fóruns relevantes e proporcionando serviços de consultadoria a nível mundial e da UE em áreas como a revisão dos requisitos de capital dos bancos, a melhoria das normas contabilísticas e acordos para a gestão e resolução de crises financeiras.

* * *

Ao longo de 2009, o BCE continuou a promover activamente iniciativas destinadas a melhorar a estabilidade e a integração nas infra-estruturas dos mercados financeiros. Em Fevereiro de 2009, o BCE publicou o *Eurosystem oversight policy framework* (Quadro de política de superintendência do Eurosistema) que descreve o papel do Eurosistema na área da superintendência, os métodos e instrumentos utilizados pelo Eurosistema neste âmbito, e a atribuição de responsabilidades no seio do Eurosistema. A fim de aumentar a segurança, solidez e eficácia do sector pós-negociação

européu, o SEBC e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM) prepararam recomendações relativas a sistemas de liquidação de títulos e a contrapartes centrais na União Europeia.

Além disso, o BCE continuou a actuar como catalisador de actividades do sector privado ao facilitar as acções colectivas. A iniciativa da Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA), que o BCE apoiou fortemente desde o seu início, atingiu o segundo marco com o lançamento do sistema de débitos directos SEPA em Novembro de 2009. Pela primeira vez, existe agora um serviço de pagamentos por débito directo verdadeiramente europeu.

No que diz respeito aos serviços de banca central, a plataforma única TARGET2, o sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, permite agora que 23 bancos centrais da UE e as respectivas comunidades de utilizadores possam beneficiar dos mesmos serviços abrangentes e avançados de liquidação pelos valores brutos em tempo real. Foram também alcançados progressos relativamente ao estabelecimento do serviço comum e neutro de liquidação de títulos denominado TARGET2-Securities – T2S (TARGET2-Títulos). Em Fevereiro de 2010, 29 centrais de depósito de títulos tinham já assinado um Memorando de Acordo com o Eurosistema, concordando em utilizar o T2S, logo que este esteja operacional. Além disso, os bancos centrais da Dinamarca, Suécia e Noruega, apoiados pelos respectivos mercados nacionais, expressaram interesse em liquidar as transacções de títulos nas suas moedas nacionais no T2S. Prosseguiram também os trabalhos ao longo de 2009 sobre o estabelecimento de uma plataforma partilhável única (CCBM2) para a mobilização de activos de garantia do Eurosistema. A CCBM2 permitirá ao Eurosistema prestar às suas contrapartes serviços de gestão de activos de garantia eficientes e com optimização de custos e melhores serviços de gestão de liquidez.

* * *

Quanto às questões organizacionais, no final de 2009 o BCE tinha 1385.5 posições equivalentes a tempo inteiro, em comparação com 1357.5 posições no final de 2008. Este aumento deveu-se principalmente a novas funções atribuídas ao BCE relacionadas com o programa T2S. Os funcionários do BCE são oriundos dos 27 países da UE, sendo recrutados por meio de processos de selecção abertos para preenchimento de vagas, publicados no sítio do BCE. De acordo com a política de mobilidade do BCE, 196 funcionários foram transferidos internamente para outras funções em 2009, enquanto 21 foram enviados para outras organizações para experiências de trabalho externo. Foram concedidas licenças sem vencimento a 31 para efeitos de estudo, para assumir funções noutras organizações ou por motivos pessoais. A aquisição e desenvolvimento contínuos de capacidades e competências por parte de todos os funcionários, incluindo a nível de gestão, continuam a figurar entre os aspectos mais importantes da estratégia de recursos humanos do BCE.

Em 2009, o BCE concluiu a revisão do plano de reformas dos funcionários, assegurando a sua sustentabilidade financeira a longo prazo. A fim de proteger direitos adquiridos, o plano de reformas existente foi congelado em 31 de Maio de 2009, tendo sido introduzido um novo esquema de pensões em 1 de Junho de 2009.

A construção das novas instalações do BCE foi aprovada em 2009. Após o lançamento de uma nova estratégia de contratos públicos para os trabalhos de construção, foram realizados no total 44 concursos públicos, tendo sido recebidas candidaturas de mais de 400 empresas de construção. No final de 2009, o BCE tinha recebido ofertas que representavam cerca de 80% dos custos de construção calculados. Em larga medida devido ao elevado grau de concorrência, o montante total de todas as ofertas está dentro do orçamento previsto. Com base neste resultado favorável, o Conselho do BCE decidiu, em Dezembro de 2009, celebrar os contratos, iniciar a construção na Primavera de 2010 e lançar os concursos públicos para as

restantes negociações e lotes ao longo de 2010. Prevê-se que o edifício fique concluído no final de 2013.

O BCE registou um excedente de €2.22 mil milhões em 2009, face a um excedente de €2.66 mil milhões em 2008. O Conselho do BCE decidiu libertar, em 31 de Dezembro de 2009, um montante de €0.03 mil milhões da provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, a fim de cumprir o limite máximo permitido, que é equivalente ao valor das subscrições de capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro. A dimensão desta provisão, que é revista anualmente, ascende a €4.02 mil milhões. O resultado líquido do BCE em 2009, após ter sido realizada a saída da provisão, foi de €2.25 mil milhões. Este montante foi distribuído pelos BCN da área do euro proporcionalmente às participações realizadas no capital do BCE.

Frankfurt am Main, Março de 2010



Jean-Claude Trichet



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

CAPÍTULO I

**EVOLUÇÃO ECONÓMICA
E POLÍTICA MONETÁRIA**

I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

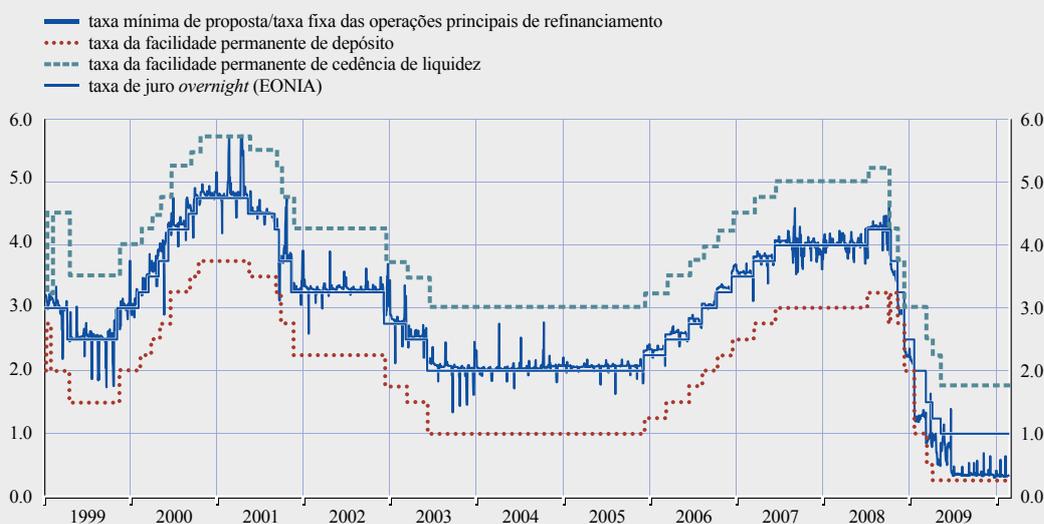
Em 2009, após a intensificação da crise financeira no Outono de 2008, o Eurosistema continuou a funcionar numa conjuntura conturbada. Em resposta a pressões inflacionistas moderadas no contexto da grave recessão económica na área do euro e no resto do mundo, o Conselho do BCE reduziu de novo significativamente as suas taxas de juro directoras. Após uma descida total de 175 pontos base no quarto trimestre de 2008, entre Janeiro e Maio de 2009, o Conselho do BCE reduziu novamente a taxa das operações principais de refinanciamento em 150 pontos base para um nível inédito na história recente dos países da área do euro. Desde Maio de 2009, o Conselho do BCE tem mantido as taxas de juro directoras do BCE inalteradas, situando-se as taxas de juro das operações principais de refinanciamento em 1.00%, da facilidade permanente de depósito em 0.25% e da facilidade permanente de cedência de liquidez em 1.75%.

Simultaneamente, uma vez que o funcionamento do sistema financeiro foi severamente prejudicado, o Conselho do BCE adoptou, em 2009, medidas não convencionais adicionais,

fazendo assim face aos mercados monetários disfuncionais e facilitando a transmissão das taxas directoras do BCE mais baixas ao mercado monetário e às taxas activas dos bancos (ver Caixa 1). Esperava-se que isso promovesse condições de financiamento mais favoráveis e o fluxo de crédito para as famílias e para as empresas. Estas medidas tiveram maiores efeitos do que os conseguidos apenas através das reduções das taxas de juro directoras do BCE. Esta abordagem considerou também o papel essencial desempenhado pelos bancos da área do euro no financiamento da economia real. Como resultado, as condições de financiamento melhoraram de forma considerável, o que se reflectiu, em particular, nos reduzidos diferenciais do mercado monetário e na significativa diminuição da volatilidade global do mercado financeiro. Todas as medidas não convencionais adoptadas pelo Conselho do BCE foram de natureza temporária e desenhadas de modo a manter a estabilidade dos preços no médio prazo, quer directa, quer indirectamente, ao assegurarem que as expectativas de inflação se mantiveriam firmemente ancoradas, em linha com a estabilidade de preços.

Gráfico I Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: BCE.

Nota: A última observação refere-se a 26 de Fevereiro de 2010.

MAIOR APOIO AO CRÉDITO EM ÉPOCA DE PERTURBAÇÕES FINANCEIRAS

O maior apoio ao crédito proporcionado pelo BCE em resposta à crise financeira inclui um conjunto de medidas não convencionais destinadas a apoiar as condições de financiamento e os fluxos de crédito, ultrapassando os resultados que se conseguiriam apenas através das reduções das taxas de juro directoras do BCE. Esta abordagem foi adaptada à estrutura financeira da economia da área do euro e às circunstâncias específicas da crise financeira global. Incidiu sobre os bancos, dado que estes são a principal fonte de financiamento da economia real na área do euro. O maior apoio ao crédito do BCE¹ inclui as seguintes cinco medidas:

- cedência aos bancos da área do euro de liquidez ilimitada a uma taxa fixa em todas as operações de refinanciamento contra garantias adequadas;
- alargamento para um ano do prazo máximo das operações de refinanciamento que antes da crise era de 3 meses;
- alargamento da lista de activos aceites como garantia;
- cedência de liquidez em moeda estrangeira (nomeadamente dólares dos EUA); e
- aquisições a título definitivo no mercado de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) (adiante designadas “obrigações hipotecárias”).

Todas as medidas não convencionais adoptadas foram projectadas de forma a poderem ser gradualmente descontinuadas, logo que a situação se normalizasse. O seu principal objectivo era mitigar os efeitos adversos de mercados monetários disfuncionais sobre a situação de liquidez de bancos solventes na área do euro. As medidas destinaram-se também a apoiar o fluxo de crédito a empresas e famílias. A decisão de comprar obrigações hipotecárias a título definitivo foi tomada com o objectivo de apoiar o mercado de obrigações hipotecárias, um mercado financeiro muito importante na Europa e uma fonte primordial de financiamento para os bancos.

No contexto de pressões inflacionistas moderadas e de um grave abrandamento da economia da área do euro, as medidas não convencionais do BCE apoiaram quer o acesso do sector bancário à liquidez quer a recuperação da economia da área do euro. Contribuíram para uma melhoria das condições de financiamento da área do euro e apoiaram os fluxos de crédito à economia. As compras de obrigações hipotecárias impulsionaram a emissão primária e reduziram os diferenciais particularmente elevados neste mercado. Em resultado do maior apoio ao crédito e da forte redução das taxas de juro directoras do BCE entre Outubro de 2008 e Maio de 2009, as taxas de juro do mercado monetário, os diferenciais do mercado monetário e as taxas de juro dos empréstimos bancários registaram uma descida significativa. O maior apoio ao crédito deu origem a uma melhoria considerável da liquidez no mercado e contribuiu para atenuar os riscos de financiamento.

Na sequência da melhoria das condições no mercado financeiro ao longo de 2009, o Conselho do BCE anunciou no início de Dezembro que começaria a reduzir gradualmente as medidas não convencionais que deixassem de ser necessárias. A partir do primeiro trimestre de 2010, o número e frequência das operações de refinanciamento de prazo alargado foram reduzidos de forma gradual. A última operação a 1 ano foi realizada em Dezembro de 2009 e a última

¹ Para mais pormenores, ver as edições de Junho e Dezembro de 2009 do Boletim Mensal do BCE e os comunicados relacionados (disponíveis no sítio do BCE).

operação a 6 meses em Março de 2010, enquanto o número de operações a três meses foi reduzido a partir do primeiro trimestre de 2010. No início de Março, o Conselho do BCE decidiu retomar o procedimento de leilão de taxa variável das operações de refinanciamento de prazo alargado regulares pelo prazo de 3 meses, com início na operação a colocar em 28 de Abril de 2010. Além disso, foi anunciada uma operação ocasional de regularização adicional pelo prazo de 6 dias, destinada a regularizar o efeito de liquidez da operação de refinanciamento de prazo alargado com vencimento em 1 de Julho de 2010.

O Conselho do BCE decidiu também continuar a realizar as operações principais de refinanciamento e as operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de manutenção através de leilões de taxa fixa com colocação total, enquanto for necessário, e pelo menos até Outubro de 2010.

Após estas decisões, o Eurosistema continua a ceder liquidez ao sistema bancário da área do euro sob condições muito favoráveis, facilitando assim a cedência de crédito à área do euro. Ao mesmo tempo, a descontinuação gradual das medidas não convencionais do BCE contribuiu para assegurar condições regulares nos mercados monetários e para evitar distorções associadas à manutenção de medidas não convencionais durante um período de tempo mais alargado do que o necessário. A melhoria das condições financeiras permite que os bancos comecem a desempenhar parte do seu papel “normal” no mercado monetário, reduzindo assim a necessidade de o Eurosistema desempenhar um grande papel na intermediação. A manutenção de todas as medidas não convencionais durante um período de tempo mais alargado do que o necessário resultaria, em particular, num recurso excessivo a liquidez excepcional do banco central e em problemas de risco moral associados. Além disso, enfraqueceria os incentivos para que os bancos prossigam os necessários ajustamentos estruturais nos seus balanços.

Em termos prospectivos, o Conselho do BCE continuará a descontinuar gradualmente as medidas de liquidez extraordinárias que deixem de se revelar necessárias, levando em linha de conta a evolução dos mercados económicos e financeiros. O quadro operacional do Eurosistema continuará a apoiar a política monetária no cumprimento do mandato da estabilidade de preços. A este respeito, se surgirem riscos ascendentes para a estabilidade de preços, o Eurosistema tomará atempadamente as medidas adequadas.

O abrandamento cíclico na área do euro, iniciado em 2007, transformou-se em recessão na primeira metade de 2008 e em contracção abrupta no Inverno de 2008-2009, à medida que a turbulência financeira se aprofundava, após o colapso do Lehman Brothers, em Setembro de 2008. Estes desenvolvimentos deram origem a descidas históricas da confiança nas empresas e dos consumidores a nível mundial. No contexto do grave abrandamento da economia mundial, o PIB real da área do euro registou uma queda de 2.5% em termos trimestrais em cadeia no primeiro trimestre de 2009. As taxas de crescimento trimestrais do PIB real passaram a ser de novo positivas na segunda metade do ano,

no âmbito de melhores condições económicas e nos mercados financeiros, após o considerável apoio das políticas orçamental e monetária. Em termos gerais, o PIB real da área do euro registou uma contracção de 4.0% em 2009, depois de um crescimento de 0.5% em 2008.

As pressões inflacionistas foram moderadas em 2009. A taxa de inflação média anual situou-se nesse ano em 0.3%, o nível mais baixo registado desde o lançamento do euro em Janeiro de 1999, depois de ter atingido um máximo histórico de 3.3% em 2008. A inflação homóloga medida pelo IHPC caiu de 1.1% em Janeiro para -0.7% em Julho, antes de aumentar

de novo para 0.9% em Dezembro. A grande oscilação da taxa de inflação homóloga global medida pelo IHPC em 2009 foi principalmente impulsionada pela evolução dos preços das matérias-primas e, em particular, dos preços da energia, invertendo o movimento ascendente verificado em 2008 e os correspondentes efeitos de base. Embora a inflação tenha caído para território negativo durante alguns meses, as medidas das expectativas de inflação a longo prazo obtidas através de inquéritos mantiveram-se firmemente ancoradas em níveis consistentes com o objectivo do Conselho do BCE de manutenção das taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

O ritmo subjacente da expansão monetária na área do euro desacelerou ao longo de 2009, e o crescimento do agregado monetário largo e do crédito reduziu-se para o seu nível mais baixo desde o início da União Monetária. Os resultados da análise monetária confirmaram assim a avaliação de baixas pressões inflacionistas.

REDUÇÕES DAS TAXAS DE JURO E PROLONGAMENTO DO MAIOR APOIO AO CRÉDITO DURANTE O ABRANDAMENTO ECONÓMICO

Analisando mais pormenorizadamente as decisões de política monetária em 2009, a informação disponível no início do ano confirmou um abrandamento económico mundial generalizado na viragem do ano. A intensificação das tensões financeiras tinha dado origem a uma volatilidade substancial em todos os segmentos dos mercados financeiros, a níveis baixos de liquidez em vários segmentos de mercado e a uma rápida intervenção dos governos e dos bancos centrais. A turbulência nos mercados financeiros resultou também num aumento substancial da incerteza e da aversão ao risco dos investidores, como reflectido, por exemplo, num considerável alargamento dos diferenciais das obrigações soberanas e de empresas perto do final de 2008. Por seu lado, isso teve um impacto adverso significativo na economia mundial. Em linha com a evolução global, a área do euro registou uma queda significativa do produto. Numa conjuntura de incerteza acrescida, a grave queda dos volumes do comércio mundial foi

acompanhada por uma pronunciada redução da procura interna na área do euro.

Quer a inflação global quer as pressões inflacionistas subjacentes desceram de forma substancial nos primeiros meses de 2009. As taxas de inflação homólogas medidas pelo IHPC registaram uma redução de 1.1% em Janeiro para 0.0% em Maio, devido, em particular, às fortes descidas anteriores dos preços das matérias-primas. Nesta altura, previa-se que as pressões sobre os preços, custos e salários na área do euro registassem uma moderação, devido às expectativas de abrandamento da procura mundial e na área do euro durante um período de tempo prolongado. Tendo em conta os efeitos de base relacionados com os níveis elevados dos preços da energia em meados de 2008, eram esperadas taxas de inflação negativas durante alguns meses por volta de meados de 2009, antes de regressarem a território positivo perto do final do ano. O cruzamento com os resultados da análise monetária, que confirmaram a continuação da desaceleração do ritmo da expansão monetária e de fluxos moderados de empréstimos a sociedades não financeiras e famílias, sustentou a avaliação no sentido de uma redução das pressões inflacionistas e dos riscos para a estabilidade de preços a médio prazo.

Neste contexto, entre Janeiro e Maio de 2009 o Conselho do BCE reduziu a taxa das operações principais de refinanciamento em 150 pontos base, para 1%, em quatro etapas, perfazendo uma redução total de 325 pontos base, desde 8 de Outubro de 2008. Em Maio, decidiu também reduzir a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez em 50 pontos base, para 1.75%, deixando a taxa de juro da facilidade permanente de depósito inalterada em 0.25%, reduzindo assim o diferencial entre estas duas taxas de 200 para 150 pontos base.

Além de reduzir as taxas de juro, o Conselho do BCE continuou a proporcionar medidas de maior apoio ao crédito. Na sequência das operações realizadas desde Outubro

de 2008, o Conselho do BCE decidiu, em Maio de 2009, realizar três operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com um prazo de 12 meses em Junho, Setembro e Dezembro de 2009. Estas medidas exerceram pressão descendente significativa sobre as taxas do mercado monetário, uma vez que asseguravam aos bancos acesso amplo e profundo a liquidez durante um prazo mais prolongado, aumentando assim a sua capacidade para ceder liquidez à economia real e colocando pressão descendente sobre as taxas activas dos bancos. Além disso, o Conselho do BCE decidiu que o Eurosistema compraria *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) (adiante designadas “obrigações hipotecárias”) denominadas em euros e emitidas na área do euro, num total de €60 mil milhões, ao longo de um período de 12 meses, com início em Julho de 2009. Esta decisão destinou-se a apoiar o mercado de obrigações hipotecárias, um segmento muito importante do mercado financeiro na área do euro e uma fonte primordial de financiamento dos bancos.

A decisão de prolongar o maior apoio ao crédito levou em linha de conta as expectativas de que a evolução dos preços continuaria a ser atenuada, para além da anterior queda substancial dos preços das matérias-primas, pelo acentuado enfraquecimento da actividade económica na área do euro e a nível mundial. Os dados económicos disponíveis e os resultados de inquéritos sugeriram sinais preliminares de uma estabilização da actividade em níveis muito baixos, após um primeiro trimestre significativamente mais fraco do que o previsto. Esta evolução esteve em linha com as revisões descendentes das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema/BCE para a actividade económica e a inflação na área do euro na primeira metade do ano. Esperava-se que a economia mundial, incluindo a área do euro, se mantivesse fraca ao longo de 2009, antes de recuperar gradualmente durante o ano de 2010, enquanto as pressões inflacionistas na área do euro se mantinham baixas.

Em virtude da generosa cedência de liquidez em curso por parte do Eurosistema e do número limitado de operações ocasionais de regularização destinadas a absorver liquidez, as taxas de juro *overnight* mantiveram-se próximo da taxa da facilidade permanente de depósito, o que se verificava desde a introdução do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total em Outubro de 2008. O novo posicionamento da taxa de juro *overnight* do mercado monetário foi considerado aceitável nestas circunstâncias excepcionais, como forma de ajudar a compensar as dificuldades de funcionamento do mercado monetário e, em particular, o nível anormalmente elevado dos diferenciais das taxas a prazo do mercado monetário, por exemplo entre a EURIBOR e as taxas dos *swaps* indexados pelo prazo *overnight*. Assim, as medidas de apoio ao crédito contribuíram também para uma conjuntura de redução das taxas de juro de mercado e condições de financiamento favoráveis. Em particular, a primeira ORPA pelo prazo de 12 meses, realizada em 24 de Junho de 2009, teve como resultado a atribuição de um valor histórico de €442 mil milhões ao sistema bancário da área do euro a uma taxa fixa de 1%, levando o volume total das operações de refinanciamento em curso para quase €900 mil milhões, contribuindo assim para uma redução das taxas de juro do mercado monetário também nos prazos mais alargados.

APOIO DA POLÍTICA MONETÁRIA NO CONTEXTO DE UMA RECUPERAÇÃO GRADUAL DA ECONOMIA

O Conselho do BCE, mantendo as taxas de juro directoras inalteradas desde Maio de 2009, prosseguiu com as substanciais medidas de apoio ao crédito na segunda metade do ano, em virtude do seu impacto positivo sobre o funcionamento do mercado monetário da área do euro e da transmissão dos impulsos da política monetária num contexto de baixas pressões inflacionistas. Esta orientação muito acomodaticia da política monetária esteve em linha com o mandato de estabilidade de preços do BCE e contribuiu para a recuperação gradual da economia na área do euro.

Na segunda metade de 2009, verificaram-se sinais de estabilização da actividade económica na área do euro e no resto do mundo. A estabilização na área do euro foi primeiro indicada pelos dados dos inquéritos e pela descida da aversão ao risco nos mercados financeiros, o que deu origem a uma recuperação dos preços dos activos dos níveis historicamente baixos alcançados no período que decorreu entre o colapso do Lehman Brothers e o final do primeiro trimestre de 2009. A recuperação gradual foi posteriormente confirmada por indicadores da actividade económica real. Em termos gerais, a actividade económica manteve-se fraca, mas as taxas de crescimento trimestrais passaram a ser positivas no terceiro e no quarto trimestres do ano, após cinco trimestres consecutivos de leituras negativas. Ao mesmo tempo, continuaram a materializar-se efeitos desfasados adversos do forte abrandamento económico, tal como a reduzida utilização da capacidade produtiva e o aumento das taxas de desemprego.

As previsões e projecções macroeconómicas, incluindo as projecções para a área do euro elaboradas por especialistas do Eurosistema, foram revistas ligeiramente em alta durante a segunda metade do ano, reflectindo principalmente a evolução e as informações mais positivas que surgiam gradualmente. Em Dezembro de 2009, as projecções dos especialistas do Eurosistema apontavam para um crescimento homólogo do PIB real entre 0.1% e 1.5% em 2010 e entre 0.2% e 2.2% em 2011. Em linha com esta evolução, o Conselho do BCE previa um crescimento moderado da economia da área do euro em 2010, reconhecendo que o processo de recuperação não deveria ser uniforme e que as perspectivas se mantinham sujeitas a elevada incerteza. Os riscos para estas perspectivas foram considerados, no geral, equilibrados. Do lado ascendente, estavam relacionados com os efeitos mais fortes do que o previsto do amplo estímulo macroeconómico, da melhoria da confiança e da recuperação do comércio externo. Do lado descendente, mantinham-se as preocupações relacionadas com um conjunto de reacções negativas mais fortes do que o previsto entre a economia real e o

sector financeiro, bem como novos aumentos dos preços do petróleo e de outras matérias-primas, a intensificação de pressões proteccionistas e a possibilidade de uma correcção desordenada dos desequilíbrios mundiais.

No que concerne à evolução dos preços, a taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC caiu para território negativo entre Junho e Outubro de 2009, atingindo um valor mínimo de -0.7% em Julho, passando a ser de novo positiva em Novembro, situando-se em 0.9% em Dezembro. Este perfil esteve em linha com as expectativas e reflectiu principalmente efeitos temporários, em particular efeitos de base descendentes relacionados com o forte aumento dos preços das matérias-primas em meados de 2008 e a sua posterior descida até ao final desse ano. Previa-se que a inflação se mantivesse moderada ao longo do horizonte relevante em termos de política, com uma evolução global moderada dos preços, custos e salários, em linha com a lenta recuperação da procura na área do euro e no resto do mundo. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação a médio prazo permaneciam firmemente ancoradas, de acordo com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

As perspectivas para a inflação foram praticamente idênticas nas rondas de projecção de Setembro e Dezembro, com as projecções dos especialistas do Eurosistema de Dezembro de 2009 a prever uma inflação homóloga medida pelo IHPC entre 0.9% e 1.7% em 2010 e entre 0.8% e 2.0% em 2011. Os riscos para estas perspectivas foram considerados, no geral, equilibrados, estando relacionados, em particular, com as perspectivas para a actividade económica e a evolução dos preços das matérias-primas. Além disso, considerou-se também que o aumento da tributação indirecta e dos preços administrados poderia ser mais forte do que o previsto devido à necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos.

Os resultados da análise monetária confirmaram a avaliação de pressões inflacionistas baixas a

médio prazo, tendo o crescimento monetário e do crédito continuado a desacelerar na segunda metade de 2009. Perto do final do ano, as taxas de crescimento homólogas do M3 e dos empréstimos ao sector privado estiveram em território negativo. Os níveis moderados de produção e comércio, bem como a incerteza em torno das perspectivas de negócio, em particular, continuaram a travar a procura de financiamento bancário por parte das empresas. Em certa medida, factores de oferta desempenharam também um papel, como indica o inquérito do Eurosistema aos bancos sobre o mercado de crédito para a área do euro. A descida das taxas de crescimento homólogas dos empréstimos a sociedades não financeiras foi particularmente pronunciada nos prazos mais curtos, enquanto o crescimento homólogo dos empréstimos a mais longo prazo se manteve positivo. Ao mesmo tempo, após alguns meses em território negativo, o crescimento homólogo dos empréstimos às famílias retomou níveis positivos próximo do final de 2009. Este padrão esteve em linha com as regularidades do ciclo económico, que indicam que o crescimento dos empréstimos a sociedades não financeiras recupera normalmente com algum desfasamento, em comparação com o ciclo da actividade económica.

Os efeitos do maior apoio ao crédito continuaram a fomentar o acesso do sector bancário à liquidez e a recuperação da economia da área do euro, contribuindo assim para a normalização das condições económicas e financeiras. Em particular, as medidas implementadas pelo Eurosistema apoiaram o fluxo de crédito à economia através de factores de oferta (nomeadamente aliviando pressões de financiamento no sector bancário) e de procura (devido ao nível muito baixo das taxas de juro). Além disso, salientando o seu firme enfoque na estabilidade de preços e a sua prontidão para actuar atempadamente, o Eurosistema desempenhou o papel de âncora de estabilidade numa época de maior incerteza. Este papel foi fundamental para promover a confiança num contexto de expectativa de uma recuperação gradual da actividade económica.

Uma vez que a transmissão da política monetária funciona com alguns desfasamentos, a iniciativa de política do Eurosistema propagou-se gradualmente à economia, proporcionando considerável apoio às famílias e às empresas. As condições de financiamento continuaram a melhorar. Os mercados monetários funcionaram melhor e os diferenciais dos mercados monetários caíram consideravelmente dos níveis elevados observados no início do ano. As anteriores descidas das taxas de juro directoras do BCE reflectiram-se cada vez mais nas taxas activas dos bancos, que tinham caído para níveis muito baixos, indicando que o processo de transmissão estava a funcionar. Em termos gerais, no final de 2009 e início de 2010, verificaram-se melhorias nas condições dos mercados financeiros e uma expansão gradual da actividade económica na área do euro, num contexto de continuação do forte apoio ao sector bancário da área do euro.

Considerando a melhoria em curso das condições nos mercados financeiros e a necessidade de evitar distorções associadas à manutenção das medidas não convencionais durante um período de tempo mais alargado do que o necessário, o Conselho do BCE decidiu, em Dezembro de 2009, manter o apoio ao crédito e começar a reduzir gradualmente, a partir do primeiro trimestre de 2010, as medidas não convencionais que deixassem de se revelar necessárias. O Conselho do BCE decidiu realizar as operações principais de refinanciamento sob a forma de procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total enquanto fosse necessário e reduzir o número e prazo das ORPA. Foi decidido que a ORPA a 1 ano realizada em Dezembro seria a última com esse prazo e teria uma taxa idêntica à taxa mínima de proposta média ao longo do prazo da operação e que apenas uma outra operação a 6 meses seria realizada em Março de 2010. Além disso, o Conselho do BCE decidiu que as ORPA remanescentes no primeiro trimestre de 2010 seriam realizadas utilizando um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total. Estas decisões significaram que o Eurosistema

continuar a fornecer apoio em termos de liquidez ao sistema bancário da área do euro durante um período de tempo prolongado sob condições muito favoráveis, facilitando assim a concessão de crédito à economia da área do euro.

No início de 2010, o Conselho do BCE continuou a considerar adequado o nível das taxas de juro oficiais do BCE. Levando em linha de conta a informação e as análises disponíveis, continuou a esperar-se que a evolução dos preços se mantivesse moderada ao longo do horizonte relevante em termos de política. Os elementos disponíveis confirmaram também que a área do euro continuava a expandir-se, embora alguns dos factores de apoio fossem de natureza temporária, nomeadamente o ciclo das existências e as medidas de apoio de política a nível mundial. Em termos gerais, o Conselho do BCE esperava que a economia da área do euro crescesse a um ritmo moderado em 2010, continuando as perspectivas sujeitas a alguma incerteza. Ao mesmo tempo, as expectativas de inflação mantiveram-se firmemente ancoradas, em linha com a estabilidade dos preços. O cruzamento dos resultados da análise económica com os sinais da análise monetária confirmou a avaliação de reduzidas pressões inflacionistas, dada a redução paralela do crescimento monetário e do crédito.

2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL

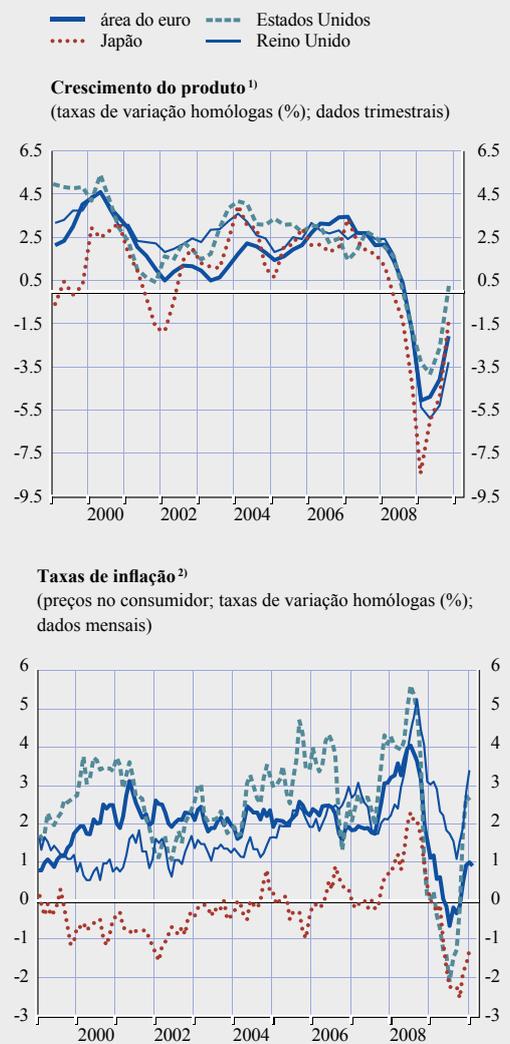
GRAVES REPERCUSSÕES DAS TENSÕES NOS MERCADOS FINANCEIROS SOBRE A ACTIVIDADE MUNDIAL

Na sequência da intensificação da turbulência financeira que acompanhou o colapso do Lehman Brothers, em Setembro de 2008, a percepção da incerteza aumentou para máximos históricos em todas as classes de activos, mantendo-se persistentemente elevada ao longo do primeiro trimestre de 2009. Neste período, o funcionamento dos mercados financeiros continuou a ser afectado, enquanto as condições prevalentes de elevados níveis de incerteza originaram grandes quedas nos indicadores de confiança das empresas e dos consumidores, tendo ambos alcançado níveis muito baixos face aos padrões históricos. Como esperado face à queda acentuada e generalizada do Índice dos Gestores de Compras (IGC) para um valor muito inferior ao limiar contracção-expansão, bem como pelas referidas quebras na confiança das empresas e dos consumidores, a actividade económica mundial permaneceu muito fraca, após uma forte contracção em todas as principais áreas económicas no último trimestre de 2008. Não obstante as medidas importantes e inéditas tomadas pelos governos e pelos bancos centrais em todo o mundo destinadas a limitar os riscos sistémicos e a repor a estabilidade financeira, a actividade mundial foi prejudicada, especialmente devido à necessidade de as empresas e as famílias ajustarem os respectivos balanços, o que, combinado com efeitos adversos sobre a riqueza, contribuiu para a diminuição da confiança. Além disso, embora tal não tenha sido o caso durante a maior parte de 2008, os mercados emergentes começaram a ser afectados pelo abrandamento nas economias avançadas, uma vez que o comércio mundial registou uma queda sem precedentes e sincronizada no final de 2008 e no início de 2009 (a última é descrita em pormenor na Caixa 2).

A actividade mundial voltou a ser positiva no segundo trimestre de 2009 (ver o painel superior do Gráfico 2) ao mesmo tempo que as medidas de política monetária e orçamental implementadas

em muitos países ganhavam força adicional e, em conjunto com medidas destinadas a estabilizar o sector financeiro, contribuíam para melhorar as condições no mercado financeiro, reduzir a incerteza e levar a uma certa inversão inicial nas perdas de confiança registadas pelos agentes económicos. Ao mesmo tempo, o comércio mundial também começou a estabilizar, voltando

Gráfico 2 Principais desenvolvimentos nas maiores economias industrializadas



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

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

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

a aumentar após o primeiro trimestre de 2009, embora esta recuperação tenha começado a partir de níveis muito reduzidos. A recuperação mundial ganhou ritmo na segunda metade de 2009 e o crescimento do PIB voltou a terreno positivo na maior parte dos países no terceiro trimestre do ano. A actividade na indústria transformadora a nível mundial foi o principal impulsionador da recuperação económica, embora a actividade no sector dos serviços, após alguma hesitação, também tenha adquirido força. Uma das principais características da fase de recuperação é a diferente velocidade a que está a ocorrer em cada país; uma evolução que poderá reflectir, entre outros factores, a diferente natureza das medidas de política adoptadas nos vários países, assim como a diferente robustez dos fundamentos económicos de cada país. O aparecimento de divergência entre os países na fase de recuperação contrasta com a elevada sincronização existente durante o abrandamento, possivelmente fazendo sobressair a medida em que a turbulência financeira contribuiu para ampliar as perturbações reais. É igualmente de destacar a recuperação da actividade a um ritmo muito mais rápido nas economias emergentes, que tinham exposição directa limitada à crise financeira. Não obstante os sinais positivos, mantêm-se preocupações acerca das perspectivas de crescimento mundial, nomeadamente se o desaparecimento gradual das medidas extraordinárias de política monetária e orçamental será acompanhado por uma recuperação da procura privada,

dado o ajustamento significativo nos balanços das famílias que irá provavelmente ocorrer em muitos países, assim como as restrições financeiras que as empresas podem ainda estar a enfrentar.

A inflação global, depois de ter atingido um máximo de 4.8% nos países da OCDE em Julho de 2008, impulsionada pelo aumento dos preços dos produtos alimentares e energéticos, começou a cair a um ritmo rápido, situando-se em cerca de 0.5% na Primavera de 2009 (ver o painel inferior do Gráfico 2). Esta rápida descida da inflação reflectiu a forte correcção descendente dos preços das matérias-primas, assim como um aumento da capacidade excedentária, em resultado da redução da actividade económica a nível mundial. Em meados do ano, a inflação nos países da OCDE passou a ser ligeiramente negativa – devido a efeitos de base significativos relacionados com os preços das matérias-primas. Contudo, as taxas de inflação negativas foram, em geral, consideradas um fenómeno transitório, como demonstrado pelas medidas das expectativas de inflação a longo prazo, que se mantiveram positivas. Em Outubro de 2009, devido à atenuação destes efeitos de base e à recuperação dos preços das matérias-primas, a inflação global regressou a terreno positivo, aumentando para 1.9% no ano terminado em Dezembro de 2009, face a 3.6% no ano anterior. Excluindo produtos alimentares e energéticos, a inflação situou-se em 1.6% no ano terminado em Dezembro de 2009.

Caixa 2

ABRANDAMENTO DO COMÉRCIO MUNDIAL

O comércio mundial registou uma contracção acentuada no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, após a intensificação da crise financeira em Setembro de 2008 e o associado abrandamento da actividade mundial. A descida do comércio foi sem precedentes no período pós-guerra, em termos de velocidade, magnitude e elevado grau de sincronização entre países. A presente caixa avalia os principais factores que deram origem à contracção do comércio e analisa as perspectivas para o comércio mundial.

Com a intensificação da turbulência financeira no Outono de 2008, a actividade económica mundial registou uma queda abrupta, o que teve como resultado uma forte descida do comércio mundial de bens para os níveis registados em 2005 (ver Gráfico A). A descida foi acentuada e rápida: o comércio mundial de bens caiu quase 17% entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009. Além disso, foi também bastante sincronizada entre as regiões¹.

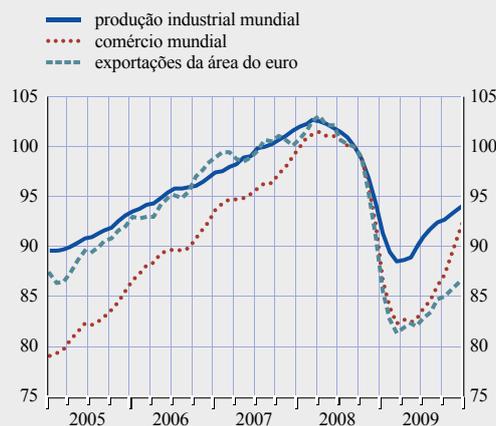
O principal factor subjacente a este colapso do comércio foi a forte contracção da procura mundial. A actividade económica mundial reduziu-se abruptamente, tendo os níveis do produto registado uma queda de 1.2% no quarto trimestre de 2008 e de 1.4% no primeiro trimestre de 2009. Porém, os volumes de comércio desceram muito mais do que o esperado, dada a dimensão da queda global da procura final, o que pode ser em parte explicado por diversos factores.

Em primeiro lugar, a composição do choque da procura mundial contribuiu significativamente para a descida desproporcionalmente elevada do comércio face ao produto. A actividade mundial no sector da indústria transformadora registou uma contracção considerável com a intensificação da turbulência financeira, enquanto a actividade no sector dos serviços foi muito menos afectada. Consequentemente, a descida da procura mundial afectou em primeiro lugar o comércio de bens, que representa uma percentagem muito maior do comércio do que do PIB. Uma vez que o sector da indústria transformadora produz e consome elevados volumes de bens intermédios, verificou-se também um efeito amplificador através do comércio de bens intermédios. Além disso, a recessão conduziu a um afastamento das componentes do PIB mais intensivas em comércio, tal como o investimento, no sentido de outras componentes, tal como o consumo público, enquanto a queda das exportações agravou a redução do comércio, visto serem bastante intensivas em importações. A crise financeira e o choque simultâneo da confiança levou também as empresas a reduzirem abruptamente as suas existências e investimento em bens de investimento. Como resultado, o comércio de bens intermédios e de investimento registou uma contracção muito maior do que o comércio de bens de consumo, dando origem a uma discrepância entre a evolução do comércio e a do PIB.

Em segundo lugar, o aumento do grau de reacção do comércio a flutuações da procura pode ser em parte explicado por mudanças estruturais relacionadas com o processo de globalização. Dados empíricos mostram que a elasticidade do comércio mundial em relação ao rendimento mundial aumentou ao longo das últimas décadas. Além disso, estima-se que a reacção do comércio seja

Gráfico A Comércio e actividade mundiais e exportações de bens da área do euro

(índice: Setembro de 2008 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de 3 meses)



Fonte: CPB.

Notas: As exportações da área do euro correspondem ao comércio intra e extra-área do euro. A última observação refere-se a Dezembro de 2009.

¹ De acordo com a base de dados do Gabinete de Análise Económica dos Países Baixos (CPB), mais de 90% dos países apresentaram descidas dos valores de exportação superiores a 5% em termos trimestrais no início de 2009, enquanto quase 15% dos países indicaram perdas superiores a 20%.

Gráfico B Índice de integração vertical da oferta a nível mundial

(índice: 1975 = 1)



Fonte: Amador e Cabral (ver nota 3).

ainda maior durante os períodos de abrandamento mundiais². Isso poderá ser em parte explicado por uma aceleração das tendências de globalização em anos recentes, em particular pelo crescente papel desempenhado pelas cadeias de abastecimento mundiais no comércio internacional. A globalização do processo de produção, facilitada por uma redução geral das barreiras ao comércio e dos custos de transporte, deu origem a um crescimento considerável da integração vertical da oferta nos últimos anos³ (ver Gráfico B), que terá sido responsável por cerca de um terço do crescimento total das exportações nos últimos 20 a 30 anos⁴. Isso implica que os bens são agora produzidos através de redes internacionais complexas, nas quais empresas de diferentes países trabalham

em várias fases da produção do mesmo bem numa cadeia de abastecimento internacional. Estas redes internacionais cada vez mais complexas podem ter actuado como um mecanismo adicional de propagação e mesmo de ampliação da recente contracção do comércio, o que seria também consistente com a enorme queda do comércio de bens intermédios acima mencionada. Contudo, devido à ausência de dados atempados, não é ainda totalmente clara a forma como as cadeias de abastecimento transfronteiras evoluíram em resposta à crise financeira, nem qual terá sido o seu contributo relativo para o colapso do comércio.

Por último, vários outros factores poderão ter também desempenhado um papel importante. Por exemplo, a súbita maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de empréstimos após a turbulência financeira gerou uma escassez de financiamento do crédito comercial, que pode ter causado um novo abrandamento da actividade do comércio. Esta evolução, por seu lado, pode ter também criado estrangulamentos nas cadeias de abastecimento internacionais, agravando a redução do comércio. De acordo com as estimativas do Banco Mundial, a escassez de financiamento do comércio terá sido responsável por cerca de 10% a 15% da queda do comércio mundial desde a segunda metade de 2008. Porém, a evidência recente com base nos inquéritos sugeriu também que a redução dos níveis de financiamento do comércio não está apenas relacionada com perturbações do lado da oferta, mas também com uma queda da procura de financiamento do comércio, uma vez que as actividades de comércio estavam a diminuir.

No que se refere à área do euro, em linha com a evolução do comércio mundial, os fluxos de comércio da área do euro caíram também acentuadamente após a intensificação da turbulência financeira. As exportações de bens da área do euro registaram uma descida de cerca de 19% entre Setembro de 2008 e Fevereiro de 2009. A queda dos fluxos de comércio extra-área do euro foi mais forte face aos EUA e às economias avançadas. Por seu lado, a descida do comércio com as economias emergentes concretizou-se de forma mais lenta. Em termos de composição,

2 Ver C. Freund (2009), "The trade response to global downturns: historical evidence", *World Bank Policy Research Working Paper* n.º 5015, 2009.

3 Ver J. Amador e S. Cabral (2009), "Vertical specialisation across the world: a relative measure", *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), Dezembro de 2009, pp. 267-280.

4 Ver D. Hummels et al., "The nature and growth of vertical specialisation in world trade", *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, pp. 75-96.

Gráfico C Exportações de bens extra-área do euro, por produto

(índices de volume: Setembro de 2008 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de 3 meses)

- comércio total
- bens de investimento
- bens intermédios
- bens de consumo



Fonte: Eurostat e especialistas do BCE.
Nota: A última observação refere-se a Novembro de 2009.

Gráfico D Exportações de bens extra-área do euro, por destino

(índices de volume: Setembro de 2008 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de 3 meses)

- extra-área do euro
- Estados Unidos
- Reino Unido
- outros Estados-Membros da UE
- Ásia
- OPEP



Fontes: Eurostat e especialistas do BCE.
Nota: A última observação refere-se a Dezembro de 2009, excepto para os países extra-área do euro, Reino Unido e outros Estados-Membros da UE (Novembro de 2009).

as exportações de bens de investimento e intermédios desceram mais de 20%, enquanto as exportações de bens de consumo (incluindo bens de consumo duradouro) caíram cerca de 11% (ver Gráfico C).

Situação actual e perspectivas futuras

Após a grave contracção no final de 2008 e início de 2009, o comércio mundial revela sinais crescentes de estabilização. No terceiro trimestre de 2009, o comércio de mercadorias a nível mundial registou um aumento de 4%, em comparação com uma descida de cerca de 11% no primeiro trimestre do ano. O comércio mundial beneficiou fortemente do impacto de factores temporários, como os planos de estímulo macroeconómico, que impulsionaram a procura de bens duradouros, em particular de automóveis. O ciclo das existências favorável que se seguiu à recuperação da actividade na indústria transformadora e a reactivação gradual das cadeias de abastecimento mundiais contribuíram também para a recuperação do comércio mundial.

A recuperação dos fluxos de comércio foi principalmente impulsionada pela Ásia e em particular por uma forte subida da procura na China, em grande parte provavelmente relacionada com o estímulo orçamental. As exportações extra-área do euro beneficiaram também do crescimento da procura na Ásia, que em parte compensou o facto de a procura na maior parte das economias avançadas ser ainda moderada (ver Gráfico D). Em termos de desagregação por produto, as melhorias foram mais pronunciadas nos bens intermédios, em parte em resultado da viragem no ciclo das existências fora da área do euro.

Em linha com a recente evolução, as perspectivas tanto para o comércio mundial como para as exportações da área do euro melhoraram recentemente de forma notória. É provável que as cadeias de abastecimento mundiais tenham contribuído para apoiar a recuperação do

comércio através dos mesmos mecanismos que pareceram exacerbar a contracção do comércio. Contudo, a natureza de curta duração de alguns dos factores subjacentes à recente recuperação da actividade económica sugere que poderá haver um risco de que essa recuperação a nível mundial, e portanto também do comércio mundial, registre alguma perda de dinamismo nos próximos trimestres. Numa perspectiva a mais longo prazo, a recuperação do comércio mundial dependerá grandemente da dimensão da recuperação da procura mundial e da composição da despesa. A este respeito, o ressurgimento de políticas proteccionistas no mundo poderá potencialmente travar as perspectivas para o comércio mundial. Devido às implicações perturbadoras para a economia mundial, como se verificou durante a Grande Depressão, quaisquer medidas proteccionistas deverão ser fortemente desencorajadas. Tais medidas não só afectariam significativamente o processo de recuperação mundial, colocando novos entraves aos fluxos de comércio e à procura mundial, como também reduziriam o potencial de crescimento mundial a longo prazo⁵.

5 Ver a caixa intitulada “Os riscos do proteccionismo”, na edição de Setembro de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

ESTADOS UNIDOS

A actividade económica mostrou-se fraca nos Estados Unidos e, no conjunto de 2009, a economia contraiu-se a uma taxa de 2.4%, comparativamente a um crescimento de 0.4% em 2008. O PIB real continuou a registar taxas de crescimento trimestrais negativas consecutivas na primeira metade de 2009, após uma acentuada desaceleração na segunda metade do ano anterior. Contudo, a estabilização gradual das condições no mercado financeiro, os consideráveis estímulos orçamentais e monetários e a inflexão no ciclo das existências ao longo do ano levaram ao regresso a um crescimento económico positivo na segunda metade de 2009. A despesa interna privada manteve-se moderada no primeiro semestre de 2009, num contexto de condições de crédito restritivas, esforço das famílias para recuperar a sua riqueza líquida e reduzir a dívida acumulada nos anos anteriores e deterioração das condições no mercado de trabalho; em 2008 e 2009 perderam-se mais de 8.4 milhões de postos de trabalho. As medidas de estímulo governamental apoiaram temporariamente a procura privada, particularmente nos sectores automóvel e da habitação. As empresas continuaram a reduzir o investimento fixo face a condições de financiamento restritivas, baixas taxas de utilização da capacidade produtiva e perspectivas económicas incertas. A actividade

no mercado da habitação começou a recuperar em meados de 2009 com o apoio das medidas de estímulo governamental, mas a recuperação continuou a ser retardada por factores adversos significativos. O comportamento das exportações mostrou-se fraco no início de 2009 devido à desaceleração da actividade económica estrangeira. Contudo, o comércio externo contribuiu positivamente para o crescimento, uma vez que as importações caíram mais acentuadamente do que as exportações. Contudo, tanto as exportações como as importações registaram uma recuperação na segunda metade do ano. Em termos gerais, o défice da balança corrente diminuiu acentuadamente de 4.9% do PIB em 2008 para 2.9%, em média, nos primeiros três trimestres de 2009, devido principalmente à contracção da procura interna e à queda dos preços do petróleo.

No que respeita à evolução dos preços, a taxa de variação média anual do IPC em 2009 situou-se em -0.4%, face a 3.8% no ano anterior. A inflação global passou a ser negativa no início de 2009, reflectindo os fortes efeitos de base resultantes de preços mais baixos das matérias-primas. A taxa de variação homóloga do IPC voltou a terreno positivo no final de 2009, devido a um aumento dos preços das matérias-primas e a uma inversão dos efeitos de base. A margem disponível da economia limitou

quaisquer pressões ascendentes sobre os preços. A inflação excluindo os produtos alimentares e energéticos também diminuiu moderadamente durante 2009, mas manteve-se positiva, com uma taxa média anual de 1.7% em 2009 (face a 2.3% em 2008).

O Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal (*Federal Open Market Committee*) manteve o objectivo para a taxa dos fundos federais num intervalo de 0% a 0.25% durante o ano e reiterou a sua previsão de que as condições económicas deveriam justificar níveis excepcionalmente baixos da taxa dos fundos federais durante um período prolongado. Além disso, a Reserva Federal prolongou a utilização de medidas de política não convencionais para promover o fluxo de crédito ao sector privado, tendo iniciado programas de compras de títulos de prazo mais alargado para apoiar o funcionamento dos mercados de crédito.

No que respeita à política orçamental, o défice orçamental federal aumentou para cerca de 10% do PIB no exercício de 2009 – terminado em Setembro de 2009 – comparativamente a 3.2% no ano anterior. O aumento reflectiu uma queda acentuada da receita, devido a menores receitas fiscais, e um aumento significativo da despesa, em consequência de medidas orçamentais destinadas a apoiar o sistema financeiro e a economia.

JAPÃO

No Japão, a actividade económica deteriorou-se significativamente no primeiro trimestre de 2009, entrando numa fase de recuperação no segundo trimestre. O abrandamento esteve principalmente relacionado com uma redução sem precedentes das exportações e da produção. A melhoria da situação económica foi impulsionada sobretudo por uma retoma nas exportações, reflectindo em parte a forte recuperação em outras economias asiáticas e a inflexão no ciclo de existências. Além disso, a recuperação foi apoiada pelos pacotes de estímulo orçamental internos e externos.

O sentimento empresarial melhorou moderadamente a partir do segundo trimestre de 2009, mas os lucros das empresas mantiveram-se num nível baixo e o rendimento dos empregados caiu acentuadamente. Mais, a taxa de desemprego aumentou para um máximo histórico de 5.7% em Julho de 2009, assistindo-se depois a uma ligeira descida.

A inflação homóloga dos preços no consumidor tornou-se negativa em Fevereiro de 2009, tendo o ritmo da descida atingido um máximo de 2.5% em Outubro. A evolução dos preços reflectiu principalmente efeitos de base relacionados com os preços dos produtos petrolíferos e a folga substancial que persiste na economia. Em Dezembro de 2009, o Banco do Japão anunciou que reconhecia a deflação como um “desafio exigente”.

A partir de Dezembro de 2008 e ao longo de 2009, o Banco do Japão manteve inalterado, em 0.1%, o seu objectivo para a taxa *overnight* não garantida. Para estimular a economia, o Banco de Japão continuou a utilizar medidas de política monetária não convencionais, como a aquisição a título definitivo de obrigações de dívida pública japonesas e o alargamento do conjunto de activos de garantia elegíveis.

ECONOMIAS EMERGENTES DA ÁSIA

Em 2009, os países emergentes da Ásia mostraram uma resistência assinalável ao abrandamento económico mundial. No primeiro trimestre de 2009, o colapso do comércio externo levou a taxas de crescimento do PIB negativas nas economias orientadas para a exportação, como a R.A.E de Hong Kong, a Coreia, a Malásia, Singapura, Taiwan (Província da China) e a Tailândia. Por outro lado, a China, a Índia e a Indonésia registaram um crescimento económico mais baixo, mas ainda positivo no mesmo período. Os países emergentes da Ásia, impulsionados pelos grandes pacotes de estímulo orçamental e por políticas monetárias expansionistas, começaram a recuperar no segundo trimestre do ano, registando um crescimento anual do PIB real de 5.7%.

Em 2009, a inflação dos preços no consumidor caiu consideravelmente na maior parte dos mercados emergentes asiáticos. Apenas a Índia registou um aumento dos preços dos produtos alimentares na parte final do ano, o que levou a um considerável movimento ascendente no índice de preços do comércio por grosso, a medida de preços preferida pelo Reserve Bank of India. Dada a acentuada melhoria macroeconómica nos países emergentes da Ásia a partir do segundo trimestre de 2009 e o aumento gradual da apetência dos investidores pelo risco, o capital externo, especialmente, o investimento de carteira, começou a regressar a estes países em Março de 2009, levando a uma recuperação estável nos mercados obrigacionistas e accionistas locais. Em muitos países, os aumentos nas entradas de capital coincidiram com excedentes substanciais da balança corrente, que levaram a fortes pressões ascendentes sobre as taxas de câmbio.

No que respeita à economia chinesa, o crescimento real do PIB diminuiu apenas ligeiramente de 9.6% em 2008 para 8.7% em 2009. A resistência do crescimento do PIB ao abrandamento económico mundial pode ser explicada por vários factores. Primeiro, as autoridades chinesas reagiram prontamente à crise. O pacote de estímulos, no montante de RMB 4000 mil milhões, e o aumento dos subsídios aos consumidores, em conjunto com uma política monetária expansionista e um forte crescimento do crédito, contribuíram para o aumento de 90% do investimento em infra-estruturas em 2009 e para a resistência do consumo privado. Segundo, dado que o conteúdo do valor acrescentado das exportações chinesas é relativamente baixo (uma vez que o conteúdo importado das exportações chinesas é relativamente elevado), o impacto directo do abrandamento das exportações a nível mundial sobre o crescimento do PIB foi menos acentuado. O excedente orçamental em 2009 diminuiu 33%, em dólares dos EUA, em comparação com 2008, sobretudo em resultado de factores temporários. Por último, devido às restrições actuais às entradas e saídas de investimento de carteira, os balanços dos bancos não foram

gravemente afectados e as saídas de capital da China permaneceram limitadas, mitigando o impacto no consumo interno e no investimento. A inflação homóloga dos preços no consumidor foi negativa entre Fevereiro e Outubro de 2009 devido a efeitos de base, tendo as pressões subjacentes sobre os preços permanecido moderadas. A partir do segundo trimestre de 2009, as entradas de capital voltaram aos níveis anteriores à crise e a acumulação de reservas cambiais continuou a ritmo rápido, atingindo USD 2400 mil milhões no final de 2009.

AMÉRICA LATINA

A actividade económica na América Latina registou uma forte contracção durante a primeira metade de 2009, seguindo um padrão muito semelhante ao da economia mundial. Em termos homólogos, o PIB real no conjunto da região contraiu-se 2.8% no primeiro trimestre de 2009 e 3.9% no segundo (embora em termos trimestrais em cadeia tenha registado uma expansão de 0.4% no segundo trimestre). Para o conjunto da região, a queda da actividade económica no primeiro semestre de 2009 foi a pior desde 1980, quando começaram a ser efectuados registos estatísticos trimestrais, embora vários países tenham registado recessões mais graves durante as últimas três décadas. Contudo, ao contrário de episódios anteriores, não houve crise financeira nesta região, apesar do acentuado ajustamento real.

Ao longo do segundo trimestre de 2009, o aumento dos preços das matérias-primas e da procura, bem como as medidas de estímulo orçamental e monetário, começaram a apoiar a recuperação económica, embora com alguma heterogeneidade nas várias economias. No caso do Brasil, a recuperação foi particularmente rápida, em parte graças ao comportamento relativamente sólido do mercado de trabalho, ao estímulo orçamental e ao êxito das autoridades no alívio das condições restritivas aplicadas à concessão de crédito resultantes da crise financeira internacional. Em contraste, no México, a série de choques que afectaram o país (incluindo a redução das remessas e a gripe A (H1N1)), a sua maior exposição aos Estados Unidos, a forte deterioração do mercado

de trabalho e a relativa rigidez da inflação ajudam a explicar a razão pela qual o ajustamento foi maior e mais prolongado. Ao mesmo tempo, as pressões inflacionistas continuaram a abrandar no conjunto da América Latina. Tal levou os bancos centrais da região a reduzir a restritividade das condições monetárias durante a primeira metade do ano. O FMI também aprovou a concessão da nova linha de crédito flexível ao México e à Colômbia, no montante de DSE 31.6 mil milhões e DSE 7 mil milhões, respectivamente. À medida que as condições financeiras mundiais começaram gradualmente a melhorar e a apetência pelo risco voltou, os diferenciais de *swaps* de risco de incumprimento da dívida soberana da América Latina reduziram-se, os preços das acções aumentaram significativamente e os fluxos financeiros regressaram, dando origem à apreciação das moedas. Contudo, em alguns casos, esta foi limitada devido à intervenção dos bancos centrais. Entretanto, alguns países (Brasil e Peru) também introduziram algumas formas de controlo de capital.

PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS RECUPERARAM EM 2009

Após uma queda abrupta na segunda metade de 2008, os preços do petróleo estabilizaram no primeiro trimestre de 2009, começando depois a aumentar. No final de 2009, o preço do petróleo bruto Brent situava-se em USD 77.8 por barril. Medido em euros, este nível corresponde praticamente ao registado no início de 2006. No conjunto do ano, o preço médio do petróleo bruto Brent foi de USD 62.5 por barril, ou seja, 36.4% abaixo da média do ano anterior.

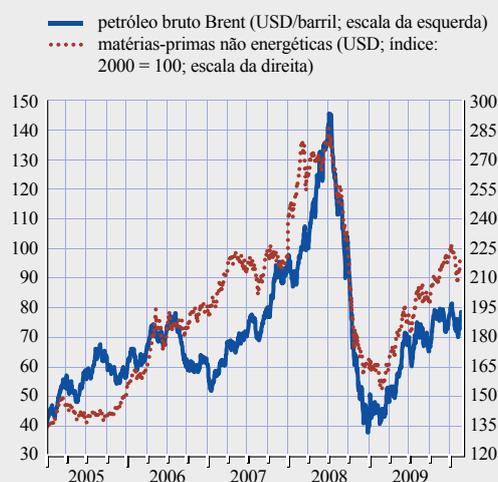
Durante o primeiro trimestre de 2009, os preços do petróleo foram mantidos em níveis baixos devido ao impacto da crise financeira e ao subsequente abrandamento económico, o qual teve um forte efeito negativo sobre as perspectivas da procura. A OPEP, confrontada com uma contracção tão massiva da procura, actuou de imediato reduzindo significativamente as suas quotas, e os países membros respeitaram os cortes acordados na oferta. No contexto de uma tão grande contracção da oferta e de um sentimento menos pessimista acerca das

perspectivas económicas mundiais, os preços do petróleo começaram a recuperar no segundo trimestre de 2009.

O abrandamento económico levou a uma forte deterioração das expectativas para a procura de petróleo em 2009. Embora se tenha concretizado uma forte contracção da procura, especialmente nas economias desenvolvidas, a redução foi muito menor do que a esperada, especialmente nas economias emergentes, onde os estímulos orçamentais foram geralmente intensivos em recursos. Em consequência, a partir de Maio de 2009, a Agência Internacional de Energia reviu repetidamente em alta as suas projecções relativamente à procura em 2009 e 2010. A melhoria das perspectivas para a procura explica parcialmente os aumentos dos preços ao longo do ano.

Os preços das matérias-primas não energéticas seguiram um padrão semelhante (ver Gráfico 3). Os preços dos metais, em particular do cobre, registaram ganhos significativos, que foram igualmente sustentados por compras relacionadas com o enorme pacote de estímulos, orientado para as infra-estruturas, anunciado pelo governo da China. Os preços dos produtos alimentares

Gráfico 3 Principais desenvolvimentos nos mercados das matérias-primas



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

também aumentaram, embora em menor escala, impulsionados em particular pelo açúcar. Em termos agregados, os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos EUA) diminuíram, em média, cerca de 22% em 2009 em comparação com o ano anterior.

2.2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

RITMO DE EXPANSÃO MONETÁRIA SUBJACENTE DIMINUIU AO LONGO DO ANO

O ritmo de expansão monetária subjacente, que capta as tendências dos dados monetários que proporcionam os sinais relevantes relativamente aos riscos para a estabilidade preços, registou uma nova diminuição ao longo de 2009¹. Tal reflectiu-se nas descidas aproximadamente paralelas das taxas de crescimento homólogas do agregado monetário largo M3 e dos empréstimos de IFM ao sector privado. No final do ano, estas taxas de crescimento situavam-se em -0.3% e o -0.1%, respectivamente, ou seja, consideravelmente abaixo das taxas de 7.6% e 5.7% observadas no final de 2008 e das taxas em redor de 11% registadas no final de 2007 (ver Gráfico 4).

Gráfico 4 M3 e empréstimos ao sector privado

(variações em percentagem; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

A descida contínua do crescimento homólogo do M3 ao longo do ano reflectiu amplamente o forte impacto descendente da curva de rendimentos excepcionalmente inclinada, o que encorajou a movimentação de fundos, de activos monetários para activos de mais longo prazo fora do M3. Consequentemente, a evolução monetária global subestimou o ritmo de expansão monetária subjacente em 2009, o que constituiu, em geral, uma inversão da situação em 2008, quando o impacto da curva de rendimentos horizontal manteve o crescimento do M3 acima da taxa tendencial da expansão do agregado monetário largo.

As reduções constantes observadas em 2009 nas taxas de crescimento homólogas dos agregados monetários e do crédito ocultaram o facto de a intensificação das tensões nos mercados financeiros após a falência do Lehman Brothers em meados de Setembro de 2008 ter estado associada a variações bastante abruptas na evolução monetária. Na sequência deste evento, as taxas de crescimento de mais curto prazo (ou seja, taxas de crescimento a 3 meses anualizadas) do M3 e dos empréstimos ao sector privado flutuaram de forma bastante errática em redor de zero durante a maior parte de 2009. No entanto, analisando a informação incluída na evolução de todos os sectores, componentes e contrapartidas do M3, o abrandamento acentuado observado no crescimento do M3 e dos empréstimos no final de 2008 e no início de 2009 não parece ter sido acompanhado por um abrandamento igualmente acentuado do crescimento monetário subjacente.

Além disso, as taxas de crescimento homólogas negativas do M3 e dos empréstimos registadas em 2009 devem ser analisadas no contexto de elevados níveis de liquidez monetária e endividamento acumulados nos anos anteriores à turbulência financeira. Deste modo, é natural alguma atenuação deste níveis. Esta mitigação poderia ter resultado numa maior descida das

¹ Para uma explicação do conceito de crescimento monetário subjacente, ver a caixa intitulada “Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration”, na edição de Maio de 2008 do Boletim Mensal do BCE.

taxas de crescimento do M3 e dos empréstimos e por períodos mais longos do que o seria esperado, por exemplo, com base na evolução da actividade económica ou das taxas de juro.

EVOLUÇÃO DAS COMPONENTES DO M3 INFLUENCIADA SOBRETUDO PELA CURVA DE RENDIMENTOS INCLINADA

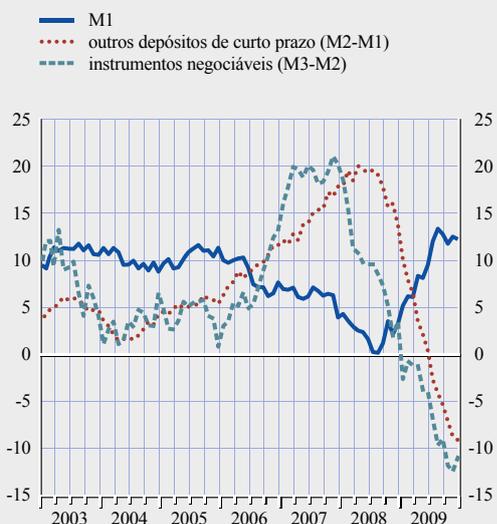
A descida observada no crescimento homólogo do M3 ao longo de 2009 ocultou um volume razoável de heterogeneidade nas suas principais componentes (ver Gráfico 5). Esta descida ficou a dever-se principalmente às taxas de crescimento homólogas cada vez mais negativas dos depósitos de curto prazo excepto depósitos *overnight* (M2-M1) e dos instrumentos negociáveis (M3-M2), que se situaram em -9.1% e -11.0%, respectivamente, em Dezembro. Por seu turno, a taxa de crescimento homóloga do M1 reforçou-se significativamente, situando-se num nível muito robusto, 12.3%, em Dezembro. A heterogeneidade do crescimento das várias componentes do M3 resultou do nível reduzido das taxas de juro e dos diferenciais cada vez mais estreitos entre as taxas de juro dos vários activos monetários. Consequentemente, o custo

de oportunidade de detenção dos activos monetários mais líquidos foi baixo, o que conduziu à movimentação de fundos de depósitos de curto prazo (ou seja, depósitos com prazo acordado até 2 anos) e instrumentos negociáveis para depósitos *overnight*. No entanto, também se registaram transferências para depósitos de poupança de curto prazo (ou seja, depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses), dado que estes continuaram a ser ligeiramente mais bem remunerados do que os depósitos de curto prazo (ver Gráfico 6). Estas substituições a nível do M3 acompanharam as alterações na afectação de fundos para fora do M3 resultantes da forte inclinação da curva de rendimentos.

O facto de os bancos terem reduzido significativamente a remuneração dos depósitos de curto prazo e instrumentos negociáveis desde o final de 2008 também reflectiu o seu acesso a outras fontes de financiamento. Em particular, as pressões de financiamento de curto prazo foram amplamente aliviadas pela cedência por parte do Eurosistema de liquidez do banco central, tendo os bancos conseguido atrair financiamento de mais longo prazo no contexto da curva

Gráfico 5 Principais componentes do M3

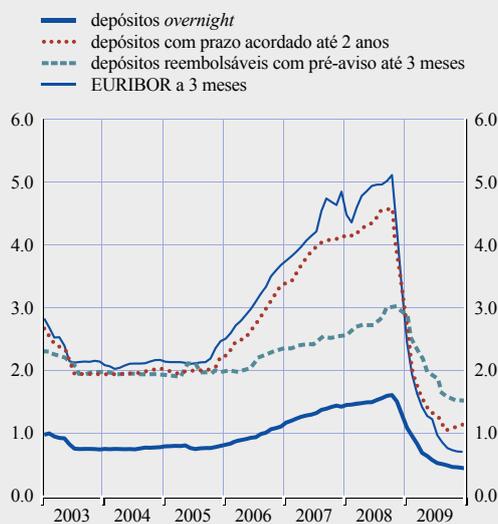
(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

Gráfico 6 Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e taxa de juro do mercado monetário

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

de rendimentos inclinada e beneficiar do apoio de avais estatais relativos à emissão de títulos de dívida.

DETEÇÕES DE MOEDA POR SECTOR REFLECTEM IMPACTO DO CICLO ECONÓMICO

A descida do crescimento homólogo do M3 também ocultou desenvolvimentos ligeiramente divergentes nas deteções de moeda dos sectores individuais. A agregação mais lata das componentes do M3 para a qual é reportada informação por sector corresponde aos depósitos de curto prazo mais acordos de reporte (doravante designados “depósitos do M3”). A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 do sector das famílias reduziu-se ao longo do ano e situava-se em 1.9% em Dezembro, o que compara com 9.0% no final de 2008 (ver Gráfico 7). Pelo contrário, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos por sociedades não financeiras apenas se reduziu até meados de 2009 (atingindo temporariamente níveis ligeiramente negativos), antes de se reforçar novamente durante o segundo semestre, atingindo 5.4% em Dezembro. Esta evolução divergente esteve em linha com a evolução

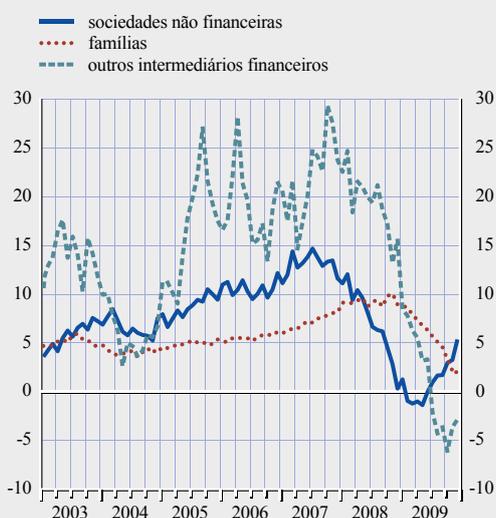
do ciclo económico. Neste aspecto, a descida relativamente gradual da taxa de crescimento dos depósitos do M3 do sector das famílias (em comparação com o fortalecimento observado no caso das sociedades não financeiras) reflecte o facto de o rendimento disponível das famílias ser tipicamente mais estável do que a actividade económica. Em contraste, os fluxos de caixa das empresas tendem a melhorar numa fase inicial do ciclo económico e poderão então ser utilizados para criar amortecedores de liquidez para o financiamento das actividades de produção e investimento em antecipação de uma melhoria da conjuntura económica.

A descida gradual da taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 do sector das famílias em 2009 foi também muito significativamente afectada pela maior inclinação da curva de rendimentos e pelas melhorias nos mercados bolsistas, o que levou as famílias a transferir fundos, de depósitos do M3 para activos de mais longo prazo e indubitavelmente de maior risco fora do M3. Estas mudanças poderão ter ocultado aumentos das deteções de moeda por motivo de precaução resultantes da incerteza económica e financeira após o colapso do Lehman Brothers. No entanto, dado que esta incerteza estava relacionada com a situação do sector bancário e a segurança dos depósitos bancários, muitas dessas deteções adicionais poderão ter assumido a forma de depósitos de mais longo prazo fora do M3 após o alargamento dos avais estatais relativos a depósitos bancários.

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos por intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (outros intermediários financeiros – OIF) registou uma nova descida em 2009, superior a 18 pontos percentuais, para -2.9% em Dezembro. Esta forte diminuição pode ser explicada pelo facto de os OIF tipicamente reagirem depressa a mudanças na constelação de taxas de juro, bem como pela redução das actividades de titularização, o que implica a criação de depósitos de OIF detidos pelas IFM que originam os empréstimos titularizados.

Gráfico 7 Depósitos por sector

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



Fonte: BCE.

DESCIDA ACENTUADA DO CRESCIMENTO DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO

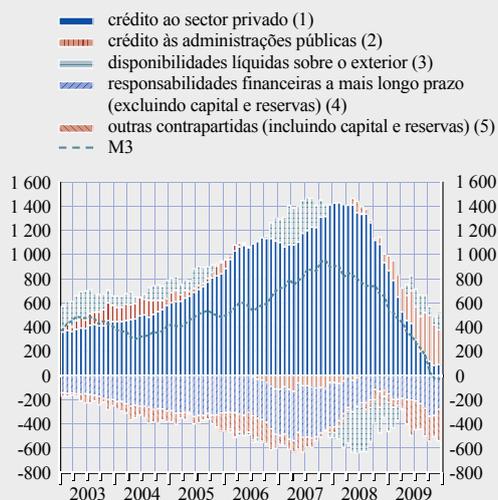
Passando à análise das contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga do crédito das IFM a residentes na área do euro registou uma nova descida em 2009, atingindo 2.4% em Dezembro, o que compara com 6.9% em Dezembro de 2008 (ver Gráfico 8). Tal reflectiu sobretudo uma descida considerável da taxa de crescimento homóloga do crédito ao sector privado, enquanto a taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas aumentou significativamente.

A subida da taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas resultou sobretudo de aumentos consideráveis das detenções de títulos de dívida pública pelo sector das IFM ao longo do ano. Dada a constelação de taxas de juro prevalente, os títulos de dívida pública eram vistos como uma oportunidade de investimento líquida e atractiva no contexto da moderação da procura de empréstimos pelo sector privado e de uma percepção entre os bancos de que o risco de incumprimento pelos mutuários tinha aumentado. Além disso, esses títulos representavam uma oportunidade de investimento segura e poderiam ser facilmente utilizáveis como garantia nas operações de liquidez do Eurosistema. Paralelamente, a emissão de títulos de dívida pública aumentou significativamente em 2009.

Em contraste, a taxa de crescimento homóloga do crédito ao sector privado diminuiu marcadamente ao longo do ano, situando-se em apenas 0.7% em Dezembro. Tal reflectiu as descidas das taxas de crescimento homólogas dos títulos de dívida do sector privado e dos empréstimos ao sector privado. A taxa de crescimento homóloga das detenções por IFM de títulos do sector privado excepto acções desceu quando se dissipou o efeito das actividades de titularização retida em larga escala realizadas no final de 2008 e no início de 2009². Esta prática adquiriu particular significado no quarto trimestre de 2008, quando o BCE optou por operações de taxa fixa com colocação total na cedência de liquidez do banco central. Em 2009, em resultado desses novos *stocks* de títulos e da acumulação

Gráfico 8 Contrapartidas do M3

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



Fonte: BCE.

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

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

significativa de títulos de dívida pública ao longo do ano, as IFM da área do euro não sentiram a necessidade de criar garantias adicionais e, deste modo, estas actividades de titularização retida tornaram-se cada vez menos frequentes.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao sector privado, a maior componente do crédito ao sector privado, registou uma nova descida ao longo de 2009, tornando-se ligeiramente negativa no quarto trimestre. A sua dinâmica de curto prazo revela que a descida contínua desta taxa de crescimento homóloga em 2009 resultou da forte queda no quarto trimestre de 2008 e dos fluxos moderados registados ao longo do ano. De facto, a taxa de crescimento a 3 meses anualizada oscilou em torno de -0.5% ao longo de 2009 (ver Gráfico 4). Este cenário não se altera quando se toma em consideração o impacto descendente do

² “Titularização retida” refere-se à prática através da qual pelo menos alguns dos títulos criados no processo de titularização fora do balanço tradicional são recomprados pela IFM de origem.

desreconhecimento dos empréstimos no contexto das actividades de titularização, embora a correcção deste efeito impeça que a taxa anual e a taxa de curto prazo caiam abaixo de zero. No entanto, embora a diferença entre as taxas de crescimento corrigidas e não corrigidas tenha sido significativa no início de 2009, diminuiu de forma constante ao longo do ano, reflectindo a descida nas actividades de titularização.

A desaceleração global do crédito ao sector privado foi generalizada nos diversos sectores mutuantes, embora tal tenha ocultado alguma heterogeneidade da evolução por sector. Depois de diminuir marcadamente no quarto trimestre de 2008, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias reduziu-se a um ritmo mais moderado no primeiro trimestre de 2009 e posteriormente manteve-se geralmente estável em redor de zero, tendo registado um ligeiro aumento no final do ano. Esta melhoria resultou sobretudo da evolução dos empréstimos para aquisição de habitação. Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras registou uma forte descida ao longo do ano, caindo de 9.5%, em Dezembro de 2008, para -2.2%, em Dezembro de 2009. Esta redução foi observada em todo o espectro de prazos, mas foi mais notória no caso dos prazos mais curtos, sendo que apenas os fluxos de empréstimos de longo prazo (ou seja, com prazos superiores a 5 anos) se mantiveram positivos ao longo do ano. A contracção registada no volume de empréstimos de curto prazo por liquidar poderá reflectir a redução significativa dos volumes de comércio e dos níveis de existências em 2009. Além disso, as sociedades não financeiras poderão, em parte, ter movimentado fundos no sentido de empréstimos de longo prazo com taxa fixa numa tentativa de fixar o nível reduzido prevalecente das taxas de juro. Paralelamente, num contexto de maior incerteza, as empresas com acesso a financiamento com base no mercado poderão ter tentado reduzir a sua dependência face aos bancos através do aumento do recurso ao financiamento de mercado tendo em conta os diferenciais reduzidos entre as taxas relativas a títulos emitidos por sociedades não financeiras e as taxas relativas a empréstimos de IFM.

Esta evolução dos empréstimos às famílias e a sociedades não financeiras parece estar em linha com regularidades históricas. As variações da taxa de crescimento dos empréstimos às famílias tendem a coincidir com – ou ter um ligeiro avanço sobre – pontos de viragem no crescimento do PIB real, enquanto os empréstimos a sociedades não financeiras tendem a apresentar um desfaseamento de alguns trimestres face à evolução do PIB. Estas regularidades reflectem vários factores. Por um lado, as taxas de juro e os preços da habitação tendem a diminuir durante períodos de abrandamento económico, o que origina uma nova procura de empréstimos para aquisição de habitação por parte de algumas famílias. Por outro lado, as empresas tipicamente recorrem a fundos internos acompanhando a melhoria dos fluxos de caixa durante um período de recuperação, optando pelo financiamento externo apenas numa fase posterior, o que pode explicar o facto de os empréstimos a sociedades não financeiras tenderem a ser desfasados face ao PIB. Ao mesmo tempo, alguns factores do lado da oferta também poderão ser relevantes. Por exemplo, nas fases iniciais de uma recuperação, os bancos preferem aumentar o crédito às famílias e não às empresas, dado que os empréstimos às famílias (especialmente os empréstimos para aquisição de habitação) apresentam melhores garantias³. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro indica que os critérios de concessão de crédito se tornaram mais restritivos ao longo de 2009, embora o aumento da restritividade se tenha reduzido ao longo do tempo. Em certa medida, esta maior restritividade reflectiu restrições ao balanço, acesso limitado ao financiamento externo e restrições de liquidez, embora tenha resultado sobretudo de variações na capacidade de endividamento dos mutuários, que tende a deteriorar-se durante períodos de deterioração económica e a melhorar durante os períodos de recuperação.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM a OIF continuou a reduzir-se, atingindo 4.3% em Dezembro de

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

2009, o que compara com 10.1% em Dezembro de 2008. Esta forte desaceleração esteve provavelmente relacionada com o facto de as preferências dos investidores terem mudado fortemente no sentido de produtos financeiros mais tradicionais, conduzindo à redução geral das actividades de OIF. O encerramento quase total do mercado de titularização constituiu uma evolução significativa neste sentido.

Entre as outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo sector detentor de moeda aumentou substancialmente ao longo do ano, situando-se em 5.8% em Dezembro, o que compara com 0.6% no final de 2008. Interrompeu-se assim a tendência descendente observada a partir do segundo trimestre de 2007. Este aumento reflectiu sobretudo um crescimento mais robusto dos depósitos de mais longo prazo (depósitos reembolsáveis com pré-aviso superior a 3 meses e com prazo acordado superior a 2 anos), mas também dos títulos de dívida de mais longo prazo (ou seja, com prazo superior a 2 anos). Em termos globais, o aumento das responsabilidades financeiras de mais longo prazo em 2009 reflecte

uma mudança no sentido de prazos mais longos à luz da maior inclinação da curva de rendimentos. Os avales estatais e as melhorias na confiança do mercado também deverão ter contribuído para este aumento da acumulação de títulos de dívida de mais longo prazo de IFM pelos sectores detentores de moeda.

Por último, no que respeita à posição sobre o exterior das IFM da área do euro, os activos externos e as responsabilidades para com o exterior reduziram-se em 2009 – a primeira redução da dimensão absoluta da posição sobre o exterior das IFM da área do euro desde 1999. No entanto, tal resultou num aumento no valor de €135 mil milhões da posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro, uma vez que a redução das responsabilidades para com o exterior ultrapassou a redução nos activos externos. Esta redução dos activos e responsabilidades resultou da redução das posições interbancárias transfronteiras no contexto do processo de maior desalavancagem do balanço das IFM. Para uma discussão mais pormenorizada da evolução do balanço das IFM ao longo de 2009 e respectivas implicações para os empréstimos ao sector privado, ver a Caixa 3.

Caixa 3

EVOLUÇÃO RECENTE DOS BALANÇOS DOS BANCOS E RESPECTIVAS IMPLICAÇÕES PARA OS EMPRÉSTIMOS AO SECTOR PRIVADO

Em consequência da intensificação da turbulência financeira nos últimos meses de 2008, as IFM em todo o mundo enfrentaram pressões crescentes para reduzirem a dimensão dos seus balanços. As IFM da área do euro não escaparam a essas pressões e reduziram os seus principais activos¹ em €329 mil milhões (representando um decréscimo de 1.1%) ao longo de 2009. Esta foi a primeira redução desde 1999 e anulou parte da forte alavancagem observada entre 2004 e meados de 2008. Neste contexto, esta caixa analisa a forma como os empréstimos ao sector privado – a principal fonte de financiamento das empresas e famílias – foram afectados por esta desalavancagem em 2009.

Considerações relacionadas com o ajustamento dos balanços dos bancos

A pressão sobre os rácios de capital e as posições de financiamento, associada à turbulência financeira, levou os bancos a enfrentarem uma combinação complexa de considerações,

¹ Os principais activos compreendem todas as rubricas do activo do balanço excepto activos fixos, restantes activos e acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário.

em 2009, relacionadas com o ajustamento dos respectivos balanços. Do lado do financiamento, os bancos foram negativamente afectados pela crescente apreensão dos investidores e pelos aumentos resultantes no custo do financiamento, que exacerbaram ainda mais a tensão sobre as posições de capital dos bancos exercida pela queda dos preços dos activos e por perdas de crédito. Numa situação deste tipo, um banco terá que reduzir o seu rácio de alavancagem, através de um aumento de capital adicional ou da redução dos seus activos. Em épocas de turbulência financeira, essa desalavancagem tomará, em grande parte, a forma de reduções nos activos, uma vez que, caso contrário, seriam necessários grandes montantes de capital num curto intervalo de tempo na presença de maior aversão ao risco, o que aumentaria ainda mais o custo do capital. A eliminação de activos será tipicamente utilizada através da venda de activos não principais de modo a adquirir liquidez e reduzir a exposição a activos de risco. Existe uma ordem de prioridade natural no que respeita às várias fontes de liquidez. Habitualmente, um banco liquidará primeiro os seus activos de curto prazo, depois as disponibilidades sobre o exterior e, por último, os activos de longo prazo². Assim, os empréstimos às empresas e às famílias, como activos de mais longo prazo, encontrar-se-ão no fim desta lista. Em geral, estes activos podem apenas ser reduzidos através da restrição à concessão de novos empréstimos ou da amortização de empréstimos existentes. Além disso, os modelos de actividade que se baseiam numa relação duradoura com os clientes – frequente no sistema bancário da área do euro – dão um incentivo adicional para que se abstenham de reduzir os empréstimos. Na prática, dada a complexidade destas considerações, essa ordem de prioridade deverá funcionar com um certo grau de heterogeneidade no sector das IFM. As considerações de natureza estrutural (como a atenção renovada sobre áreas de negócio essenciais ou o afastamento das finanças internacionais) podem reforçar essa ordem de prioridade na redução dos balanços, enquanto as condições de financiamento temporárias (como a possibilidade de obter liquidez do banco central) podem encorajar o aumento das detenções de títulos, uma vez terminada a fase inicial do processo de desalavancagem.

A maior parte do ajustamento foi implementada através da redução do crédito interbancário

A redução do balanço agregado das IFM, em 2009, não afectou da mesma forma todas as classes de activos. O decréscimo de €329 mil milhões nos principais activos das IFM deveu-se a grandes reduções (de €440 mil milhões e €366 mil milhões, respectivamente) nas disponibilidades sobre o exterior e nos empréstimos a IFM da área do euro, enquanto o crédito concedido a residentes na área do euro (abrangendo tanto o sector privado como as administrações públicas) aumentou €379 mil milhões (ver Gráfico A). Uma grande parte da descida observada nas disponibilidades sobre o exterior foi

Gráfico A Principais activos detidos por IFM da área do euro por sector (excluindo acções e outros títulos de participação)

(fluxos de 3 meses; EUR mil milhões; dados corrigidos de efeitos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

² Para pormenores sobre a ordem de prioridade para a liquidação de activos, ver F. Allen e D. Gale, "Financial contagion", *Journal of Political Economy*, Vol. 108, n.º 1, 2000, pp. 1-33.

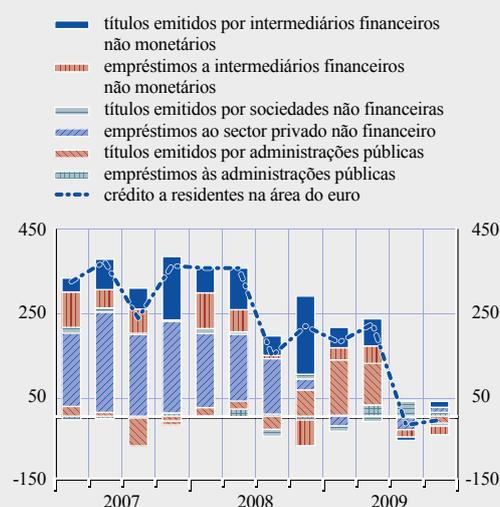
justificada pela redução das detenções face a bancos estrangeiros e reflecte, em particular, a redução dos fortes fluxos de capital para centros financeiros observada antes da turbulência financeira³. Assim, de um modo geral, a actividade interbancária suportou o embate do ajustamento dos balanços. Cerca de um terço da descida registada nas posições dos empréstimos face a IFM da área do euro foi o resultado de reduções de activos das IFM sobre o Eurosistema, que podem ser atribuídas à reversão de aumentos consideráveis nesses activos em Setembro e Outubro de 2008, em consequência do reforço das medidas do BCE de apoio ao crédito. Outro terço foi compensado por um aumento das detenções de títulos emitidos por IFM da área do euro.

Crédito ao sector privado foi menos afectado

Analizando o crédito concedido a residentes na área do euro, a maior parte da expansão observada em 2009 esteve relacionada com o aumento significativo (no total de €251 mil milhões) das detenções de títulos emitidos pelas administrações públicas. A acumulação de títulos de dívida pública foi estimulada pela constelação das taxas de juro observada ao longo do ano, a qual proporcionou boas oportunidades de lucro. O investimento em títulos de dívida pública também oferecia vantagens adicionais. Primeiro, esses títulos permitiam aos bancos investir temporariamente os seus fundos disponíveis em activos líquidos, relativamente bem remunerados face quer à procura limitada de empréstimos quer à percepção entre os bancos que tinha aumentado o risco de incumprimento por parte dos devedores. Segundo, constituíam uma alternativa de investimento segura e conveniente com baixos requisitos de capital, numa situação em que os bancos procuravam reduzir o nível médio do risco das carteiras. O crédito ao sector privado não financeiro, que compreende o crédito às empresas e às famílias sob a forma de empréstimos e títulos (excepto acções), e que representa a maior rubrica do balanço das IFM, registou uma descida de €72 mil milhões em 2009 (ver Gráfico B). Esta diminuição foi relativamente pequena em comparação com a redução global dos balanços das IFM da área do euro e, em consequência, o crédito ao sector privado não financeiro registou de facto um ligeiro aumento em percentagem dos principais activos das IFM. Contudo, essa redução do crédito ao sector privado não financeiro, resultado de um decréscimo de empréstimos, foi mais do que compensada por um aumento (de €122 mil milhões) na detenção de títulos emitidos por intermediários financeiros não monetários excepto sociedades de seguros e fundos de pensões. Uma grande parte da maior detenção destes títulos por IFM reflectiu a actividade de titularização retida observada durante a primeira metade do ano, na qual os títulos criados a partir de empréstimos retirados dos balanços das IFM foram readquiridos pelas IFM em questão, muitas vezes para serem

Gráfico B Crédito a residentes na área do euro (excluindo acções e outros títulos de participação)

(fluxos trimestrais; EUR mil milhões; dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

³ Ver a caixa intitulada “The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process”, na edição de Novembro de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

usados como activos de garantia nas operações de liquidez do Eurosistema. Da mesma forma, a redução observada no crédito ao sector privado não financeiro não reflecte uma contracção efectiva, mas sim a reafectação de rubricas dentro do balanço.

Analisando a desagregação por instrumento, uma característica clara e distintiva do processo de ajustamento dos balanços em 2009 foram os esforços realizados pelos bancos para melhorar a respectiva liquidez através do aumento das posições de títulos de dívida. A aquisição de títulos de dívida pública, a substituição de empréstimos inter-IFM por títulos de IFM e a titularização de parte das suas carteiras de empréstimos (ajustamentos do balanço no montante total de €387 mil milhões) permitiram aos bancos obter liquidez junto do Eurosistema.

Globalmente, a redução dos balanços das IFM da área do euro incidiu sobre as posições inter-IFM (com uma redução das posições face a IFM domésticas e estrangeiras). Este facto parece ter reflectido essencialmente o desfazer de activos acumulados antes da turbulência. Da mesma forma que os aumentos dessas posições podem ter facilitado a forte oferta de crédito ao resto da economia, a redução das posições inter-IFM podia ter tido um impacto negativo sobre os empréstimos bancários ao sector privado. Em suma, as variações limitadas observadas, em 2009, no crédito às empresas e às famílias, no contexto da redução significativa dos balanços das IFM da área do euro, sugerem que os bancos concentraram a sua principal actividade na concessão de crédito.

MELHORIA DAS CONDIÇÕES DO MERCADO MONETÁRIO

As tensões no mercado monetário da área do euro continuaram a diminuir ao longo de 2009, à medida que as condições se normalizavam após a intensificação da crise financeira em Setembro de 2008. Tal reflectiu-se em descidas significativas das taxas e dos diferenciais do mercado monetário. Mais especificamente, os diferenciais entre as taxas do mercado monetário garantidas e não garantidas registaram uma redução substancial face ao pico atingido em Outubro de 2008, embora permanecendo elevados em termos históricos.

Esta melhoria do mercado monetário da área do euro resultou sobretudo do apoio extraordinário em termos de liquidez proporcionado pelo BCE aos bancos da área do euro, da redução considerável das taxas de juro directivas do BCE após a intensificação da crise financeira no Outono de 2008 e das intervenções dos governos da área do euro destinadas a apoiar instituições financeiras em dificuldades. O Eurosistema continuou a disponibilizar avultados montantes de liquidez ao sistema financeiro ao longo de 2009, realizando todas as suas operações de refinanciamento através de procedimentos

de leilão de taxa fixa com colocação total. Em particular, as três ORPA com um prazo de 1 ano – realizadas em Junho, Setembro e Dezembro de 2009 – actuaram como catalisador para a melhoria das posições de liquidez dos bancos a mais longo prazo, promovendo assim uma nova redução dos diferenciais de prazos no mercado monetário, encorajando simultaneamente a cedência de crédito pelos bancos à economia real.

As taxas de juro do mercado monetário garantidas e não garantidas diminuíram em todo o espectro de prazos em 2009. O ritmo dessa descida reduziu-se gradualmente, com as taxas de juro a aproximarem-se de mínimos históricos na parte final do ano. Os aumentos foram apenas observados entre o final de Maio e a primeira ORPA com um prazo de 1 ano, realizada com uma taxa fixa e colocação total em 24 de Junho. Durante esse período, o excesso de liquidez – medido como a diferença entre o saldo de liquidez total e as necessidades de liquidez efectivas do sistema – reduziu-se com uma antecedência significativa face à operação com um prazo de 1 ano, tendo os bancos preferido deslocar o seu financiamento do BCE no sentido do prazo mais longo de 1 ano, libertando assim as garantias

utilizadas em operações de mais curto prazo com data de vencimento próxima. Tal conduziu a aumentos temporários das taxas do mercado monetário, tendo os aumentos mais acentuados sido registados pelas taxas de *swap* de índice *overnight* e, em menor medida, pelas taxas de curto prazo não garantidas. Em particular, a EONIA aumentou cerca de 25 pontos base entre 7 de Maio (quando foi anunciada uma série de ORPA com um prazo de 1 ano) e 24 de Junho (quando o Eurosistema realizou a primeira destas operações). A EURIBOR a 1 mês também aumentou, embora com algum desfasamento e em menor grau, subindo cerca de 11 pontos base entre 19 de Maio e 23 Junho. Após a colocação de €442.2 mil milhões na primeira ORPA com um prazo de 1 ano em 24 de Junho, o excesso de liquidez aumentou novamente, atingindo novos máximos históricos. Consequentemente, as taxas do mercado monetário registaram quase imediatamente uma nova descida nos mercados garantidos e não garantidos. Ultrapassaram os seus níveis do início de Maio e rapidamente atingiram – e subsequentemente mantiveram – níveis historicamente reduzidos.

Mais especificamente, no que respeita às taxas a 3 meses não garantidas, a EURIBOR a 3 meses situou-se próximo de 2.8% no início de Janeiro

de 2009, já bem abaixo do máximo de 5.4% atingido em Outubro de 2008, tendo caído novamente para se situar ligeiramente abaixo de 0.7% no final de Fevereiro de 2010. A inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário – medida pelo diferencial entre a EURIBOR a 12 meses e a 1 mês – acentuou-se ao longo de 2009, embora apresentando alguma volatilidade durante este período. Este diferencial aumentou de um mínimo de 41 pontos base no início de 2009 para um máximo de 83 pontos base em Julho, Agosto e em Outubro, antes de diminuir ligeiramente para cerca de 80 pontos base no final de Fevereiro de 2010 (ver Gráfico 9).

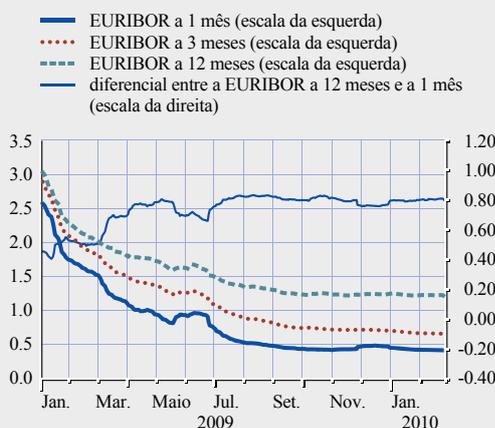
Analisando o segmento garantido do mercado monetário, a EUREPO a 3 meses situava-se em redor de 1.8% no início de Janeiro de 2009, ou seja, muito abaixo do máximo de 4.4% atingido no final de Setembro de 2008. Posteriormente, esta taxa diminuiu novamente, para ligeiramente abaixo de 0.4% no final de Fevereiro de 2010.

Em resultado desta evolução, o diferencial entre as taxas do mercado monetário garantidas e não garantidas diminuiu gradualmente ao longo do ano, embora apresentando alguma volatilidade. Atingiu níveis bastante reduzidos em comparação com os diferenciais observados na segunda metade de 2007 durante as fases iniciais da turbulência financeira, mas permaneceu elevado em termos históricos. O diferencial entre a EURIBOR a 3 meses e a EUREPO a 3 meses reduziu-se face a um máximo de 109 pontos base no início de Janeiro para 31 pontos base no final de Fevereiro de 2010 (ver Gráfico 10).

No que respeita às taxas do mercado monetário de muito curto prazo, o comportamento da EONIA reflecte amplamente o apoio generoso em termos de liquidez disponibilizado pelo Eurosistema aos bancos da área do euro desde Outubro de 2008. No primeiro semestre de 2009, até à realização da primeira ORPA com um prazo de 1 ano no final de Junho, o comportamento da EONIA apresentou três características fundamentais. Em primeiro lugar, a EONIA diminuiu significativamente após as novas reduções das

Gráfico 9 Taxas de juro do mercado monetário não garantidas

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

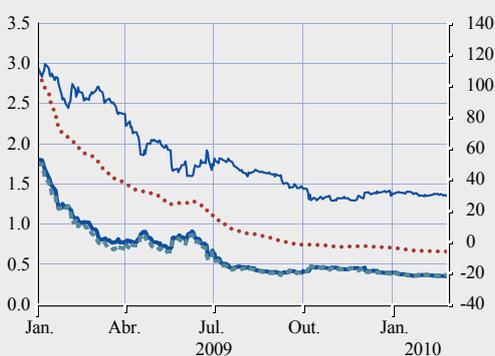


Fontes: BCE e Reuters.

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

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

- EUREPO a 3 meses
- ... EURIBOR a 3 meses
- - - swap de índice overnight a 3 meses
- diferencial entre a EURIBOR a 3 meses e o swap de índice overnight a 3 meses

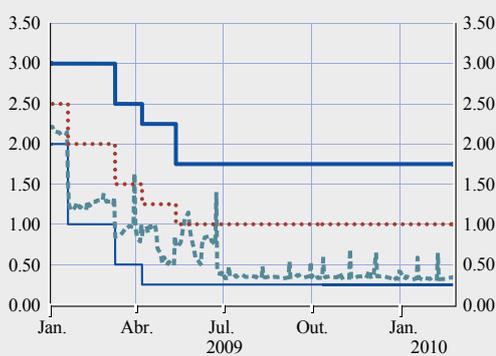


Fontes: BCE, Bloomberg e Reuters.

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

(percentagens por ano; dados diários)

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



Fontes: BCE, Bloomberg e Reuters.

taxas de juro directoras do BCE durante esse período. Em segundo lugar, salvo raras excepções, permaneceu muito abaixo da taxa fixa aplicada nas operações principais de refinanciamento e nas ORPA do Eurosistema em resultado do excesso de liquidez no sistema, tendo a liquidez sido cedida através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações principais de refinanciamento e nas ORPA a 1, 3 e 6 meses. Em terceiro lugar, a EONIA manteve-se altamente volátil em resultado das constantes flutuações no montante de liquidez excedentária disponível no sistema. Em contraste, após a colocação de um montante considerável no valor de €442.2 milhões na ORPA a 1 ano realizada a 24 de Junho, que assegurou que o excesso de liquidez seria abundante durante um longo período de tempo, a EONIA estabilizou numa média em redor de 10 pontos base acima da taxa da facilidade permanente de depósito – onde permaneceu até ao final de Fevereiro de 2010. As únicas excepções passaram por pequenos aumentos observados no último dia de cada período de manutenção, quando foram realizadas operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez. As ORPA a 1 ano realizadas em Setembro e Dezembro, com uma colocação de €75.2 mil milhões e €96.9 mil

milhões, respectivamente, também contribuíram para a manutenção da EONIA em níveis relativamente estáveis até Fevereiro de 2010 (ver Gráfico 11).

TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA NA ÁREA DO EURO PERMANECERAM EM NÍVEIS REDUZIDOS

Após movimentos intra-anuais moderados, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro terminaram o ano de 2009 num nível próximo dos observados no final de 2008. Tal contrastou fortemente com os Estados Unidos, onde as taxas de rendibilidade aumentaram significativamente. No início de 2009, as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos em ambos os lados do Atlântico situavam-se em níveis reduzidos em comparação com as médias históricas, após reduções substanciais das taxas de política monetária, revisões em baixa dos riscos de inflação e uma forte fuga para a qualidade, de activos de risco para títulos de dívida pública. As taxas de rendibilidade de longo prazo nos Estados Unidos tinham registado uma descida particularmente significativa no final de 2008 e, deste modo, começaram 2009 no nível mais reduzido das últimas quatro

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, EuroMTS, Reuters e BCE.

Notas: Antes de Janeiro de 2007, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro referem-se a obrigações a 10 anos ou ao prazo disponível mais próximo. A partir de Janeiro de 2007, a taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos da área do euro é representada pela taxa de rendibilidade a 10 anos ao par calculada a partir da curva de rendimentos soberana com notação AAA da área do euro, estimada pelo BCE. Para os Estados Unidos, são apresentadas as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos.

décadas. Numa análise retrospectiva, considera-se que a diminuição das taxas de rendibilidade norte-americanas no quarto trimestre de 2008 resultou de preocupações deflacionistas excessivas. De facto, as taxas de rendibilidade das obrigações norte-americanas registaram uma forte recuperação durante a primeira metade de 2009. As taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro, que não tinham registado uma descida tão forte anteriormente, apresentaram um aumento muito menos acentuado ao longo deste período (ver Gráfico 12). Na sequência de reduções moderadas face aos máximos registados em meados de Junho, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro e nos Estados Unidos situaram-se em 3.6% e 3.9%, respectivamente, no final de 2009.

O forte aumento global das taxas de rendibilidade nos Estados Unidos inverteu o desvio entre as

taxas de rendibilidade na área do euro e nos Estados Unidos observado no final de 2008, de tal forma que as taxas de rendibilidade a 10 anos nos Estados Unidos acabaram por ultrapassar as suas contrapartes da área do euro no final de 2009. Os diferenciais das obrigações soberanas da área do euro reduziram-se substancialmente, em termos globais, a partir de Março, após novos máximos no início do ano. No entanto, num contexto de novas preocupações quanto à solvência orçamental, os diferenciais das obrigações soberanas terminaram o ano muito acima dos níveis pré-crise.

Em termos globais, a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo pode ser interpretada como o resultado líquido de dois conjuntos de forças impulsionadoras. Por um lado, perspectivas macroeconómicas ligeiramente mais positivas, bem como o grande volume de oferta de nova dívida soberana, foram os principais factores que exerceram pressões ascendentes sobre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública. As expectativas quanto à oferta de dívida, por seu turno, foram influenciadas pelos requisitos dos governos relativamente ao financiamento dos pacotes de ajuda financeira em larga escala às instituições financeiras e dos programas de estímulo, bem como por expectativas de receitas fiscais mais reduzidas e de aumento dos subsídios de desemprego devido à recessão. Por outro lado, estes factores foram observados em paralelo com uma procura relativamente forte de dívida pública por parte dos investidores do sector privado. Além disso, na área do euro, as taxas de juro directoras do BCE registaram reduções significativas entre Janeiro e Maio. Por último, nos Estados Unidos, o programa de aquisição em larga escala pela Reserva Federal de títulos de dívida pública de longo prazo dos Estados Unidos contribuiu temporariamente para conter o aumento das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo.

No início de 2009, os principais mercados de obrigações de dívida pública, à semelhança de outros segmentos dos mercados financeiros, foram largamente influenciados pelas preocupações

dos investidores e pela incerteza quanto à fragilidade do sector financeiro e à duração e profundidade da recessão mundial. Previam-se que as taxas de política monetária em ambos os lados do Atlântico se manteriam em níveis reduzidos durante um longo período, como indicado pelas taxas implícitas nos contratos de futuros e a prazo. Porém, a descida das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública observada no segundo semestre de 2008 foi interrompida no início de 2009. Nessa data, os investidores nos mercados obrigacionistas aparentemente reduziram ou inverteram anteriores movimentos de fuga para a qualidade e poderão ter estado menos preocupados quanto à existência de pressões deflacionistas. Além disso, os investidores aperceberam-se cada vez mais que as futuras necessidades de financiamento dos governos seriam elevadas. De facto, a necessidade de despesas governamentais possivelmente substanciais no futuro foi sublinhada por medidas de apoio aos bancos em ambos os lados do Atlântico.

Nos Estados Unidos, quando as taxas de rendibilidade a 10 anos atingiram o máximo de 4% em meados de 2009, tinham aumentado cerca de 175 pontos base face ao seu nível de Dezembro de 2008. Esta subida das taxas de rendibilidade foi interrompida por uma queda diária historicamente elevada (de 48 pontos base) das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos, ocorrida em 18 de Março, após o anúncio por parte da Reserva Federal do programa de aquisição em larga escala de títulos do Tesouro. No entanto, as taxas de rendibilidade de longo prazo dos Estados Unidos retomaram a trajectória ascendente pouco tempo depois. Os efeitos do programa de aquisição e outras medidas de menor restritividade quantitativa foram mais do que contrabalançados pelo impacto das expectativas dos investidores relativamente a um grande volume de oferta de títulos de dívida pública norte-americana no futuro e da respectiva inversão dos anteriores fluxos no sentido da fuga para a qualidade. De assinalar que o forte aumento das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo

prazo norte-americanas compensou a descida significativa observada no final do ano anterior.

Em contraste, as taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro registaram uma subida mais moderada no primeiro semestre, aumentando cerca de 35 pontos base até meados de Junho. Embora a inversão dos fluxos no sentido da fuga para a qualidade tenha sido um factor provável na determinação das taxas de rendibilidade das obrigações também na área do euro, as pressões ascendentes dos riscos soberanos sobre as taxas de rendibilidade das obrigações terão abrandado ligeiramente a partir de Março. De facto, após o aumento dos diferenciais das obrigações soberanas (face às obrigações de dívida pública alemã) e dos respectivos prémios de *swaps* de risco de incumprimento, atingindo máximos em Fevereiro e no início de Março, os diferenciais foram significativamente corrigidos em baixa a partir dessa data, alcançando o seu nível mínimo em Agosto.

No segundo semestre, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo em ambos os lados do Atlântico mantinham uma ligeira tendência descendente. No entanto, ao longo de Dezembro, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo nos Estados Unidos registaram um aumento considerável de 60 pontos base, possivelmente influenciado pela conclusão do programa de aquisição da Reserva Federal. Na área do euro, as elevadas emissões foram observadas em paralelo com uma forte procura de activos seguros, reflectindo preocupações recorrentes entre os participantes no mercado quanto à fragilidade da recuperação económica em curso. A apreensão relacionada com futuras necessidades de financiamento dos emitentes soberanos ressurgiu sobretudo no seguimento da revisão pelo governo grego do seu défice público no início de Outubro e da subsequente redução da notação dos títulos de dívida pública grega por parte de três importantes agências de notação. Tal aproximou os diferenciais das obrigações gregas dos máximos do início do ano, enquanto a maior parte dos outros diferenciais soberanos da área do euro foram muito menos afectados

(ver Caixa 7). No que respeita à dívida pública com notação AAA, as taxas de rendibilidade a 10 anos da área do euro terminaram o ano em redor de 3.6%, um nível reduzido por padrões históricos. Paralelamente, os níveis das taxas de curto prazo foram muito mais baixos, de tal modo que a curva de rendimentos da área do euro terminou o ano com uma inclinação excepcionalmente elevada.

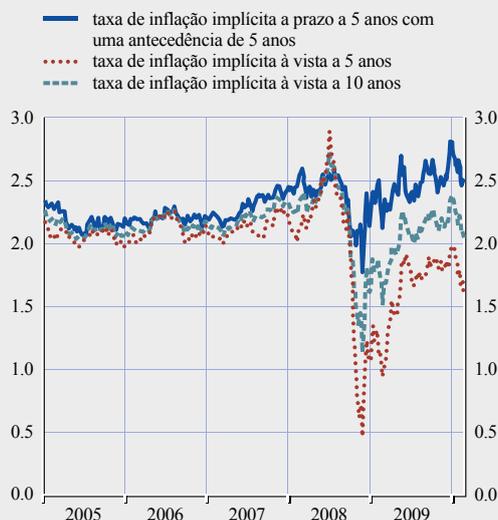
Ao contrário das taxas de juro nominais de longo prazo, as taxas de rendibilidade reais das obrigações de dívida pública na área do euro apresentaram uma clara tendência descendente ao longo do ano, diminuindo 100 e 45 pontos base nos prazos de 5 e 10 anos, respectivamente. Como tal, a taxa de rendibilidade das obrigações indexadas à inflação a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos manteve-se praticamente inalterada. Uma interpretação comum poderia ser que estes padrões reflectiram perspectivas macroeconómicas cada vez mais pessimistas no curto prazo e de algum modo sombrias no mais longo prazo por parte dos investidores nos mercados obrigacionistas da área do euro. No entanto, a evolução dos mercados das obrigações indexadas à inflação durante 2009 deve ser interpretada com cautela. É necessário algum cuidado dado que estes mercados estiveram sujeitos a uma elevada deslocalização no final de 2008, assinalando taxas de rendibilidade reais anormalmente elevadas num contexto de tensões económicas. Em 2009, as condições de liquidez em todo o espectro de prazos melhoraram ligeiramente. Além disso, os desequilíbrios no lado da procura (especialmente nos prazos mais longos) reduziram-se. Embora a oferta de dívida indexada à inflação de longo prazo tenha sido praticamente nula na primeira metade de 2009, registou um aumento numa data posterior e deverá aumentar novamente em 2010. Não obstante as condições de mercado terem registado alguma normalização, ainda não regressaram totalmente às condições de funcionamento regular.

Este conceito de cautela também se aplica à interpretação da evolução das taxas de inflação implícitas (ou seja, a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações nominais e reais

com o mesmo prazo). Em condições normais de mercado, estas taxas representam largamente as expectativas de inflação dos investidores e prémios de risco de inflação associados. Porém, os processos de ajustamento anteriormente mencionados nos mercados das obrigações indexadas à inflação impedem esta interpretação e apontam para a importância da análise de factores técnicos de mercado aquando da interpretação de movimentos nas taxas de inflação implícitas. Em consequência da evolução das taxas de rendibilidade das obrigações nominais e reais, as taxas de inflação implícitas à vista a 5 e a 10 anos aumentaram 90 e 80 pontos base, respectivamente, em 2009, situando-se em redor de 2.0% e 2.4% no final do ano (ver Gráfico 13). Neste sentido, a taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos aumentou 70 pontos base, terminando o ano em 2.8%. Tendo em conta a volatilidade ainda elevada das taxas de inflação implícitas à vista e a prazo, estes valores não são inconsistentes com expectativas de inflação de médio a longo prazo firmemente ancoradas. De facto, as taxas a prazo correspondentes derivadas de instrumentos *swap*, claramente menos voláteis,

Gráfico 13 Taxas de inflação implícitas de cupão zero da área do euro

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



Fontes: Reuters e cálculos do BCE.

registaram um aumento de apenas 15 pontos base. Além disso, as expectativas de inflação com base em inquéritos nos horizontes de médio a longo prazo (da Consensus Economics) também se mantiveram particularmente estáveis em 1.9% ao longo de 2009.

A incerteza quanto à evolução dos preços das obrigações no futuro, reflectida nas volatilidades extraídas de opções, diminuiu significativamente ao longo do ano. Em comparação com os níveis excepcionalmente elevados no final de 2008, a volatilidade dos mercados de obrigações reduziu-se para cerca de metade em ambos os lados do Atlântico. Porém, reflectindo a incerteza quanto à dimensão das necessidades de financiamento dos governos no futuro e à robustez da recuperação macroeconómica, os níveis de volatilidade do final do ano ainda se situavam acima dos níveis observados antes do início da turbulência financeira em 2007.

Nos dois primeiros meses de 2010, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro e nos Estados Unidos diminuíram cerca de 25 pontos base, situando-se em redor de 3.4% e 3.6%, respectivamente, em 26 de Fevereiro. Embora as taxas de rendibilidade da dívida soberana com a notação mais elevada na área do euro tenham registado uma descida moderada, a intensificação das preocupações do mercado quanto à sustentabilidade das posições orçamentais de alguns países conduziu a aumentos acentuados das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo destes emissores soberanos. Consequentemente, os diferenciais das obrigações soberanas para alguns países da área do euro aumentaram novamente. O maior aumento em termos de diferenciais observado entre o final de Dezembro de 2009 e o final de Fevereiro de 2010 foi registado pelas obrigações de dívida pública de longo prazo gregas, cujo diferencial face às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública alemãs aumentou quase 100 pontos base. Ao longo do mesmo período, as taxas de inflação implícitas à vista a 5 e 10 anos na área do euro diminuíram cerca de 35 pontos base, situando-se em redor de 1.6%

e 2.0%, respectivamente, no final de Fevereiro de 2010. Do mesmo modo, a taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos desceu 30 pontos base, para 2.5%, no final de Fevereiro de 2010.

PREÇOS DAS ACÇÕES NA ÁREA DO EURO AUMENTARAM FORTEMENTE

Após uma continuação das anteriores descidas nos primeiros dois meses de 2009, o ano caracterizou-se por uma recuperação notável dos preços das acções a nível mundial. Tal resultou da retoma da confiança e da menor aversão ao risco por parte dos investidores, impulsionadas sobretudo pelas medidas de apoio em larga escala dos governos e bancos centrais. Em comparação com os níveis observados no final de 2008, os principais índices do mercado bolsista na área do euro, nos Estados Unidos e no Japão aumentaram cerca de 23%, 23% e 19%, respectivamente. Os aumentos dos preços das acções na área do euro foram particularmente fortes no sector financeiro, recuperando face a níveis muito reduzidos. O aumento observado nos mercados bolsistas resultou de uma melhoria das perspectivas de lucros empresariais, taxas de juro reais reduzidas favoráveis e uma descida substancial do prémio das acções (ou seja, a compensação pelo risco exigida pelos investidores em acções). A volatilidade nos mercados bolsistas caiu para cerca de metade em comparação com o final de 2008.

Durante os primeiros dois meses de 2009, os mercados bolsistas nas principais economias prosseguiram a trajectória descendente do ano anterior (ver Gráfico 14). A aversão ao risco por parte dos investidores manteve-se elevada e a volatilidade no mercado bolsista situou-se em níveis ligeiramente acima dos observados no final de 2008 (ver Gráfico 15). O sentimento nos mercados bolsistas acabou por melhorar no início de Março, devido a notícias económicas positivas e à confiança crescente nas medidas dos governos e bancos centrais. Os dados relativos ao desempenho dos bancos norte-americanos contaram-se entre as primeiras notícias importantes que impulsionaram os mercados bolsistas. Várias medidas destinadas a fazer face

Gráfico 14 Principais índices de cotações de acções

(índices com nova base 100 em 30 de Dezembro de 2008; dados diários)

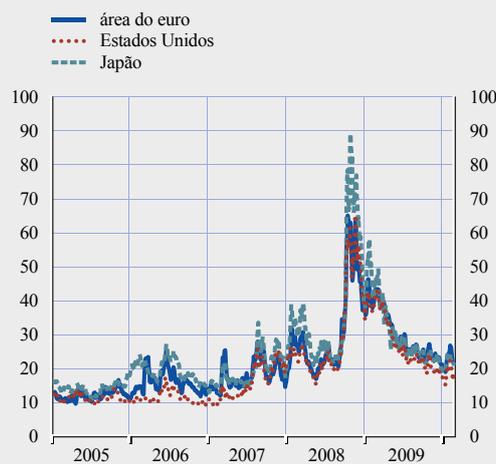


Fontes: Reuters e Thomson Financial Datastream.

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

Gráfico 15 Volatilidade implícita no mercado bolsista

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



Fonte: Bloomberg.

Notas: A série sobre a volatilidade implícita reflecte o desvio padrão esperado das variações em percentagem dos preços das acções ao longo de um período até 3 meses, como implícito nos preços de opções de índices de cotações de acções. Os índices de acções a que as volatilidades implícitas se referem são o Dow Jones EURO STOXX 50 para a área do euro, o Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e o Nikkei 225 para o Japão.

à crise económica e financeira, como discutido na reunião do Conselho Europeu que teve lugar em Março, em Bruxelas, e na reunião do G20 que teve lugar em Abril, em Londres, foram bem recebidas pelos participantes no mercado e promoveram a confiança dos investidores.

Na área do euro, notícias positivas relativamente às expectativas dos consumidores e das empresas (isto é, uma melhoria da confiança das empresas e dos consumidores no inquérito da Comissão Europeia) também apoiaram os preços das acções no primeiro semestre de 2009. Porém, a incerteza quanto ao verdadeiro estado do sistema financeiro foi um factor determinante da contenção da euforia nos mercados bolsistas. Deste modo, as medidas dos bancos centrais destinadas a apoiar o sector bancário foram bem recebidas pelos participantes nos mercados bolsistas.

O aumento dos preços das acções prosseguiu no terceiro trimestre de 2009 com base em notícias económicas globalmente positivas

e na menor aversão ao risco, mas perdeu algum ritmo no último trimestre. No final de Novembro, os mercados bolsistas foram negativamente afectados pelo anúncio de que uma sociedade gestora de participações sociais (*holding*) detida pelo governo do Dubai tinha solicitado aos credores uma moratória de seis meses sobre a sua dívida. Muito provavelmente, o impacto sobre os mercados bolsistas, que foi de curta duração, reflectiu persistentes preocupações de mercado quanto às fragilidades dos balanços públicos e privados. Numa análise retrospectiva do forte aumento dos preços das acções em 2009, sobressai o facto de esta subida ter arrancado a partir de níveis reduzidos. No final do ano, os preços das acções na área do euro e nos Estados Unidos ainda se situavam 37% e 26% abaixo, respectivamente, dos níveis observados no final de Junho de 2007. A volatilidade nos mercados bolsistas também se normalizou consideravelmente ao longo do ano, mas permaneceu ligeiramente acima dos níveis pré-crise.

O aumento dos preços das acções foi, em certa medida, suportado por expectativas acerca do crescimento dos lucros a curto prazo. No caso das empresas incluídas no índice Dow Jones EURO STOXX, a taxa de crescimento homóloga prevista dos lucros por acção com uma antecedência de 12 meses atingiu um mínimo histórico de aproximadamente -4% na Primavera, para depois aumentar significativamente, situando-se em 30% em Dezembro. Porém, mesmo estas perspectivas de lucros positivas representaram apenas uma recuperação parcial face à queda dos lucros observados, que diminuíram cerca de 35% entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009.

Numa perspectiva sectorial, na área do euro os preços das acções no sector financeiro aumentaram 31%, enquanto os preços das acções no sector empresarial não financeiro registaram uma subida de apenas 19%. Analisando o período desde Março nos Estados Unidos, as acções no sector financeiro também tiveram um desempenho superior ao das acções no sector não financeiro, mas no conjunto do ano os preços das acções das sociedades não financeiras registaram um aumento superior aos das acções das instituições financeiras (27%, face a 14%).

No início de 2010, os preços das acções prosseguiram a trajectória ascendente até meados de Janeiro. Posteriormente, os índices de cotações de acções alargados em ambos os lados do Atlântico registaram algumas descidas e a volatilidade implícita aumentou temporariamente. Os principais factores impulsionadores desta situação poderão ter sido as preocupações quanto às finanças públicas e a conseqüente redução da apetência pelo risco por parte dos investidores. Em termos globais, nos dois primeiros meses de 2010 os preços das acções diminuíram cerca de 7% e 1% na área do euro e nos Estados Unidos, respectivamente.

MODERAÇÃO DO FINANCIAMENTO DAS FAMÍLIAS

O financiamento das famílias manteve-se moderado ao longo de 2009, reflectindo uma elevada incerteza quanto às perspectivas de rendimento

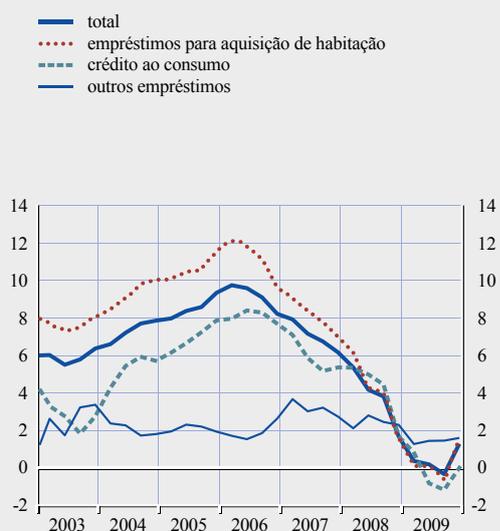
e para o mercado da habitação, particularmente no primeiro semestre. Paralelamente, os bancos continuaram a aumentar a restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito, embora esse aumento se tenha moderado ao longo do ano. As expectativas quanto à actividade económica geral e as perspectivas para o mercado da habitação foram os principais factores subjacentes à maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito. Os bancos referiram aumentos da procura líquida de empréstimos para aquisição de habitação, que se tornou positiva no segundo trimestre, enquanto a procura líquida de outros tipos de crédito se aproximou de terreno positivo no final do ano.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM às famílias, que constituem a principal fonte de financiamento das famílias, desceu para 1.3% no final de 2009, o que compara com 1.7% no final de 2008. Esta descida foi inferior à observada em 2008, dado que os empréstimos às famílias recuperaram ligeiramente no final do ano após as taxas de crescimento negativas registadas em meados de 2009. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias pelo sector não monetário (ou seja, OIF, sociedades de seguros e fundos de pensões) continuou a ultrapassar a taxa dos empréstimos de IFM às famílias. Em parte, tal reflecte o impacto de actividades de titularização fora do balanço, em que os empréstimos são desconhecidos (ou seja, retirados dos balanços das IFM), sendo posteriormente registados como empréstimos de OIF. Embora o nível de actividades de titularização registadas em 2009 tenha sido significativamente inferior ao observado em 2008, permaneceu considerável na primeira metade do ano.

A desagregação dos empréstimos de IFM às famílias por finalidade indica que o endividamento para aquisição de habitação continuou a ser o principal factor impulsionador do crédito global a este sector em 2009. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação era de 1.5% em Dezembro de 2009, mantendo-se inalterada face a Dezembro de 2008

Gráfico 16 Empréstimos de IFM às famílias

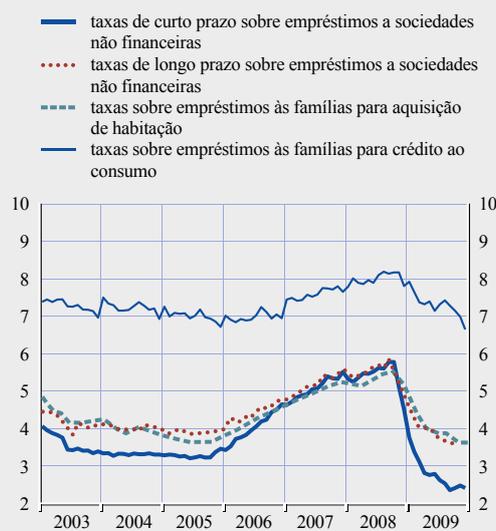
(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

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

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



Fonte: BCE.

(ver Gráfico 16). Tal ocultou uma forte descida na primeira metade de 2009 e uma melhoria moderada – embora consistente – no segundo semestre. Esta evolução deve ser analisada no contexto das reduções dos preços da habitação e da actividade no mercado da habitação em várias economias da área do euro. Paralelamente, os fluxos positivos observados no segundo semestre poderiam reflectir um aumento da procura após as reduções dos preços da habitação. A estabilização observada na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos para aquisição de habitação também reflectiu a descida das taxas hipotecárias resultantes da transmissão da série de reduções das taxas de juro directoras do BCE entre Outubro de 2008 e Maio de 2009. As taxas de juro de IFM relativas a empréstimos para aquisição de habitação diminuíram 151 pontos base entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009 (ver Gráfico 17). Esta descida foi particularmente notória no caso dos empréstimos com períodos de fixação inicial até 1 ano, cujas taxas caíram 238 pontos base, enquanto as taxas dos empréstimos com períodos de fixação inicial superior a 10 anos diminuíram 87 pontos base.

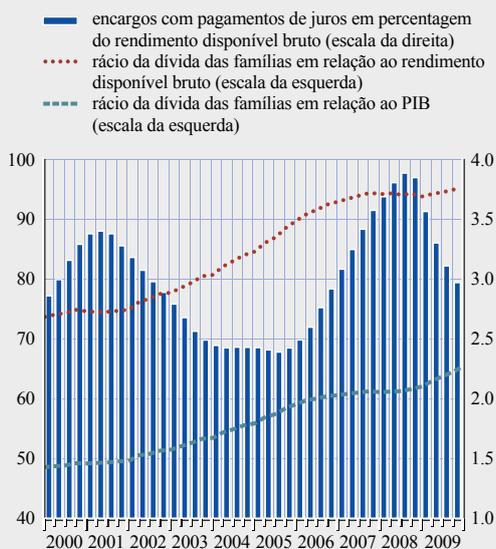
A taxa de crescimento homóloga do crédito ao consumo situou-se em 0.0% em Dezembro de 2009, o que compara com 1.7% no final de 2008. A evolução do crédito ao consumo foi semelhante à observada para os empréstimos para aquisição de habitação, embora a taxa de crescimento homóloga do crédito ao consumo tenha avançado mais para terreno negativo em meados do ano. Esta evolução pode ser explicada pelos níveis reduzidos da confiança dos consumidores durante o ano. Em 2009, as taxas de juro das IFM relativas ao crédito ao consumo diminuíram numa média de 116 pontos base.

ENCARGOS COM OS PAGAMENTOS DE JUROS DAS FAMÍLIAS REDUZIRAM-SE

Dado que o saldo da dívida das famílias continuou a aumentar moderadamente e o rendimento disponível das famílias não reagiu imediatamente às variações no crescimento económico, o rácio de dívida das famílias em relação ao rendimento disponível manteve-se bastante estável em 2009. Estima-se que se tenha situado em redor de 95% no quarto trimestre de 2009, ligeiramente acima do nível observado

Gráfico 18 Dívida e pagamentos de juros das famílias

(percentagens)



Fontes: BCE e Eurostat.

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

em 2008 (ver Gráfico 18). Em contraste, de acordo com os dados disponíveis das contas integradas da área do euro, o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB aumentou mais de 2 pontos percentuais durante o ano, para aproximadamente 65% no quarto trimestre de 2009. A descida das taxas activas dos bancos diminuiu significativamente os encargos com os pagamentos de juros das famílias (medidos como os pagamentos de juros em percentagem do rendimento disponível), que se situaram em 3.0% no quarto trimestre de 2009, em comparação com o máximo de 3.9% registado no terceiro trimestre de 2008. Deve referir-se também que o endividamento das famílias da área do euro é consideravelmente heterogéneo. Em particular, em algumas zonas da área do euro, os elevados níveis de endividamento coincidem com uma fraca actividade económica ou sinais remanescentes de sobrevalorização nos mercados da habitação. Além disso, existem ainda diferenças entre países no que

respeita ao período de fixação de empréstimos predominante. Neste sentido, um maior risco de taxa de juro aplica-se aos países onde o financiamento se movimentou mais rapidamente no sentido de empréstimos de curto prazo em resposta a reduções das taxas de juro.

CUSTO DO FINANCIAMENTO EXTERNO DIMINUIU CONSIDERAVELMENTE

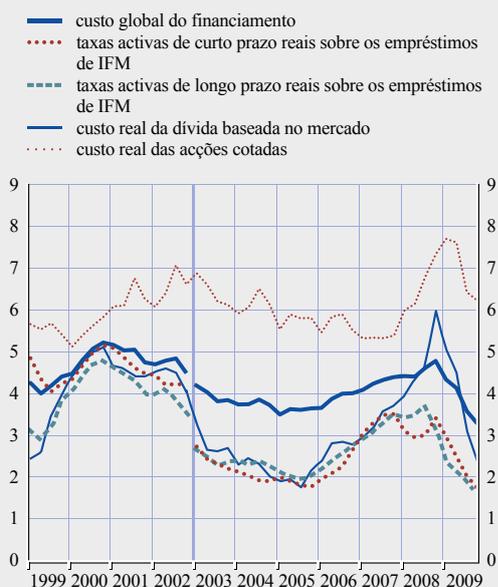
Não obstante uma descida significativa do custo do financiamento externo ao longo de 2009, o financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro decresceu substancialmente, resultando sobretudo da procura mais moderada de empréstimos numa conjuntura económica desfavorável. No entanto, o endividamento do sector empresarial não financeiro da área do euro registou uma nova subida, resultante da deterioração acentuada da rentabilidade empresarial.

Após ter atingido um máximo histórico em Novembro de 2008, o custo real do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro diminuiu de forma acentuada e contínua ao longo de 2009 (ver Gráfico 19), devido a uma moderação generalizada dos custos em todas as fontes de financiamento. No final do ano, o custo real global do financiamento externo tinha atingido o nível mais baixo registado desde 1999.

No que respeita ao custo do financiamento baseado nos bancos, a redução das taxas de juro bancárias em 2009 reflectiu sobretudo a transmissão gradual aos clientes bancários das alterações das taxas de juro directoras do BCE implementadas entre Outubro de 2008 e Maio de 2009. Em termos gerais, esta evolução sugere que os bancos da área do euro continuaram a transmitir a redução das taxas de política directoras, globalmente em linha com os padrões históricos (ver Caixa 4). A evolução das taxas activas a curto prazo dos bancos é influenciada sobretudo por movimentos nas taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, enquanto as taxas activas de mais longo prazo dos bancos reflectem sobretudo movimentos nas taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública.

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

(percentagens por ano)



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

Notas: O custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos títulos de dívida e do custo das acções, com base nos respectivos saldos e deflacionado pelas expectativas de inflação (ver a Caixa 4 na edição de Março de 2005 do Boletim Mensal do BCE). A introdução de taxas activas harmonizadas das IFM no início de 2003 deu origem a uma quebra nas séries estatísticas.

Entre o final de 2008 e o final de 2009, quando a EURIBOR a 3 meses caiu aproximadamente 260 pontos base, as taxas de juro de curto prazo nominais bancárias dos empréstimos às sociedades não financeiras diminuíram 210 pontos base. Consequentemente, apesar de uma ligeira recuperação das expectativas de inflação desde Maio de 2009, as taxas activas de curto prazo reais dos bancos reduziram-se 158 pontos base. Os movimentos nas taxas activas de longo prazo dos bancos foram ainda mais acentuados do que os movimentos nas correspondentes taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo. As taxas de juro nominais bancárias dos empréstimos de mais longo prazo desceram cerca de 120 pontos base em 2009, ou seja, consideravelmente acima da diminuição de 65 pontos base da taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 5 anos. Em resultado, os diferenciais entre as taxas activas de longo prazo dos bancos e as taxas de mercado comparáveis tenderam a reduzir-se substancialmente ao longo de 2009, invertendo o acentuado alargamento dos diferenciais observado no ano anterior. Em termos globais, as taxas activas de longo prazo reais dos bancos diminuíram 130 pontos base entre o final de 2008 e o final de 2009.

Caixa 4

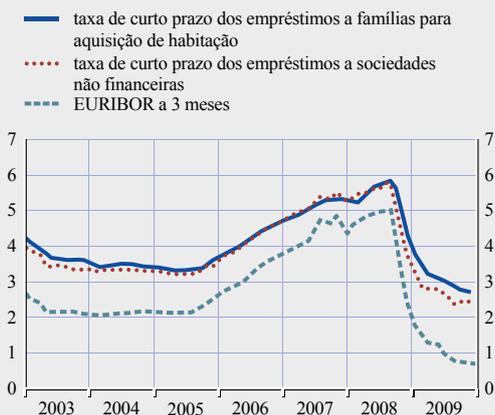
AVALIAÇÃO DA TRANSMISSÃO DAS ALTERAÇÕES NAS TAXAS DE JURO DIRECTORAS DO BCE ÀS PRINCIPAIS TAXAS ACTIVAS DA BANCA A RETALHO NA ÁREA DO EURO

O canal de taxa de juro da política monetária inclui a transmissão das taxas de política monetária às taxas activas bancárias. Este canal de transmissão deve ser visto na área do euro como o principal processo através do qual a política monetária afecta, em última instância, a actividade real e a inflação, dado o papel proeminente do sector bancário na concessão de financiamento ao sector privado não financeiro¹. Reduções das taxas de política traduzem-se normalmente em movimentos, em geral, semelhantes nas taxas de juro do mercado, sobretudo as relativas a prazos curtos. As taxas de juro da banca a retalho são tipicamente fixadas com base nas taxas de mercado referentes aos prazos relevantes, sendo mesmo, em alguns casos, indexadas a estas. Espera-se, portanto, que os ajustamentos das taxas de política se reflectam, em grande medida,

¹ Para uma descrição mais pormenorizada dos conceitos subjacentes ao mecanismo de transmissão das taxas de juro bancárias, ver o artigo intitulado "Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area", na edição de Agosto de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico A Taxas de curto prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras e taxa EURIBOR a 3 meses

(percentagens por ano)

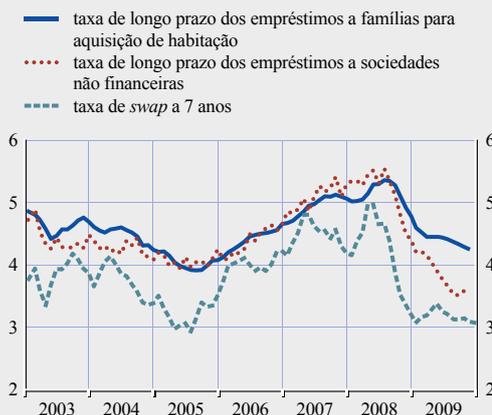


Fonte: BCE.

Nota: "Taxa de curto prazo" refere-se a empréstimos com taxa variável e fixação inicial de taxa até 1 ano.

Gráfico B Taxas de longo prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras e taxa de swap a 7 anos

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

Notas: "Taxa de longo prazo" refere-se a empréstimos com fixação inicial de taxa superior a 1 ano. As diferentes margens de fixação inicial de taxa foram ponderadas com base nos volumes de novas operações.

nos custos de financiamento bancário das famílias e empresas. Perante este enquadramento, a presente caixa avalia o grau de transmissão, por parte dos bancos da área do euro, das reduções consecutivas das taxas de política monetária que tiveram início no último trimestre de 2008 e se estenderam até Dezembro de 2009².

Entre Outubro de 2008 e Maio de 2009, o BCE reduziu a taxa de juro das operações principais de refinanciamento de 4.25% para um nível historicamente baixo de 1.00%. Em paralelo com as reduções das taxas de juro directoras do BCE (e possivelmente impulsionadas por estas) e o fornecimento extraordinário de liquidez do banco central, as taxas de curto e longo prazo do mercado baixaram de forma substancial no quarto trimestre de 2008 e ao longo de 2009. Por exemplo, entre o final de Setembro de 2008 e Dezembro de 2009, a taxa EURIBOR a 3 meses baixou 431 pontos base, situando-se em 0.71%, enquanto a taxa de *swap* a 7 anos baixou 156 pontos base, passando para 3.09% (ver Gráficos A e B). Como ilustrado nos Gráficos A e B, aparentemente os bancos da área do euro também terão, em grande medida, transmitido as descidas das taxas de mercado registadas ao longo deste período. Por exemplo, no que se refere aos empréstimos a taxas de curto prazo (isto é, com uma taxa variável e fixação inicial de taxa até 1 ano), as taxas de juro bancárias médias dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras baixaram, respectivamente, cerca de 309 e 336 pontos base (ver Gráfico A). De modo semelhante, no que respeita às taxas activas de longo prazo (ou seja, com fixação inicial de taxa superior a 1 ano), as taxas de juro bancárias médias dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e dos empréstimos a sociedades não financeiras baixaram, respectivamente, cerca de 111 e 200 pontos base (ver Gráfico B)³.

² Esta caixa foca a evolução recente das taxas de juro das IFM sobre empréstimos a famílias para aquisição de habitação e a sociedades não financeiras, os quais são os produtos de crédito mais importantes registados no activo do balanço das IFM. Com efeito, no terceiro trimestre de 2009, os empréstimos a famílias para aquisição de habitação e os empréstimos a sociedades não financeiras ascenderam a, respectivamente, 16% e 15% do activo total das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema).

³ Nomeadamente, em Dezembro de 2009 várias taxas activas das IFM atingiram o seu valor mais baixo desde o início da compilação de estatísticas harmonizadas das taxas de juro das IFM em Janeiro de 2003.

Embora seja um facto que, no geral, as taxas activas das IFM baixaram substancialmente desde o início das reduções das taxas de juro directoras do BCE, é também evidente que, com excepção das taxas de juro dos empréstimos de longo prazo a empresas, até ao momento, as IFM da área do euro só transmitiram parte dessa descida. No entanto, tal não deixa de ser compatível com os padrões históricos, os quais sugerem que, habitualmente, os bancos repercutem apenas de forma gradual as alterações nas taxas de política e de mercado às taxas de juro que cobram aos clientes. Por outras palavras, as taxas activas bancárias têm tendência a exibir um certo grau de rigidez na resposta a alterações na política monetária. Além disso, é frequente estas fricções serem assimétricas, no sentido em que as taxas activas bancárias tendem a ajustar-se mais rapidamente em resposta a aumentos das taxas de política do que a descidas. A magnitude e a velocidade da transmissão às taxas activas bancárias estão muitas vezes associadas ao grau de concorrência imperfeita no sector bancário e à existência de custos de ajustamento nominal (os designados *menu costs*). É possível que estas fricções levem os bancos a não reagir numa base regular às alterações nas taxas de política e de mercado, optando antes por adiar o ajustamento das suas taxas activas até que a alteração nas taxas de mercado ultrapasse um determinado limiar⁴. Para além destes, outros factores relacionados com a intermediação financeira poderão afectar a evolução dos diferenciais entre as taxas activas bancárias e as taxas de mercado, tais como custos associados ao risco de crédito e de taxa de juro, o grau de aversão ao risco dos bancos, os custos unitários operacionais, a liquidez dos bancos e a diversificação dos seus produtos. Estes factores adicionais não serão especificamente considerados aqui.

Segundo a literatura dedicada ao tema, a transmissão das taxas de política monetária às taxas de juro bancárias, através das variações nas taxas de mercado, pode ser representada empregando um modelo de correcção de erro, no qual as variações numa taxa de juro bancária específica são regredidas nas variações contemporâneas (e desfasadas) de uma taxa de mercado relevante e (possivelmente) nas variações desfasadas da própria taxa de juro bancária, bem como num termo de correcção de erro que reflecta em que medida, no período anterior, a taxa bancária divergiu da sua relação de equilíbrio de longo prazo com a taxa de mercado. Usando um tal vulgar modelo de correcção de erro da transmissão das variações nas taxas de mercado às taxas activas das IFM, conclui-se que, embora as taxas activas seleccionadas tenham geralmente tendência para se ajustarem mais ou menos totalmente no longo prazo, o ajustamento está longe de ser imediato, e a velocidade de ajustamento ao equilíbrio de longo prazo é também relativamente lenta (ver quadro)⁵. Por exemplo, embora 91% da descida das taxas de mercado acabe por ser transmitida aos empréstimos de curto prazo a famílias para aquisição de habitação, no mês imediatamente a seguir à alteração da taxa de mercado apenas 29% da descida é de facto transmitida. Em geral, as taxas dos empréstimos a empresas tendem a ajustar-se ligeiramente mais rápido a variações nas taxas de mercado do que as taxas dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação. Por exemplo, no prazo de um mês, as taxas de juro cobradas às empresas reflectem já 69% da descida das taxas de mercado, sendo também mais elevada a velocidade de ajustamento ao equilíbrio de longo prazo. Tal poderá reflectir, entre outros aspectos, a melhor posição de negociação das empresas (especialmente grandes empresas) face aos bancos, em comparação com as famílias⁶.

Para determinar até que ponto a transmissão das taxas activas das IFM desde o início da última vaga de reduções das taxas directoras do BCE divergiu face à regularidade observada no passado,

4 Para uma exposição mais aprofundada sobre o comportamento dos bancos na fixação de taxas de juro, consultar o artigo referido na nota 1 e as referências nele contidas.

5 O artigo referido na nota 1 fornece uma descrição completa do modelo.

6 Por exemplo, as grandes empresas têm mais facilmente acesso a outras fontes de financiamento, tais como obrigações de empresas e acções cotadas, e podem, em alguns casos, obter financiamento nos mercados de empréstimos internacionais.

Medida da transmissão às taxas activas das IFM baseada num modelo de correcção de erro

| | Transmissão imediata | Transmissão final | Velocidade de ajustamento | R ² ajustado | Taxa de mercado correspondente |
|---|----------------------|-------------------|---------------------------|-------------------------|--------------------------------|
| Empréstimos de curto prazo a famílias para aquisição de habitação | 0.29 | 0.91 | -0.02 | 0.62 | EURIBOR a 3 meses |
| Empréstimos de longo prazo a famílias para aquisição de habitação | 0.17 | 1.06 | -0.12 | 0.76 | Taxa de <i>swap</i> a 7 anos |
| Empréstimos de curto prazo a sociedades não financeiras | 0.69 | 0.86 | -0.16 | 0.76 | EURIBOR a 3 meses |
| Empréstimos de longo prazo a sociedades não financeiras | 0.32 | 1.02 | -0.19 | 0.40 | Taxa de <i>swap</i> a 7 anos |

Fonte: BCE.

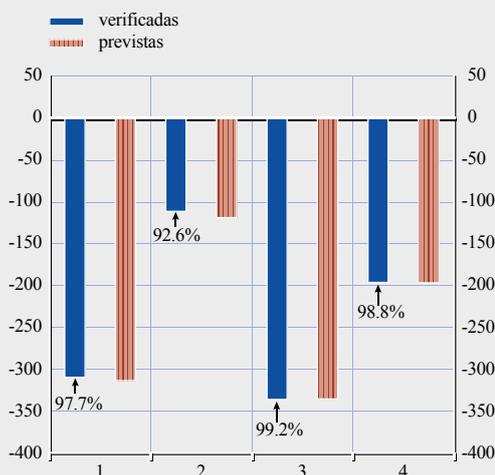
Notas: Para uma descrição da metodologia de estimação, ver o artigo referido na nota 1. A amostra abrange o período de Janeiro de 1997 a Setembro de 2008. Todos os coeficientes são estatisticamente significativos para um nível de 5%.

foi desenvolvido um modelo de previsão das taxas activas das IFM com base na evolução das taxas de mercado entre Outubro de 2008 e Dezembro de 2009. As taxas activas das IFM foram previstas consecutivamente com um mês de antecedência e as variações acumuladas previstas mês-a-mês são apresentadas no Gráfico C, junto com as variações acumuladas verificadas das taxas activas das IFM. No conjunto, os resultados indicam que as fortes descidas das taxas de mercado foram transmitidas de forma praticamente semelhante ao que seria de esperar com base na experiência passada. Designadamente, em Dezembro de 2009, a transmissão das taxas de curto prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação e das taxas de curto e de longo prazo dos empréstimos a sociedades não financeiras estava, no geral, em consonância com a previsão⁷. Na margem, apenas a taxa de longo prazo dos empréstimos a famílias para aquisição de habitação se tinha ajustado ligeiramente menos do que o esperado tendo em conta a regularidade histórica.

Em termos globais, apesar do prevaente impacto negativo da crise financeira e do abrandamento económico geral sobre os balanços dos bancos da área do euro, em 2009 as IFM da área do euro terão, aparentemente, conseguido transmitir, na mesma medida que no passado, as reduções consideráveis das taxas de juro directoras do BCE às suas principais taxas activas da banca a retalho. Assim, pelo menos no que respeita ao canal de taxas de juro bancárias da transmissão da política monetária, a menor restritividade substancial

Gráfico C Variações acumuladas verificadas e previstas das taxas activas das IFM entre Outubro de 2008 e Dezembro de 2009

(em pontos base)



- 1 empréstimos de curto prazo para aquisição de habitação
- 2 empréstimos de longo prazo para aquisição de habitação
- 3 empréstimos de curto prazo a sociedades não financeiras
- 4 empréstimos de longo prazo a sociedades não financeiras

Fontes: BCE e cálculos do BCE.

Notas: Previsão assente na estimação com base no modelo de correcção de erro para a amostra de Janeiro de 1997 a Setembro de 2008 e na evolução das taxas de mercado entre Outubro de 2008 e Dezembro de 2009. Os valores percentuais indicam a variação acumulada verificada das taxas da banca a retalho em percentagem da variação prevista.

⁷ Para as três taxas, o valor registado em Dezembro de 2009 situou-se perfeitamente dentro do intervalo de confiança de 95%.

da política monetária do BCE desde o quarto trimestre de 2008 terá, aparentemente, funcionado de modo satisfatório e, por conseguinte, apoiado as decisões de consumo e investimento das famílias e das sociedades não financeiras. No entanto, a transmissão satisfatória das taxas de juro não garante que a oferta de empréstimos não tenha sido afectada pela crise financeira. Com efeito, os resultados do inquérito do Eurosistema aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro indicam que, em termos líquidos, se verificou um aumento contínuo da restritividade dos critérios aplicados aos empréstimos ao sector privado ao longo de 2009. A continuação das vulnerabilidades e a persistência de incertezas acerca da solidez do sector bancário da área do euro exigem um acompanhamento atento do comportamento dos bancos na fixação das taxas dos empréstimos e na disponibilização de crédito aos sectores não financeiros em 2010.

Do mesmo modo, a descida significativa do custo real do financiamento através de dívida baseada no mercado, de 389 pontos base, ao longo do mesmo período reflectiu a diminuição das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública e o estreitamento dos diferenciais das obrigações de empresas (medidos como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública). Estes diferenciais começaram a estreitar-se no início de 2009, diminuindo em todas as classes de notação e regressando a níveis abaixo dos registados em Agosto de 2008 (ou seja, pouco antes do alargamento generalizado dos diferenciais devido à intensificação da crise financeira). A descida gradual das percepções de risco e uma ligeira recuperação da apetência dos investidores pelo risco ao longo de 2009 conduziram a uma redução particularmente acentuada dos diferenciais das obrigações com uma baixa notação de crédito e das obrigações com notação de especulação. Por exemplo, entre o final de 2008 e o final de 2009, os diferenciais das obrigações com elevada rendibilidade da área do euro caíram cerca de 1500 pontos base, o que compara com aproximadamente 100 pontos base no caso das obrigações com notação AAA.

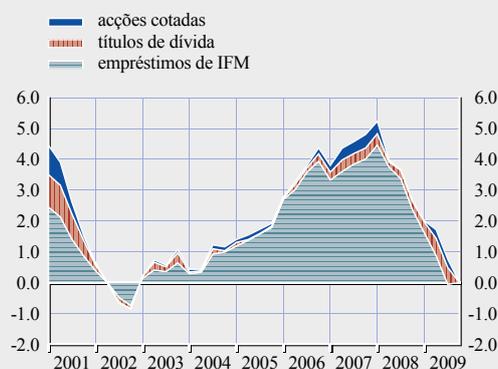
Por último, o custo real da emissão de acções cotadas também se reduziu acentuadamente ao longo de 2009, atingindo a sua média de longo prazo no final do ano. Tal foi fomentado pela forte recuperação dos preços das acções resultante da retoma da confiança e da menor aversão ao risco por parte dos investidores.

MODERAÇÃO DO RITMO DO FINANCIAMENTO EXTERNO

Apesar da moderação generalizada do custo real do financiamento externo, a taxa de crescimento do financiamento externo por sociedades não financeiras da área do euro diminuiu de forma constante em 2009 (ver Gráfico 20). No terceiro trimestre de 2009, a taxa de crescimento homóloga real do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro atingiu um valor próximo de 0.1%, o que compara com 2.6% no último trimestre de 2008. Tal ficou a dever-se integralmente a um colapso do contributo dos empréstimos concedidos por IFM, que se tornou negativo no terceiro trimestre de 2009. Paralelamente, em particular

Gráfico 20 Desagregação da taxa de crescimento homóloga real do financiamento externo de sociedades não financeiras¹⁾

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

1) A taxa de crescimento homóloga real é definida como a diferença entre a taxa de crescimento homóloga observada e a taxa de crescimento do deflator do PIB.

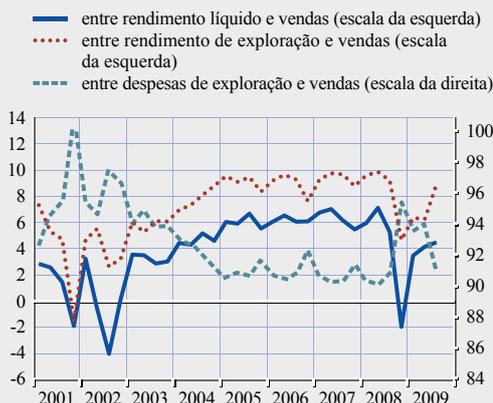
o contributo da emissão de títulos de dívida – utilizada como uma fonte de financiamento alternativa por empresas da área do euro – aumentou consideravelmente.

Um dos principais factores subjacentes à rápida diminuição das necessidades de financiamento externo foi a deterioração da conjuntura económica e, possivelmente, a necessidade de alguma reestruturação dos balanços. O abrandamento abrupto da actividade económica afectou dramaticamente os lucros empresariais e a disponibilidade de fundos internos. Embora os dados sobre rentabilidade empresarial com base nas demonstrações financeiras de empresas cotadas tenham apresentado alguns sinais de recuperação desde o início de 2009, os rácios dos lucros não regressaram aos níveis observados antes da crise (ver Gráfico 21). A maior parte dos indicadores baseados no mercado bolsista relativos à rentabilidade das sociedades não financeiras da área do euro continuaram a apontar no sentido de uma contracção em curso durante a maior parte de 2009. Por exemplo, a taxa de variação homóloga dos lucros por acção das sociedades não financeiras cotadas na área do euro prosseguiu uma tendência descendente e em terreno negativo ao longo de 2009.

O inquérito do Eurosistema aos bancos sobre o mercado de crédito também sugere que factores do lado da procura, como por exemplo, as perspectivas económicas pessimistas, o menor investimento fixo das empresas e a moderação da actividade de fusões e aquisições (F&A), tiveram um forte impacto negativo sobre a procura de empréstimos por sociedades não financeiras da área do euro em 2009. De facto, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM às sociedades não financeiras continuou a abrandar de forma constante ao longo do ano, tornando-se negativa em Setembro, representando a primeira contracção desde que a série teve início em 1999. Embora a descida da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM às sociedades não financeiras tenha sido generalizada em todo o espectro de prazos, foi particularmente acentuada no caso dos empréstimos nos prazos mais curtos, o que indica alguma substituição pelas empresas

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

(dados trimestrais; percentagens)



Fontes: Thomson Financial Datastream e cálculos do BCE.

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

de empréstimos de curto prazo por empréstimos de mais longo prazo. Em termos gerais, esta desaceleração prolongada está amplamente em linha com regularidades cíclicas, tendo em conta a magnitude da recente contracção das despesas de capital e a actual incerteza em redor das perspectivas económicas. Além disso, dados empíricos sugerem que os empréstimos às sociedades não financeiras tendem a apresentar um desfazamento significativo face ao ciclo económico⁴.

Paralelamente, embora a menor procura pareça ser um importante impulsor da descida do crescimento dos empréstimos de IFM, os resultados de inquéritos sugerem que as fragilidades significativas no sistema bancário poderão ter afectado negativamente a oferta de crédito durante o ano. Em 2009, o inquérito do Eurosistema aos bancos sobre o mercado de crédito continuou a apontar para uma maior restritividade

⁴ Ver, por exemplo, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez e C. Rossi, *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area*, Documento de Trabalho do BCE n.º 989, Janeiro de 2009.

líquida dos critérios aplicados à concessão de crédito – embora tenha diminuído ao longo do ano – e uma percentagem não negligenciável de empresas da área do euro referiram uma deterioração da disponibilidade de empréstimos bancários e da vontade dos bancos de conceder empréstimos durante a primeira metade de 2009. No entanto, os efeitos das restrições do lado da oferta sobre os empréstimos bancários tenderam a ser ensombrados pela deterioração excepcional dos determinantes relacionados com a procura em 2009.

À medida que os fluxos de crédito bancário às sociedades não financeiras começaram a diminuir, as empresas da área do euro com necessidades de financiamento passaram a recorrer cada vez mais a fontes de financiamento alternativas. Em particular, a taxa de crescimento homóloga da emissão de títulos de dívida aumentou de 7.9% no final de 2008 para 16.3% no final de 2009, enquanto o contributo das sociedades não financeiras para o crescimento global da emissão de dívida aumentou de 10% antes da crise financeira para mais de 15% no final de 2009. Tal resultou de um interesse renovado no mercado das obrigações de empresas na Europa, que, tendo em conta a continuação da queda da actividade de F&A, pode ser explicado sobretudo por dois factores. Em primeiro lugar, a rápida descida dos diferenciais das obrigações de empresas reduziu substancialmente o custo do financiamento baseado no mercado, que caiu mais do que o custo do financiamento baseado nos bancos. Em segundo lugar, uma substituição do financiamento baseado nos bancos por financiamento baseado no mercado poderá ter sido impulsionada pela maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de crédito bancário. À semelhança dos empréstimos bancários, a actividade de emissão de títulos de dívida foi muito mais robusta nos prazos mais longos. O contributo da emissão de dívida de curto prazo para a taxa de crescimento global começou a diminuir no início de 2009 e prosseguiu assim até ao final do ano. Tal reflectiu a contracção acentuada da emissão líquida de títulos de dívida de curto prazo por sociedades não financeiras possivelmente relacionada com actividades de refinanciamento. As empresas

da área do euro tiraram partido das condições de mercado muito favoráveis para refinarciar a dívida próxima do vencimento, prorrogando o prazo.

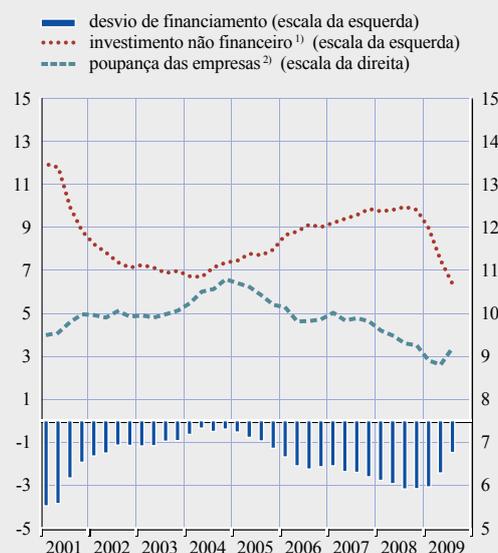
Suportada pela retoma dos mercados bolsistas em 2009, a taxa de crescimento homóloga das acções cotadas emitidas por sociedades não financeiras também recuperou em 2009, tornando-se positiva em Março de 2009 e acelerando ao longo do resto do ano, atingindo aproximadamente 2.0% em Dezembro.

NOVO AUMENTO DA DÍVIDA DAS EMPRESAS

Devido a uma descida mais rápida do investimento do que da poupança das empresas em relação ao PIB, o desvio de financiamento (em termos gerais, a medida em que as sociedades não financeiras necessitam de recorrer a fontes de financiamento externas que cubram o seu investimento) estreitou-se em 2009, pela primeira vez desde meados de 2004 (ver Gráfico 22). No entanto, continuou a ser muito substancial, o que aponta para

Gráfico 22 Desvio de financiamento das sociedades não financeiras e suas principais componentes

(em percentagem do PIB; média móvel de 4 trimestres)



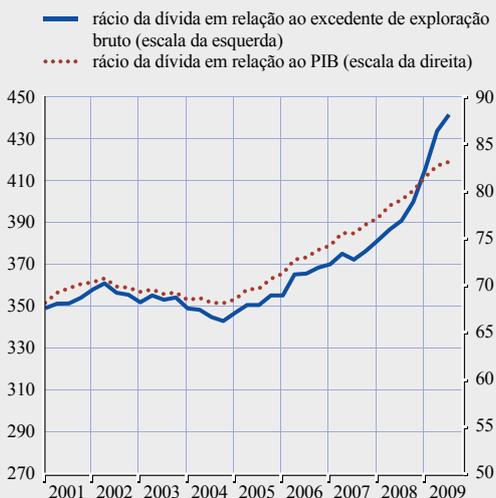
Fonte: BCE.

1) Inclui existências e acumulação de activos não financeiros.

2) Inclui transferências líquidas de capital.

Gráfico 23 Rádios da dívida de sociedades não financeiras

(percentagens)



Fontes: BCE, Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: A dívida é apresentada com base nas contas trimestrais sectoriais europeias. Inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos e reservas de fundos de pensões. Dados até ao terceiro trimestre de 2009.

a necessidade de alguma reestruturação dos balanços dada a deterioração da rentabilidade empresarial.

A combinação de fluxos de financiamento externo moderados, mas ainda positivos, e a queda do financiamento interno conduziu a novos aumentos e a máximos históricos dos rácios de endividamento das sociedades não financeiras em relação ao PIB e ao excedente de exploração bruto (ver Gráfico 23). No terceiro trimestre de 2009, os rácios da dívida em relação ao PIB e da dívida em relação ao excedente de exploração bruto aumentaram para 83.1% e 441%, respectivamente. Este montante substancial de endividamento no sector empresarial não financeiro poderá explicar o maior número de falências de empresas em 2009. Paralelamente, as descidas significativas das taxas de juro reduziram os encargos com juros líquidos das sociedades não financeiras ao longo de 2009. Em termos globais, o elevado nível de dívida e os encargos com juros associados assinalam a evidente necessidade

de uma maior reestruturação dos balanços no sector empresarial não financeiro da área do euro.

2.3 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DOS CUSTOS

A inflação homóloga medida pelo IHPC desceu para 0.3%, em média, em 2009, após ter atingido 3.3% em 2008 (ver Quadro 1). Esta oscilação contrasta fortemente com os anos anteriores, quando as taxas de inflação homólogas se concentraram em torno de 2.1% a 2.2%. No período entre 1999 e 2009, a inflação média medida pelo IHPC situou-se em 2.0%. Os níveis muito reduzidos da inflação medida pelo IHPC para 2009 resultaram, em grande medida, do impacto de preços do petróleo e de outras matérias-primas substancialmente mais baixos, em comparação com os níveis elevados de 2008 – invertendo, assim, o choque inflacionista de 2008. No entanto, resultaram igualmente de uma diminuição das pressões inflacionistas no contexto de uma forte contracção da actividade e da rápida deterioração das condições no mercado de trabalho.

No decurso de 2009, a inflação homóloga global medida pelo IHPC inicialmente caiu, tornou-se negativa em meados do ano e aumentou novamente na segunda metade do ano. Esta evolução contrastante foi dominada pela dinâmica dos preços das matérias-primas (especialmente os preços do petróleo), tal como em 2008, e pelos efeitos de base associados (ver Gráfico 24). O abrandamento económico mundial na segunda metade de 2008 tinha rapidamente conduzido os preços das matérias-primas para níveis geralmente baixos no início de 2009, face aos picos extremamente elevados atingidos no Verão de 2008. Consequentemente, a partir de uma taxa de inflação homóloga medida pelo IHPC de 1.6% em Dezembro de 2008, que tinha rapidamente diminuído do seu pico de 4.0% em meados de 2008, a inflação continuou a descer durante a primeira metade de 2009, principalmente devido a efeitos de base negativos. A inflação tornou-se negativa, pela primeira vez, em Junho de 2009, atingindo

Quadro I Evolução dos preços

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

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2008 T4 | 2009 T1 | 2009 T2 | 2009 T3 | 2009 T4 | 2009 Dez. | 2010 Jan. |
|---|------|------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| IHPC e suas componentes | | | | | | | | | | |
| Índice global | 2.1 | 3.3 | 0.3 | 2.3 | 1.0 | 0.2 | -0.4 | 0.4 | 0.9 | 1.0 |
| Produtos energéticos | 2.6 | 10.3 | -8.1 | 2.1 | -6.1 | -10.7 | -11.9 | -3.2 | 1.8 | 4.0 |
| Produtos alimentares não transformados | 3.0 | 3.5 | 0.2 | 3.0 | 2.8 | 0.8 | -1.2 | -1.5 | -1.6 | -1.3 |
| Produtos alimentares transformados | 2.8 | 6.1 | 1.1 | 4.3 | 2.1 | 1.1 | 0.6 | 0.5 | 0.7 | 0.6 |
| Produtos industriais não energéticos | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.4 | 0.1 |
| Serviços | 2.5 | 2.6 | 2.0 | 2.6 | 2.2 | 2.2 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| Outros indicadores de preços e de custos | | | | | | | | | | |
| Preços da produção industrial ¹⁾ | 2.7 | 6.1 | -5.1 | 3.4 | -2.0 | -5.7 | -7.8 | -4.6 | -2.9 | . |
| Preços do petróleo (EUR por barril) ²⁾ | 52.8 | 65.9 | 44.6 | 43.5 | 35.1 | 43.8 | 48.1 | 51.2 | 51.6 | 54.0 |
| Preços das matérias-primas ³⁾ | 7.5 | 2.1 | -18.5 | -9.9 | -29.2 | -24.5 | -18.8 | 2.8 | 19.0 | 27.1 |

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

1) Excluindo construção.

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

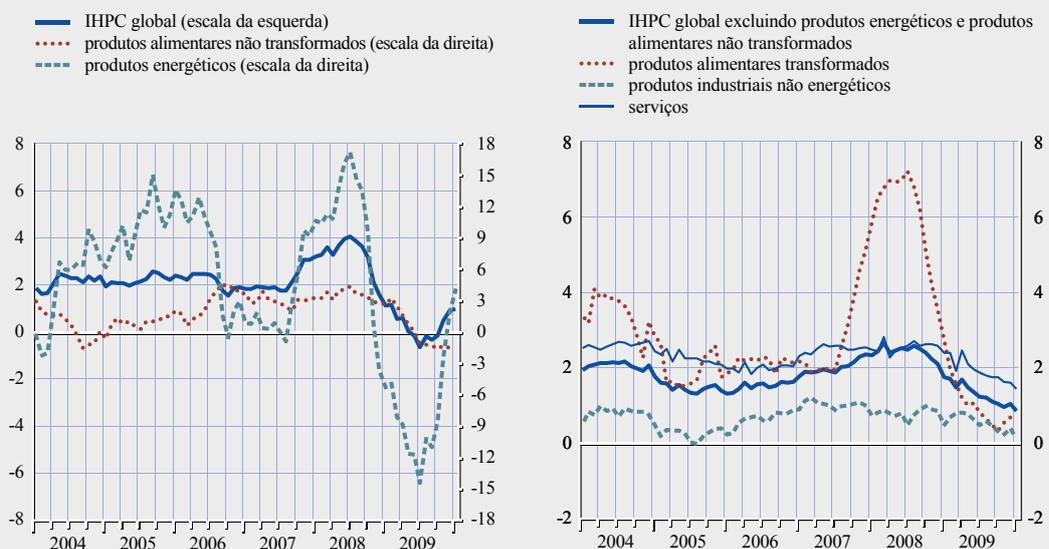
3) Excluindo produtos energéticos; em euros.

um valor mínimo de -0.7% em Julho de 2009 e permanecendo negativa até Outubro. No último trimestre do ano, a inflação homóloga medida pelo IHPC recuperou rapidamente do seu valor

mínimo, em resultado do efeito combinado de aumentos dos preços das matérias-primas e efeitos de base substanciais, os quais passaram entretanto a ser positivos, à medida que o

Gráfico 24 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes

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



Fonte: Eurostat.

impacto da descida abrupta dos preços das matérias-primas observada no Outono de 2008 foi excluído das medidas de inflação homóloga. A taxa de inflação homóloga recuperou para valores positivos em Novembro de 2009, situando-se em 0.9% em Dezembro de 2009.

O crescimento dos salários abrandou ao longo de 2009, à medida que a rápida deterioração das condições no mercado de trabalho começou a exercer uma pressão descendente sobre as negociações salariais, o que resultou numa moderação dos pagamentos regulares e descidas dos bónus. Além disso, um forte recurso a regimes de horários de trabalho reduzidos ajudou a limitar os aumentos das remunerações por empregado. À medida que a produtividade por empregado diminuiu, os custos unitários do trabalho registaram um aumento acentuado, atingindo um valor máximo no primeiro trimestre de 2009, não obstante uma descida marcada da taxa de crescimento das remunerações por empregado. Assim, as margens estreitaram-se à medida que os preços de venda cobrados pelos produtores se moderaram, o que resultou numa queda dos lucros devido a efeitos de volume e de margem.

A percepção e as expectativas de curto prazo dos consumidores em relação à inflação, que registaram um valor máximo em 2008, diminuíram rapidamente para níveis muito baixos em 2009. Contudo, as expectativas de longo prazo, medidas por inquéritos, foram muito estáveis, demonstrando que as expectativas permaneceram firmemente ancoradas em linha com o objectivo do BCE de manutenção da taxa de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC TEMPORARIAMENTE NEGATIVA, DEVIDO À EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS PRODUTOS ENERGÉTICOS E ALIMENTARES

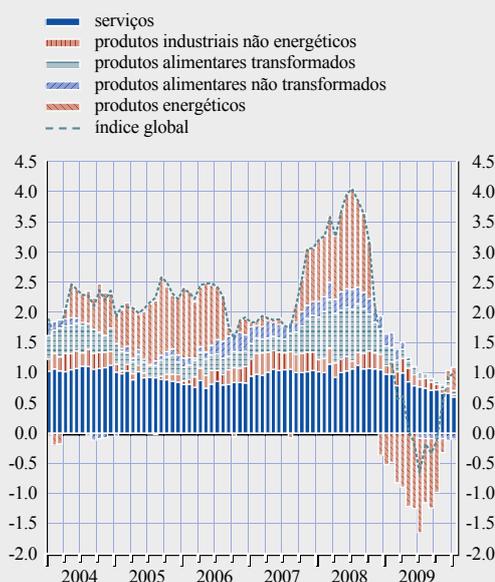
Em 2009, as amplas oscilações dos preços das matérias-primas foram um dos principais factores que motivaram os pronunciados movimentos da inflação medida pelo IHPC da área do euro. De facto, a rápida descida da inflação medida pelo IHPC da área do euro de um valor máximo de 4.0% em Julho de 2008 para

um valor mínimo de -0.7% em Julho de 2009, e um novo aumento para 0.9% em Dezembro de 2009, foram influenciados, em grande medida, por uma volatilidade sem precedentes dos preços mundiais observada no decurso de 2008 e 2009. Os preços dos produtos energéticos, industriais e das matérias-primas alimentares caíram do pico verificado no Verão de 2008 para um valor mínimo no Inverno de 2008-2009, para recuperar novamente – na maioria dos casos – no final de 2009. No entanto, a descida generalizada das taxas de variação do IHPC em 2009 foi igualmente afectada pelo claro impacto desinflationista de uma economia em contracção, tendo-se observado uma moderação gradual em muitas componentes do IHPC (ver Gráfico 25).

O movimento pronunciado da componente energética do IHPC – a qual tem um peso de 9.6% no IHPC global – reflectiu estreitamente variações nos preços dos combustíveis (como a gasolina, o gasóleo e o petróleo para

Gráfico 25 Contributos das principais componentes para a inflação medida pelo IHPC

(contributos anuais em pontos percentuais; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

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

aquecimento) impulsionadas pelos preços mundiais do petróleo, juntamente com a resposta desfasada das componentes dos produtos energéticos não petrolíferos (como a electricidade e o gás) à dinâmica dos preços do petróleo bruto. Os preços do petróleo (calculados em euros) atingiram um valor mínimo em Dezembro de 2008, após terem caído relativamente ao pico observado em Junho de 2008, tendo voltado a recuperar parcialmente em Dezembro de 2009. Neste contexto, e tomando em consideração os efeitos desfasados nos produtos energéticos não petrolíferos, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos do IHPC atingiu um valor mínimo de -14.4% em Julho de 2009, altura em que fortes efeitos de base se fizeram sentir, em conjunto com preços dos produtos energéticos temporariamente mais baixos. Posteriormente, recuperou e passou a ser de novo positiva em Dezembro de 2009, atingindo 1.8%. Os produtos energéticos não petrolíferos ainda exerceram pressão descendente na segunda metade do ano.

A inflação dos preços dos produtos alimentares da área do euro abrandou de forma constante no decurso de 2009, tornando-se negativa na segunda metade do ano – o nível mais baixo desde o início da série em 1990. Este processo de desinflação foi impulsionado por quedas anteriores dos preços das matérias-primas alimentares, no contexto de uma fraca procura por parte dos consumidores. A taxa de crescimento homóloga da componente dos produtos alimentares transformados do IHPC, que havia atingido um pico de 7.2% em Julho de 2008 – afectada pelo rápido aumento dos preços mundiais das matérias-primas agrícolas, tais como os do pão e cereais, produtos lácteos, e óleos e gorduras – continuou uma tendência descendente em 2009. Atingiu 0.7% no final do ano, à medida que os preços destas matérias-primas desceram a nível mundial e os custos de transporte diminuíram. Em termos gerais, em 2009 os preços dos produtos alimentares transformados aumentaram 1.1%, em média, face ao aumento de 6.1% em 2008. A inflação dos preços dos produtos alimentares não transformados também desacelerou

acentuadamente na primeira metade de 2009, tendo-se tornado negativa nos últimos seis meses do ano. Esta tendência descendente apenas pode ser parcialmente atribuída a uma evolução dos preços da fruta e dos vegetais relacionada com as condições meteorológicas, resultando igualmente de um abrandamento da taxa de inflação dos preços da carne, no seguimento da inversão da subida acentuada de 2008 dos preços das matérias-primas nos mercados mundiais.

Excluindo os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares transformados e não transformados, a inflação medida pelo IHPC seguiu uma tendência descendente gradual desde meados de 2008, principalmente em resultado do impacto atenuante de factores domésticos, com um abrandamento dos níveis salariais e uma queda das margens de lucro, embora também, em certa medida, em consequência das repercussões da descida dos preços das matérias-primas.

Os preços dos produtos industriais não energéticos aumentaram, em média, 0.6% em 2009, apresentando uma ligeira descida face a 0.8% em 2008 e 1% em 2007. A moderação observada desde o início de 2008 tornou-se mais acentuada no decurso do Verão de 2009, com a inflação homóloga desta componente do IHPC a situar-se em 0.4% em Dezembro de 2009. Esta descida mais recente das taxas de crescimento ficou a dever-se a um leque mais vasto de rubricas do que anteriormente. Para além da queda da inflação dos bens duradouros, que atingiu um mínimo histórico de -1.1% em Setembro de 2009 – devido, principalmente, aos elevados descontos oferecidos pelos concessionários de automóveis – a inflação dos bens não duradouros começou a abrandar a partir da segunda metade de 2009, à medida que o poder de fixação de preços das empresas diminuiu, o que inverteu a tendência ascendente observada durante mais de três anos.

A inflação dos preços dos serviços, a mais rígida das componentes do IHPC, que tinha permanecido geralmente estável em níveis relativamente elevados, de cerca de 2.6%,

ao longo de grande parte de 2008, começou igualmente a abrandar em 2009, tendo atingido 1.6% no final de 2009. Esta moderação da inflação dos preços dos serviços relacionou-se com uma fraca procura e concorrência feroz entre empresas. A um nível mais desagregado, a descida da inflação dos preços dos serviços deveu-se principalmente a contributos dos serviços recreativos – em particular, restaurantes e cafés, viagens organizadas e alojamento, que registaram taxas de inflação negativas durante a segunda metade do ano – e, em menor grau, de serviços de transporte. Os contributos destes últimos foram registados quase na totalidade na rubrica transportes aéreos de passageiros. Em contraste, abrandou recentemente o contributo negativo da queda dos preços dos serviços de comunicação, observada durante um longo período.

DIMINUIÇÃO DOS PREÇOS NO PRODUTOR EM 2009

No contexto de uma contracção da actividade a nível mundial e uma diminuição dos preços das matérias-primas, na sequência de um considerável choque inflacionista, desenvolveram-se graves pressões descendentes sobre os preços ao longo da cadeia de oferta, o que conduziu a uma queda dos preços no produtor para uma vasta gama de produtos que primeiro afectou, no final de 2008, as fases iniciais de produção e depois fases posteriores da produção, na segunda metade de 2009. Esta inversão acentuada da inflação muito elevada dos preços no produtor observada no Verão de 2008 ocorreu no contexto de uma diminuição dos preços das matérias-primas e de níveis baixos de procura de factores de produção (tanto capital como trabalho). Estas pressões descendentes sobre os preços abrandaram ligeiramente no final do ano, no contexto de alguma melhoria da actividade e de uma recuperação dos preços mundiais das matérias-primas.

A taxa de variação homóloga dos preços da produção industrial (excluindo construção) na área do euro foi de -5.1%, em média, em 2009, uma inversão face ao aumento de 6.1% registado em 2008. Após ter atingido um valor mínimo de -8.4% em Julho de 2009, uma inversão

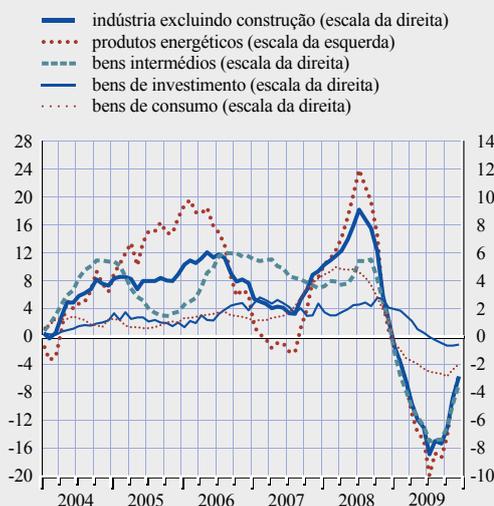
praticamente idêntica do pico histórico de 9.1% registado em Julho de 2008, a taxa de inflação homóloga dos preços no produtor recuperou, situando-se em -2.9% em Dezembro de 2009, principalmente devido à evolução dos preços dos produtos energéticos. A taxa de variação homóloga dos preços no produtor de produtos energéticos atingiu o nível mínimo de -20.0% em Julho de 2009, situando-se em -5.1% em Dezembro de 2009.

Excluindo construção e energia, a taxa de crescimento homóloga dos preços da produção industrial, que havia alcançado um pico de 4.3% em Julho de 2008, diminuiu para -2.3% em Dezembro de 2009. Este movimento foi particularmente pronunciado nos bens intermédios, registando menor amplitude nos bens de consumo, bem como alguns desfasamentos nos bens de investimento (ver Gráfico 26).

A inflação dos preços dos bens intermédios desacelerou do seu pico de 5.5% em Setembro de 2008, para atingir um valor mínimo de -7.6% em Julho de 2009, o que reflectiu o impacto (desfasado) da queda dos preços das matérias-primas industriais e dos produtos energéticos,

Gráfico 26 Desagregação dos preços da produção industrial

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



Fonte: Eurostat.

bem como o efeito de uma diminuição das taxas de utilização da capacidade produtiva e de uma concorrência mais forte. Durante a segunda metade do ano, a recuperação dos preços das matérias-primas e do petróleo conduziu à estabilização dos níveis dos preços dos bens intermédios, com uma diminuição gradual das quedas dos preços homólogos, devido a efeitos de base positivos.

Em fases mais avançadas da cadeia de produção, prosseguiu o rápido movimento descendente da inflação dos preços no produtor no âmbito dos bens de consumo. A taxa de variação destes preços atingiu o valor máximo de 5.0% em Março de 2008 (a taxa mais elevada desde o início da UEM em 1999), no seguimento do choque inflacionista resultante de pressões da procura mundial sobre os preços dos produtos alimentares. Enquanto a taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor dos bens de consumo foi de -1.9% em Dezembro de 2009, situou-se em -0.3% excluindo o tabaco e os produtos alimentares. Os movimentos na taxa de crescimento homóloga dos preços no produtor dos bens de investimento foram menos pronunciados e registaram um desfasamento em relação a outras componentes do índice. As taxas de inflação homólogas destes bens desceram para zero em meados de 2009, tendo registado um valor negativo de -0.6% em Dezembro de 2009, à medida que os custos se moderaram, as carteiras de encomendas se esgotaram, no contexto de uma rápida queda da procura, e a concorrência se intensificou.

Em termos gerais, a fraca procura mundial e na área do euro resultou em condições de mercado consideravelmente mais concorrenciais em várias fases de produção. Esta conjuntura competitiva, juntamente com a diminuição dos preços mundiais das matérias-primas, reflectiu-se em relatórios generalizados de quedas dos preços no produtor, quer em termos dos preços dos factores de produção quer dos preços do produto, tanto na indústria transformadora como nos serviços.

DESACELERAÇÃO ACENTUADA DOS CUSTOS DO TRABALHO

Os indicadores de custos do trabalho para a área do euro sugerem uma moderação substancial no decurso de 2009, após uma aceleração e um pico em 2008, no seguimento de anos de evolução salarial mais moderada. No entanto, no contexto de uma queda marcada das horas trabalhadas, existiram divergências notórias entre indicadores no que respeita à dimensão desta moderação.

Os acordos salariais desaceleraram acentuadamente no decurso de 2009, para uma taxa de crescimento homóloga de 2.1% no quarto trimestre de 2009. Nos últimos anos, tinham flutuado entre 2.1% e 2.3%, antes de atingirem o valor máximo de 3.6% no quarto trimestre de 2008 (ver Quadro 2). Este indicador capta a principal componente dos salários previamente estabelecidos através de acordos colectivos. O seu abrandamento reflecte provavelmente

Quadro 2 Indicadores de custos do trabalho

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

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2008 T4 | 2009 T1 | 2009 T2 | 2009 T3 | 2009 T4 |
|------------------------------------|------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Acordos salariais | 2.1 | 3.2 | 2.6 | 3.6 | 3.2 | 2.8 | 2.3 | 2.1 |
| Custos horários totais do trabalho | 2.5 | 3.5 | . | 4.4 | 3.8 | 4.3 | 3.2 | . |
| Remunerações por empregado | 2.5 | 3.2 | . | 3.0 | 1.9 | 1.6 | 1.4 | . |
| <i>Por memória</i> | | | | | | | | |
| Produtividade do trabalho | 1.0 | -0.2 | . | -1.7 | -3.8 | -3.1 | -2.0 | . |
| Custos unitários do trabalho | 1.6 | 3.5 | . | 4.8 | 5.9 | 4.8 | 3.5 | . |

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

a diminuição do poder de negociação dos trabalhadores, em consequência do abrandamento acentuado da actividade económica, da subsequente deterioração das condições no mercado de trabalho da área do euro e do rápido aumento do desemprego, bem como da queda significativa da inflação. Contudo, uma vez que o crescimento homólogo do PIB para a área do euro se situou em -4.0% no terceiro trimestre de 2009 (ver Quadro 3 da Secção 2.4 deste capítulo), os acordos salariais parecem ter-se adaptado apenas parcialmente ao abrandamento económico.

A taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado inverteu a sua tendência ascendente ainda mais cedo do que os acordos salariais. Atingiu um máximo de 3.6% no terceiro trimestre de 2008, antes de se ajustar em sentido descendente mais rapidamente, para se situar em 1.4% no terceiro trimestre de 2009, a taxa de crescimento mais baixa registada desde o início da UEM. A queda mais acentuada deste indicador de custos do trabalho, em comparação com os acordos salariais (o denominado “desvio salarial”), resulta do facto de este indicador incluir componentes variáveis da remuneração, tais como bónus, que segundo algumas informações, terão registado uma descida significativa. Além disso, a remuneração por empregado foi automaticamente afectada por uma diminuição das horas trabalhadas, uma medida a que muitas empresas recorreram durante este abrandamento económico.

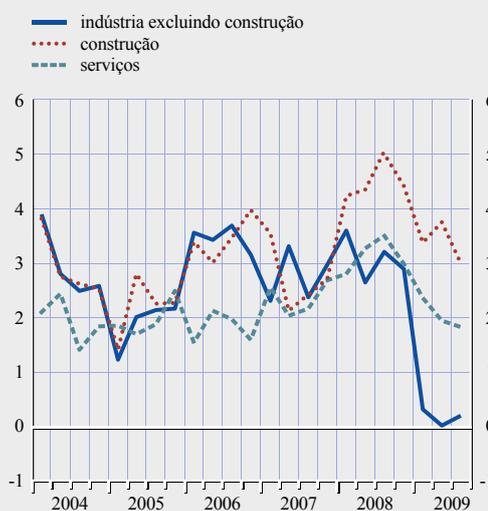
Enquanto este abrandamento do crescimento da remuneração por empregado foi generalizado nos vários países, a desagregação sectorial aponta para diferenças substanciais. Foram observadas descidas particularmente acentuadas na indústria excluindo construção – que recorreu frequentemente a uma diminuição das horas trabalhadas – onde o crescimento da remuneração por empregado caiu para zero em meados do ano. Em contraste, as taxas de crescimento da remuneração por empregado no sector da construção permaneceram elevadas em 3.0% no terceiro trimestre de 2009, reflectindo nomeadamente alguns efeitos

de composição, com os despedimentos a concentrarem-se entre os trabalhadores com mais baixas remunerações, em particular num contexto de pronunciadas diferenças regionais (ver Gráfico 27).

Em contraste com a remuneração por empregado, a taxa de crescimento homóloga dos custos horários do trabalho permaneceu elevada, embora tenha descido claramente do seu pico de 4.4% no quarto trimestre de 2008. Esta taxa de crescimento mais rígida reflectiu essencialmente o facto de o número de horas trabalhadas por empregado ter descido quase 2% no ano até ao terceiro trimestre de 2009 e de a redução das horas trabalhadas ser tipicamente acompanhada por uma redução menos do que proporcional da remuneração (ver Caixa 5). Assim, a taxa de crescimento homóloga dos custos horários do trabalho excedeu igualmente a dos acordos salariais, apesar do impacto das reduções dos bónus. Os aumentos homólogos dos custos horários do trabalho foram mais elevados no sector industrial, onde regimes destinados a aumentar a flexibilidade horária foram amplamente utilizados.

Gráfico 27 Remuneração por empregado, por sector

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Uma vez que o abrandamento da actividade foi acompanhado por uma acumulação de mão-de-obra em muitas partes da área do euro, registou-se uma forte queda do crescimento da produtividade do trabalho, medida como o produto por empregado. Enquanto o crescimento da remuneração por empregado reagiu de forma muito menos pronunciada ao abrandamento, os custos unitários do trabalho aceleraram rapidamente, atingindo um pico homólogo de 5.9% no primeiro trimestre de 2009. Esta subida teve um impacto considerável sobre as margens empresariais. O crescimento dos custos unitários do trabalho caiu para 3.5% no terceiro trimestre de 2009, à medida que os efeitos cíclicos se começaram a inverter. Este padrão de crescimento dos custos unitários do trabalho foi principalmente afectado pela taxa de crescimento homóloga da produtividade do trabalho, a qual, após diminuir para -0.2%, em média, em 2008 (face a taxas de crescimento de cerca de 1% a 1.5% em 2006-2007), atingiu um patamar no primeiro trimestre de 2009, com uma contracção de 3.8% em termos homólogos. Esta taxa moderou-se para uma contracção de 2.0% no terceiro trimestre de 2009, num

contexto de expansão do produto, enquanto a dispensa de trabalhadores prosseguiu (ver Gráfico 28).

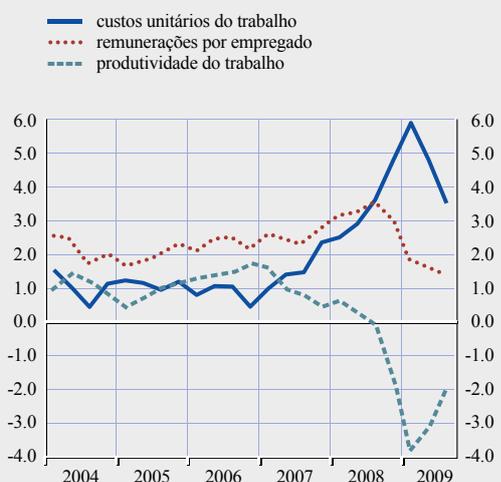
MARGENS DE LUCRO

As margens de exploração começaram a cair rapidamente à medida que os custos unitários do trabalho aumentaram. Os preços de venda globais ficaram sob pressão, como reflectido na taxa de crescimento homóloga do deflator do PIB, que caiu rapidamente de 2.3% em meados de 2008 para 0.9% no terceiro trimestre de 2009 (ver Gráfico 29). Um indicador da margem de venda global, medida como a diferença entre a taxa de crescimento do deflator do PIB e a dos custos unitários do trabalho, aponta para uma queda acentuada das margens de lucro em 3.5 pontos percentuais nos primeiros três trimestres de 2009, após ter diminuído 1.3 pontos percentuais em 2008.

Neste contexto, os lucros operacionais das empresas, medidos em termos brutos, registaram uma contracção de 11% em termos homólogos nos primeiros três trimestres de 2009, o que ficou a dever-se, quase na mesma medida, ao

Gráfico 28 Custos do trabalho na área do euro

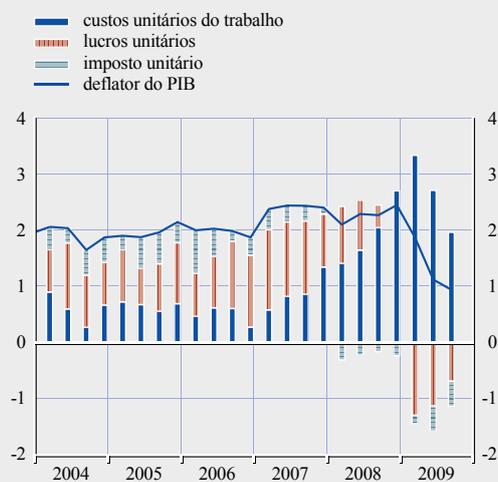
(taxas de variação homólogas (%); dados trimestrais)



Fonte: Eurostat.

Gráfico 29 Decomposição do deflator do PIB

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



Fonte: Eurostat.

efeito de volume de uma queda da actividade económica e ao efeito sobre as margens da descida dos lucros por unidade do produto.

DESCIDA DOS PREÇOS DOS EDIFÍCIOS RESIDENCIAIS E COMERCIAIS

Os preços dos edifícios residenciais na área do euro, não incluídos no IHPC, desceram na primeira metade de 2009, continuando a tendência de abrandamento observada desde a segunda metade de 2005. De acordo com as estimativas mais recentes, os preços dos edifícios residenciais para o conjunto da área do euro caíram cerca de 2.4%, em termos homólogos, na primeira metade de 2009. Esta queda seguiu-se a um aumento de 2.8% na primeira metade de 2008 e de 0.8% na segunda metade de 2008 (ver Gráfico 30). Dados por país confirmam que a descida dos preços da habitação na área do euro foi relativamente generalizada, não obstante um grau substancial de heterogeneidade entre os vários países e entre regiões nos países. Os preços da habitação, que tinham começado a cair na Irlanda na segunda metade de 2007 e em Malta na primeira metade de 2008, voltaram a registar descidas acentuadas na Irlanda e em Malta na primeira

metade de 2009. Além disso, registaram igualmente quedas significativas em Espanha, França, Eslovénia e Finlândia na primeira metade de 2009. Em contraste, aumentaram na primeira metade de 2009 em Itália, Áustria e Portugal. Na Alemanha, os dados mostram apenas ligeiras diminuições dos preços da habitação em 2009, no seguimento de um período de aumentos moderados.

O valor de capital dos edifícios comerciais na área do euro tem diminuído desde o início de 2008. Esta queda está em conformidade com a noção de que o valor dos edifícios comerciais na área do euro tem registado uma evolução mais cíclica do que os preços dos edifícios residenciais durante a última década. A deterioração dos mercados imobiliários de espaços comerciais na área do euro tem sido bastante generalizada. Todos os países da área do euro para os quais existem dados disponíveis registaram quedas no valor de capital de propriedades de primeira linha desde o quarto trimestre de 2008. Em média, as descidas homólogas de preços têm oscilado entre 10% e 13% nos últimos trimestres, variando contudo entre países, com descidas homólogas de preços de 50% em determinados países e descidas modestas de preços noutros. Em geral, os países que observaram os aumentos de preços mais acentuados entre 2004 e 2007 são os que têm registado as maiores correcções desde o início de 2008.

Gráfico 30 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro

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



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

Nota: Os dados para 2009 referem-se à primeira metade do ano.

EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

A informação divulgada pela Consensus Economics, pelo Barómetro da Zona Euro e pelo Inquérito a Analistas Profissionais do BCE indica que as expectativas de inflação a longo prazo baseadas nos inquéritos (com uma antecedência de 5 anos) se mantiveram em torno de 2.0%. De acordo com o Inquérito a Analistas Profissionais do BCE, as estimativas pontuais médias da inflação para 2014 efectuadas por analistas inquiridos pelo BCE permaneceram num corredor estreito de 1.9% a 2% no decurso de 2009. Além disso, as taxas de inflação implícitas extraídas de obrigações indexadas à inflação e taxas comparáveis obtidas de *swaps* indexados à inflação na área do euro (utilizando a taxa de inflação implícita a prazo

de 5 anos com uma antecedência de 5 anos) permaneceram num intervalo de 2.2% a 2.7% em 2009. Como referido na Secção 2.2 deste capítulo, estas medidas baseadas no mercado podem, por vezes, transmitir um sinal distorcido, e as distorções relacionadas com questões de liquidez parecem ter tido um impacto significativo sobre estas medidas ao longo do último ano. Em termos gerais, tanto os inquéritos como os indicadores baseados no mercado continuaram a sugerir um risco reduzido de as expectativas para a inflação deixarem de estar ancoradas.

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

CONTRACÇÃO SEM PRECEDENTES DO PIB DA ÁREA DO EURO EM 2009

O PIB real da área do euro contraiu-se 4.0% em 2009, após o rápido abrandamento do

crescimento de 2.7% em 2007 para 0.5% em 2008 (ver Quadro 3).

Esta contracção considerável – de longe a mais significativa de que há registo – ficou a dever-se sobretudo à queda bastante acentuada do produto que ocorreu no último trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, num contexto de renovada turbulência financeira, maior incerteza e uma diminuição sem precedentes da actividade e da procura mundiais. Confrontadas com a súbita deterioração das perspectivas de negócio, a rápida redução das carteiras de encomendas e o acesso reduzido e mais dispendioso a financiamento, as empresas reagiram adiando planos de expansão e diminuindo existências. Confrontadas com uma maior incerteza, as famílias aumentaram as poupanças no contexto de uma deterioração das perspectivas de emprego de curto prazo e perdas de carteira. Em consequência, o PIB caiu num valor acumulado

Quadro 3 Composição do crescimento do PIB real

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

| | Taxas homólogas ¹⁾ | | | | | | | | Taxas trimestrais ²⁾ | | | | |
|---|-------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|------|---------------------------------|------|------|------|------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2009 | 2009 | 2009 | 2008 | 2009 | 2009 | 2009 | 2009 |
| | | | | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 |
| Produto interno bruto real | 2.7 | 0.5 | -4.0 | -1.8 | -5.0 | -4.8 | -4.0 | -2.1 | -1.9 | -2.5 | -0.1 | 0.4 | 0.1 |
| <i>do qual:</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Procura interna ³⁾ | 2.4 | 0.6 | . | -0.5 | -3.2 | -3.4 | -3.2 | . | -0.8 | -2.0 | -0.7 | 0.4 | . |
| Consumo privado | 1.6 | 0.4 | . | -0.7 | -1.3 | -0.9 | -1.0 | . | -0.5 | -0.4 | 0.1 | -0.1 | . |
| Consumo público | 2.3 | 2.0 | . | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.5 | . | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | . |
| Formação bruta de capital fixo | 4.7 | -0.7 | . | -5.8 | -11.5 | -11.7 | -11.4 | . | -4.0 | -5.4 | -1.6 | -0.8 | . |
| Variações de existências ⁴⁾ | 0.0 | 0.1 | . | 0.6 | -0.5 | -0.8 | -0.6 | . | 0.2 | -0.8 | -0.6 | 0.5 | . |
| Exportações líquidas ⁵⁾ | 0.4 | 0.0 | . | -1.3 | -1.8 | -1.5 | -0.9 | . | -1.1 | -0.5 | 0.6 | 0.1 | . |
| Exportações ⁵⁾ | 6.3 | 0.8 | . | -6.9 | -16.6 | -17.2 | -13.5 | . | -7.2 | -8.6 | -1.2 | 3.1 | . |
| Importações ⁵⁾ | 5.5 | 0.9 | . | -4.0 | -12.8 | -14.3 | -11.8 | . | -4.8 | -7.4 | -2.8 | 3.0 | . |
| Valor acrescentado bruto real | | | | | | | | | | | | | |
| <i>do qual:</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Indústria excluindo construção | 2.4 | -0.9 | . | -7.6 | -16.6 | -17.1 | -13.6 | . | -6.4 | -8.3 | -1.5 | 2.3 | . |
| Construção | 2.2 | -0.8 | . | -3.4 | -5.9 | -4.7 | -4.2 | . | -1.8 | -1.0 | -0.7 | -0.8 | . |
| Serviços relacionados exclusivamente c/ o mercado ⁶⁾ | 3.9 | 1.2 | . | -0.7 | -2.9 | -2.9 | -2.7 | . | -1.1 | -1.5 | 0.0 | -0.0 | . |

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

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

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

4) Incluindo aquisições líquidas de cessões de objectos de valor; como contributo para o crescimento do PIB real; em pontos percentuais.

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

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

de 4.4% no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Subsequentemente, o produto estabilizou, em termos globais, no decurso do segundo trimestre de 2009, tendo retomado um crescimento positivo na segunda metade do ano – embora a um ritmo moderado e face a uma base bastante baixa – com uma melhoria gradual das condições financeiras e a recuperação do comércio externo.

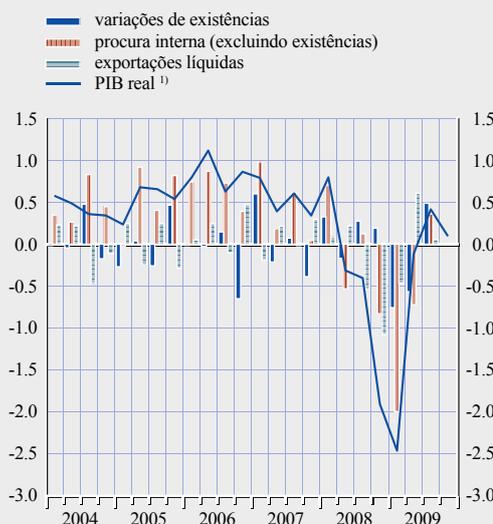
QUEDA DO PIB LARGAMENTE MOTIVADA PELA EVOLUÇÃO DA DESPESA PRIVADA DE CAPITAL E DO COMÉRCIO EXTERNO

A contracção acentuada da procura no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009 resultou predominantemente da evolução da despesa privada de capital e do comércio internacional. Em contraste, a despesa pública (quer de consumo, quer de capital) continuou a crescer, e a contracção do consumo privado foi mais moderada. A deterioração da conjuntura externa a partir de meados de 2008 evoluiu para um grave abrandamento após a intensificação da crise financeira no último trimestre do ano, com o crescimento a enfraquecer nas economias avançadas e emergentes. A suspensão de transacções e o adiamento de entregas, com as empresas a tentarem economizar ao longo de toda a cadeia de abastecimento, levou a uma contracção particularmente marcada das exportações no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Perante este enquadramento, as empresas procederam a cortes acentuados das despesas de capital quer nos investimentos fixos, quer nas existências. Com a rápida deterioração dos mercados da habitação, a diminuição do investimento das famílias também acelerou. Ao mesmo tempo, diversas medidas governamentais tomadas no contexto do Plano de Relançamento da Economia Europeia, juntamente com a aceleração da desinflação, apoiaram os rendimentos das famílias e moderaram a queda do consumo (ver Gráfico 31).

O consumo privado caiu cerca de 1% em 2009, em resultado de um aumento da poupança por motivos de precaução. Paralelamente, o crescimento do rendimento disponível real das famílias manteve-se relativamente resistente,

Gráfico 31 Contributos para o crescimento trimestral do PIB real

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

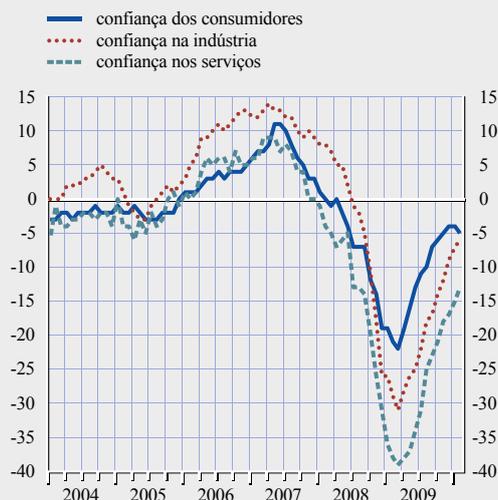
próximo de 1% por ano, particularmente em comparação com a dimensão da contracção do produto e, por conseguinte, do rendimento disponível total da área do euro. Esta relativa resistência teve origem em quatro factores principais. Primeiro, o crescimento da remuneração por empregado abrandou de forma menos marcada do que a produtividade do trabalho, com os salários a continuarem a crescer, em grande parte devido à duração das convenções colectivas (ver Secção 2.3 do presente capítulo). Além disso, o emprego diminuiu muito menos do que a produção, devido à acumulação de mão-de-obra pelas empresas, nomeadamente fazendo uso de sistemas subsidiados pelos governos. Terceiro, medidas de estímulo orçamental e os estabilizadores automáticos nos orçamentos públicos deram um apoio considerável ao rendimento disponível das famílias, sob a forma de um forte crescimento dos benefícios sociais, um crescimento mais lento das contribuições sociais e a queda dos impostos sobre o rendimento. Por último, a inflação bastante baixa registada em 2009, em média, também contribuiu para esta resistência.

Contudo, num contexto de maior incerteza, de deterioração das perspectivas do mercado de trabalho, de queda da riqueza financeira, de maior restritividade das condições de acesso ao crédito e de deterioração dos mercados da habitação, as famílias aumentaram de forma substancial a taxa de poupança. Esta aumentou, de acordo com as estimativas, 1.6 pontos percentuais num ano, face a 14.1% em 2008, atingindo na Primavera de 2009 níveis não observados desde o pico registado em 2002-2003. No terceiro trimestre de 2009, a taxa de poupança corrigida de sazonalidade registou uma ligeira diminuição. Os indicadores de confiança dos consumidores, que atingiram um pico em meados de 2007, caíram abruptamente no Outono de 2008, atingindo níveis historicamente baixos na Primavera de 2009, antes de recuperarem no resto do ano (ver Gráfico 32). A deterioração das perspectivas para o mercado de trabalho contribuiu para a diminuição da confiança dos consumidores, levando as famílias a refrear as despesas e a reforçar a poupança por motivos de precaução. A incerteza das famílias quanto às perspectivas económicas foi também exacerbada pela diminuição dos preços da habitação e por uma quebra acentuada da riqueza financeira devido à queda dos mercados accionistas face ao pico anteriormente registado, apesar de uma inversão parcial que teve início no segundo trimestre de 2009. O facto de a evolução das taxas de poupança ter diferido bastante nas várias regiões aponta para grandes variações nas condições e na confiança, particularmente no que diz respeito aos mercados de trabalho, em toda a área do euro.

Após uma queda de 1.3% no ano até ao primeiro trimestre de 2009, a despesa das famílias teve tendência a estabilizar no resto do ano, beneficiando, em particular, de subsídios do governo aos consumidores que se desfizeram de automóveis velhos e compraram novos. Estes sistemas temporários levaram a um aumento dos registos de automóveis face aos níveis baixos observados no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, contribuindo para a eliminação de existências excedentárias de automóveis e criando condições para uma retoma da produção automóvel.

Gráfico 32 Indicadores de confiança

(saldos de respostas extremas; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

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

O crescimento do consumo público manteve-se dinâmico em 2009, acelerando ligeiramente face a uma taxa de crescimento de 2% em 2008, uma vez que as suas principais componentes (salários de funcionários públicos e transferências sociais em espécie) não foram afectadas por desenvolvimentos cíclicos no curto prazo. Além disso, os governos mostraram-se, no geral, dispostos a apoiar a economia durante a recessão.

O investimento fixo total caiu de forma bastante acentuada, descendo, de acordo com as estimativas, 11% em 2009, após uma ligeira redução em 2008 e dois anos de crescimento elevado (5.7% em 2006 e 4.7% em 2007), com contracções trimestrais em cadeia particularmente acentuadas no quarto trimestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009. Em contraste com o investimento privado, o investimento público manteve-se dinâmico, tendo mesmo acelerado o crescimento, devido ao impacto gradual das decisões de despesa contra-cíclicas tomadas pelos governos desde o final de 2008.

Analisando com mais pormenor as componentes do investimento privado, o investimento em habitação diminuiu acentuadamente em 2009, com uma redução de cerca de 10%, num contexto de queda dos preços da habitação. Isto traduziu-se em aproximadamente o dobro da taxa registada em 2008, após o fim da fase expansionista do ciclo de construção residencial em 2007. A contracção foi, no geral, mais pronunciada nos países que registaram um crescimento muito rápido dos preços da habitação em meados da década, tendo sido particularmente acentuada em alguns deles.

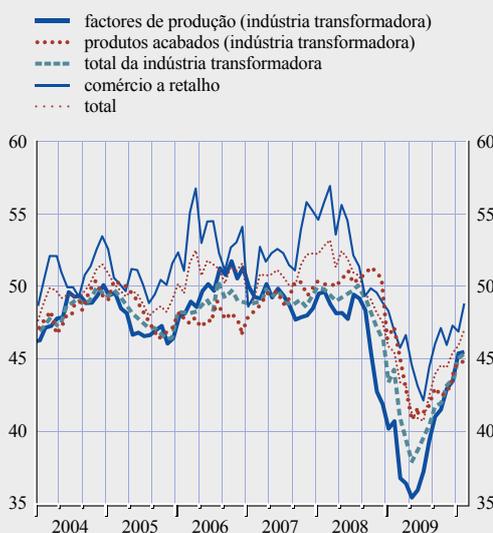
O investimento fixo das empresas registou uma queda ainda mais rápida do que o investimento em habitação, diminuindo cerca de 14%, em termos homólogos, em contraste com o crescimento modesto observado em 2008, quando beneficiou de um primeiro semestre do ano dinâmico. O aumento da incerteza quanto às perspectivas futuras, o colapso da procura, baixas pressões sobre a capacidade produtiva e a deterioração das margens de lucro, bem como condições de financiamento inicialmente mais restritivas, contribuíram, em vários graus, para esta contracção particularmente acentuada do investimento empresarial.

As existências, que constituem outra variável-chave explicativa da dinâmica do investimento económico. De acordo com as estimativas, contribuíram com 0.7 pontos percentuais para a descida do PIB no conjunto de 2009, com consideráveis contributos trimestrais negativos para o crescimento do PIB no primeiro semestre de 2009 (totalizando mais de 1.4 pontos percentuais do PIB), seguidos de alguma recuperação na segunda metade do ano. As empresas começaram a reduzir as existências de retalho e as existências de factores de produção na indústria transformadora no segundo semestre de 2008. Em contraste, as existências de produtos acabados no sector da indústria transformadora aumentaram a um ritmo acelerado, de acordo com inquéritos,

uma vez que as empresas subestimaram, no início, a velocidade da queda da procura. Em conjunto com uma nova contracção esperada da procura e um aumento dos custos de detenção de existências, tal levou a uma percepção de que os níveis de existências eram bastante mais elevados do que deveriam ser no Outono de 2008. A queda dos preços da produção (de matérias-primas e bens industriais) fez subir o custo de detenção de existências para máximos históricos no Outono de 2008, dando fortes incentivos para a sua redução. Numa tentativa de manter um rácio das existências em relação às vendas óptimo, as empresas começaram a cortar a produção acentuadamente e, em conformidade, a redução das existências de produtos acabados começou a ganhar dinamismo. A redução alargada de todos os tipos de existências teve lugar no início de 2009, atingindo um pico no segundo trimestre. Durante a segunda metade do ano, a redução das existências abrandou, à medida que estas caíam rapidamente para os seus níveis tendenciais, apoiando assim o crescimento do PIB

Gráfico 33 Existências nos sectores da indústria transformadora e do comércio a retalho (inquéritos do IGC)

(índices de difusão)



Fontes: Markit e BCE.

Notas: O total da indústria transformadora é uma média simples dos factores de produção e produtos acabados. "Total" refere-se a uma média simples do total da indústria transformadora e do comércio a retalho.

(ver Gráfico 33). No final de 2009, inquéritos e outros sinais episódicos sugeriram que as existências excedentárias tinham sido em larga medida eliminadas e que as existências eram frequentemente consideradas “magras”.

As exportações de bens e serviços da área do euro diminuíram cerca de 13% em 2009, após apresentarem taxas de crescimento de 0.8% em 2008 e 6.3% em 2007 (estes valores incluem o comércio intra-área do euro). A deterioração da conjuntura externa a partir de meados de 2008 deu origem a uma grave descida no último trimestre do ano, tendo a suspensão de diversas transacções e o adiamento de entregas levado a uma redução particularmente acentuada das exportações. Consistente com a noção de uma contracção da cadeia de produção, a procura de bens intermédios foi fortemente afectada, tal como a procura de bens de investimento. Ao mesmo tempo, o euro registou uma apreciação substancial em termos efectivos nominais, o que pode ter também influenciado as exportações. Não obstante, estas começaram a crescer de novo no segundo semestre de 2009, com a actividade económica a recuperar do seu nível mais baixo nos principais mercados de exportações, o fim da redução das existências pelos parceiros comerciais e o retorno a um funcionamento mais normal da cadeia de produção a nível mundial. Nos últimos meses do ano, diversos inquéritos sobre encomendas de exportações ou carteiras de encomendas da indústria mostraram um regresso ao crescimento. Em paralelo, as importações da área do euro registaram uma redução em 2009 (embora menos do que as exportações), reflectindo uma diminuição da procura interna. Como o impacto da queda das exportações foi dominante, o comércio líquido deu um considerável contributo negativo para o crescimento do PIB, de aproximadamente 0.8 pontos percentuais, no conjunto de 2009. Tal reflectiu o impacto (incluindo os efeitos de transferência associados) de amplos contributos negativos trimestrais reportados no segundo semestre de 2008 e no primeiro trimestre de 2009, embora tenha havido contributos positivos no resto do ano.

CONTRACÇÃO ACENTUADA DA PRODUÇÃO INDUSTRIAL

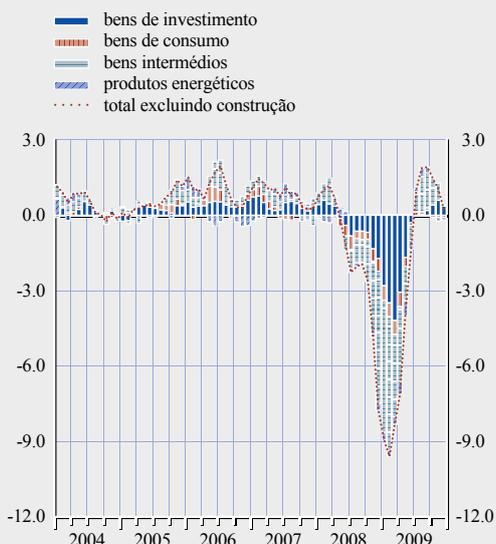
Numa perspectiva sectorial, a contracção da produção afectou predominantemente a indústria – em maior grau do que o justificado pelo facto estilizado de o sector industrial ter tendência a apresentar maior sensibilidade ao ciclo económico –, com o valor acrescentado na indústria excluindo construção a cair 15.8%, em termos homólogos, nos primeiros nove meses de 2009. Os serviços relacionados com o mercado e a construção baixaram, respectivamente, 2.8% e 4.9%.

A actividade na indústria transformadora caiu de forma particularmente rápida nos seis meses até Fevereiro de 2009, tendo atingido o seu mínimo em Abril de 2009, num nível 22% abaixo do pico registado em Janeiro de 2008. Posteriormente, a produção na indústria transformadora começou a recuperar, embora a um ritmo lento. A utilização da capacidade produtiva no sector da indústria transformadora baixou para um nível mínimo histórico de 69.6% em Julho (de acordo com dados de inquéritos), bastante abaixo da sua média de longo prazo de 81.4%.

A produção de bens intermédios diminuiu de forma particularmente acentuada em resposta à interrupção das entregas e à redução das existências ao longo da cadeia de produção. A produção de bens de investimento também registou uma quebra, devido à procura externa mais fraca, à diminuição do investimento interno e à rápida redução dos anteriores atrasos nas encomendas, bem como a produção na indústria automóvel. No segundo semestre de 2009, a produção recuperou mais rapidamente no sector dos bens intermédios e na indústria automóvel (ver Gráfico 34). A produção na construção continuou particularmente fraca, com uma nova deterioração da construção residencial. Esta situação foi especialmente grave em alguns países, nomeadamente aqueles em que o peso do sector da construção tinha aumentado significativamente em termos do PIB antes da turbulência financeira. Medidas governamentais destinadas a acelerar projectos de infra-estruturas compensaram, de certa forma, este sector.

Gráfico 34 Crescimento da produção industrial e contributos

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

Embora mais resistente, a produção de serviços relacionados com o mercado caiu, em termos homólogos, aproximadamente 3% em termos de valor acrescentado. Os serviços entre empresas estiveram sob uma pressão crescente, enquanto as empresas reduziram as compras sempre que possível, centrando-se nas despesas essenciais. Os transportes foram particularmente afectados pelo abrandamento das entregas e por perturbações nos fluxos da cadeia de produção, e os serviços de emprego, sector bastante cíclico, caíram de forma dramática. A evidência sugere que o aluguer de automóveis, a publicidade e os serviços de consultoria sofreram uma descida substancial na produção. Em contraste, os negócios ligados à reestruturação de empresas prosperaram e a subcontratação manteve-se relativamente forte, devido a esforços renovados para a redução de custos. Além disso, os serviços informáticos registaram retrocessos menos graves. Os serviços orientados para o consumidor tiveram tendência a apresentar melhores resultados em termos gerais, embora muitas sucursais tenham reportado

reduções. O comércio a retalho no seu conjunto foi afectado pela diminuição do consumo, com uma mudança acentuada na estrutura da procura no sentido de bens mais baratos, sem marca, o que levou a uma descida significativa da procura de bens mais dispendiosos.

DETERIORAÇÃO DO MERCADO DE TRABALHO

As condições no mercado de trabalho da área do euro registaram uma deterioração acentuada em 2009, após a inversão em 2008 das melhorias sustentadas registadas nos dois anos anteriores, e que tinha levado a mercados de trabalho particularmente restritivos e a um aumento das pressões sobre os salários no final de 2007. Paralelamente, a contracção no emprego e o conseqüente aumento do desemprego foram significativamente menos marcados do que seria de esperar dada a dimensão sem precedentes da descida da produção – mesmo tendo em consideração o facto estilizado de o emprego ter um desfazamento em relação ao ciclo económico. Além disso, o impacto destes desenvolvimentos nos diversos grupos de trabalhadores e países foi bastante heterogéneo (ver Caixa 5).

O emprego na área do euro (medido em número de pessoas) contraiu-se 2.1% no ano até ao terceiro trimestre de 2009 (ver Quadro 4). Além disso, as empresas reduziram fortemente o tempo de trabalho, muitas vezes tirando partido de acordos de trabalho por períodos curtos subsidiados pelo Governo, como observado na Bélgica, Alemanha e Itália. Consequentemente, o número médio de horas trabalhadas por pessoa diminuiu 2%. A produtividade por hora trabalhada registou uma forte queda, afectando assim as margens de lucro. Muitas empresas preferiram suportar o custo limitado de acumular mão-de-obra a enfrentar os custos mais elevados associados ao despedimento de trabalhadores (por exemplo, uma perda de capital humano ou custos de separação). O crescimento da produtividade recuperou apenas ligeiramente na segunda metade do ano. A produtividade aparente do trabalho, medida pelo PIB dividido pelo emprego total, diminuiu fortemente, cerca de 2.2% em 2009, em média.

Quadro 4 Evolução do mercado de trabalho

(variações em percentagem face ao período anterior; percentagens)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2008 T4 | 2009 T1 | 2009 T2 | 2009 T3 | 2009 T4 |
|---|------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| População activa | 0.8 | 0.8 | . | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | . |
| Emprego | 1.8 | 0.7 | . | -0.4 | -0.7 | -0.5 | -0.5 | . |
| Agricultura ¹⁾ | -1.5 | -1.4 | . | 0.1 | -0.8 | -0.8 | -1.1 | . |
| Indústria ²⁾ | 1.3 | -0.8 | . | -1.4 | -1.7 | -1.7 | -1.7 | . |
| – excluindo construção | 0.3 | -0.1 | . | -1.1 | -1.5 | -1.8 | -1.6 | . |
| – construção | 3.8 | -2.2 | . | -2.2 | -2.3 | -1.4 | -2.0 | . |
| Serviços ³⁾ | 2.1 | 1.4 | . | 0.0 | -0.4 | -0.1 | -0.1 | . |
| Taxas de desemprego⁴⁾ | | | | | | | | |
| Total | 7.5 | 7.5 | 9.4 | 8.0 | 8.8 | 9.3 | 9.6 | 9.9 |
| Idade < 25 | 14.9 | 15.4 | 19.6 | 16.6 | 18.2 | 19.3 | 20.0 | 20.8 |
| Idade ≥ 25 | 6.6 | 6.6 | 8.2 | 7.0 | 7.7 | 8.1 | 8.4 | 8.7 |

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Inclui pescas, caça e silvicultura.

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

3) Exclui órgãos e organizações extraterritoriais.

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

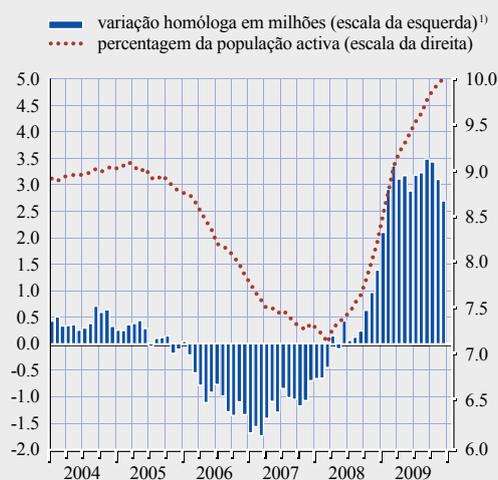
Numa perspectiva sectorial, o emprego no sector da construção continuou a cair, diminuindo a uma taxa homóloga de 7.9% no terceiro trimestre de 2009, devido à crescente capacidade excedentária, particularmente grave em alguns países, bem como à proporção relativamente elevada de trabalhadores temporários empregados nesse sector. Num contexto de aceleração da descida da produção, a indústria excluindo construção começou a reduzir o emprego, embora com um desfasamento, em 6% no ano até ao terceiro trimestre de 2009. O crescimento do emprego no sector dos serviços caiu de forma mais moderada, ou seja, 0.6%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2009. Alguns sectores foram mais afectados, em particular a intermediação financeira, num contexto de redução de custos pelos bancos, bem como o comércio e os transportes, os serviços de colocação profissional e alguns outros.

Em 2009, o aumento mensal médio do número de desempregados situou-se em cerca de 230 000, tendo atingido um pico de cerca de 450 000 no primeiro trimestre de 2009 e aumentos mensais próximo de 80 000 no final do ano. A taxa

de desemprego situou-se em 9.9% no quarto trimestre de 2009, depois de atingir o seu nível mais baixo desde há décadas, 7.2%, no primeiro trimestre de 2008 (ver Gráfico 35).

Gráfico 35 Desemprego

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

1) As variações homólogas não são corrigidas de sazonalidade.

EVOLUÇÃO DO EMPREGO NA ÁREA DO EURO EM 2009

Após uma moderação do crescimento do emprego em 2008, os mercados de trabalho da área do euro deterioraram-se em 2009, à medida que o crescimento económico se contraía e o desemprego começava a aumentar mais rapidamente. A presente caixa analisa a evolução do emprego na área do euro em 2009 e examina as experiências divergentes de alguns Estados-Membros, bem como de diferentes grupos no mercado de trabalho.

Em termos gerais, a evolução das variáveis do mercado de trabalho tende a apresentar algum desfasamento face à actividade económica (ver Gráfico A). No início de 2009, observaram-se sinais crescentes de que as repercussões do abrandamento económico, que inicialmente tinha conduzido a uma contracção acentuada e súbita do emprego no sector da construção, tinham começado a alargar-se ao conjunto da economia, em particular à indústria e, em menor medida, aos serviços do sector privado (ver Gráfico B). No Verão de 2009, o emprego registava a maior taxa de contracção desde o segundo trimestre de 1993.

Vários grupos parecem ter sofrido o embate da contracção do mercado de trabalho, em particular, os trabalhadores mais jovens, trabalhadores com contratos temporários e os menos qualificados (ver Gráfico C). A descida pronunciada do crescimento do emprego de trabalhadores jovens conduziu a um aumento substancial do desemprego dos jovens em toda a área do euro, o qual se situa agora no seu nível mais elevado desde Novembro de 1997. Embora o emprego dos trabalhadores com contratos temporários já tenha começado a diminuir significativamente em 2008, esta contracção intensificou-se acentuadamente no início de 2009. Os trabalhadores com contratos permanentes foram, até ao momento, menos afectados, o que reflecte, nomeadamente, a maior protecção ao emprego que geralmente lhes é atribuída¹. O emprego dos trabalhadores menos qualificados também registou uma contracção considerável. Em certa medida, estes padrões são típicos das recessões, mas suscitam preocupações importantes acerca da atrofia de competências, de possíveis efeitos de histerese e, em última instância, de perdas no produto potencial caso os trabalhadores desempregados se sintam desencorajados quanto às perspectivas de emprego e abandonem o mercado de trabalho, ou caso o investimento em capital humano dos trabalhadores jovens ou menos qualificados seja adiado ou distorcido.

¹ Ver também as caixas intituladas “Ajustamentos do mercado de trabalho durante a actual contracção da actividade económica” e “A composição da recente descida do emprego na área do euro”, nas edições de Junho e Setembro de 2009, respectivamente, do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico A Crescimento do PIB e do emprego na área do euro

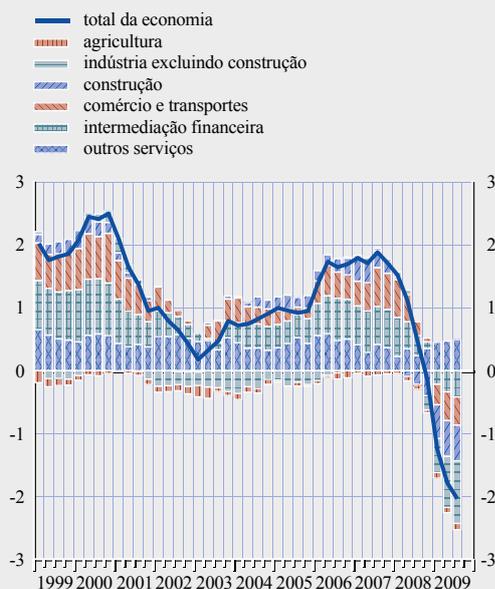
(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico B Crescimento do emprego na área do euro e contributos por sector

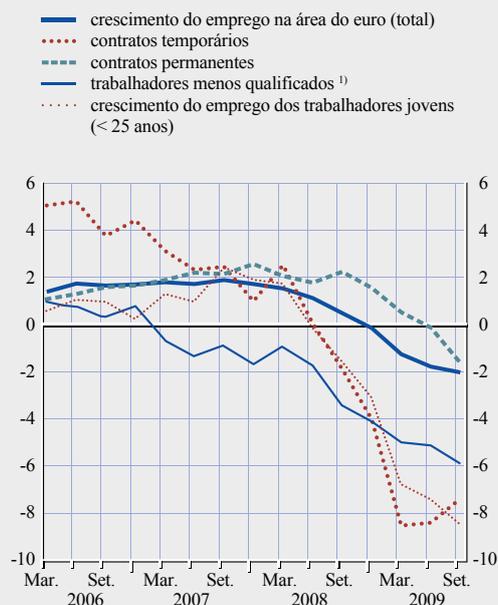
(taxas de variação homólogas (%); contributos em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Gráfico C Crescimento do emprego para grupos seleccionados

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Os trabalhadores menos qualificados são definidos como aqueles que possuem um certificado do 3.º Ciclo do Ensino Básico, ou um diploma equivalente.

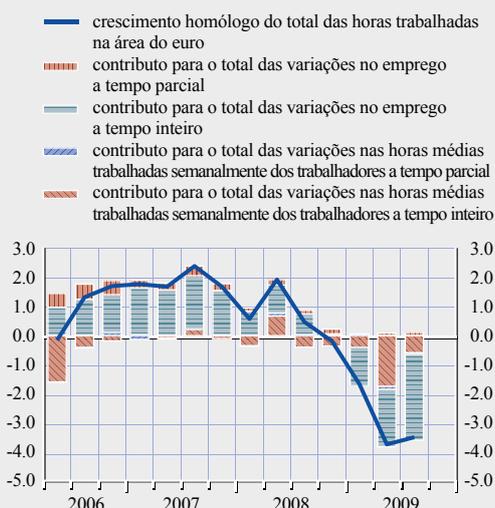
Variações no total de horas trabalhadas

A diminuição do emprego não foi a única manifestação de uma redução acentuada da procura de trabalho. No segundo trimestre de 2009, a área do euro assistiu à maior queda homóloga do total de horas trabalhadas desde o início da série (2001). Embora uma grande parte desta queda tenha reflectido reduções acentuadas do número de empregados (particularmente perdas de empregos a tempo inteiro) em toda a área do euro, em meados de 2009 uma percentagem semelhante teve origem na diminuição substancial das horas médias trabalhadas semanalmente pelos indivíduos empregados (ver Gráfico D)². Estes esquemas de ajustamento das horas trabalhadas foram amplamente aplicados pelo sector privado, suportados por medidas introduzidas ou alargadas pelos governos com o objectivo de proteger o número de empregados durante o período de abrandamento. Estas medidas poderão ser benéficas no curto prazo, dado que ajudam as empresas inseguras quanto à duração ou magnitude prováveis do abrandamento a manter o número de empregados, evitando, assim, perdas dispendiosas de capital humano e desemprego. No entanto, existem riscos associados à utilização prolongada destes esquemas a mais longo prazo,

2 Os dados apresentados são retirados do Inquérito Europeu às Forças de Trabalho, dado que não estão disponíveis agregados da área do euro, com frequência trimestral, com base em dados das contas nacionais. Para mais pormenores sobre as variações nas horas trabalhadas calculadas a partir de dados das contas nacionais, com base nas compilações de dados disponíveis apenas para as três maiores economias da área do euro, ver a caixa intitulada "Evolução recente da produtividade na área do euro", na edição de Dezembro de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

Gráfico D Crescimento das horas trabalhadas na área do euro e contributos

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



Fontes: Eurostat, Inquérito Europeu às Forças de Trabalho e cálculos do BCE.

particularmente se estas medidas impedirem uma eficiente reafecção de recursos por sector no seguimento de desequilíbrios duradouros.

Evolução do desemprego

O desemprego, que já prosseguia uma trajectória ascendente desde a Primavera de 2008, começou a aumentar mais rapidamente no início de 2009, com subidas históricas no número de desempregados no primeiro trimestre do ano. Apesar de alguma moderação da taxa de crescimento nos meses seguintes, as perdas de postos de trabalho continuaram a registar taxas trimestrais inéditas na área do euro. Deste modo, no final de 2009, a taxa de desemprego da área do euro atingiu 10.0% – a mais elevada da década. Além disso, as grandes disparidades entre países mantiveram-se, tendo vários países da área do euro (em particular, a Irlanda e a Espanha) registado aumentos relativamente consideráveis das taxas de

desemprego nacionais, enquanto outros observaram subidas bastante modestas, não obstante quedas relativamente acentuadas do produto (em particular, a Alemanha e a Itália)³.

Indubitavelmente, parte da grande disparidade entre países pode ser considerada uma consequência da correcção acentuada de anteriores bolhas no sector da construção, tendo a Irlanda e a Espanha sido afectadas desproporcionadamente pela contracção abrupta dos respectivos sectores da construção, anteriormente grandes e dinâmicos. Pode também ser explicada pelos enquadramentos institucionais muito diferentes e pelas reacções divergentes ao abrandamento por parte dos governos da área do euro. Deste modo, o recurso alargado à maior flexibilidade dos acordos relativos aos horários de trabalho, particularmente nos sectores industriais na Alemanha e na Itália, ajudou a abrandar o aumento do desemprego nestes países. Em contraste, a maior incidência de contratos temporários e a menor dependência de regimes de trabalho de curto prazo em Espanha conduziram a uma substancial dispensa de trabalhadores nesse país e, assim, a uma subida considerável das taxas de desemprego registadas – para cerca de 20% do total da população activa.

Implicações de política

A profundidade da recessão foi inédita nos últimos tempos. Dado que é provável que o desemprego continue a aumentar durante algum tempo, os decisores de política para o mercado de trabalho deverão assegurar que as recentes deteriorações não se traduzam numa subida

3 Ver também a caixa intitulada “Links between output and unemployment in the euro area”, na edição de Outubro de 2009 do Boletim Mensal do BCE. Desde que a taxa de desemprego da área do euro atingiu o mínimo de 7.2% em Março de 2008, a Espanha, por si só, representou mais de metade dos 4.3 milhões de novos desempregados na área do euro, com a França e a Itália a contribuírem cerca de um quinto e um décimo, respectivamente. Apesar da sua população relativamente reduzida, a Irlanda contribuiu com cerca de 3.9%, enquanto a maior economia da área do euro, a Alemanha, contribuiu apenas com 0.8%.

do desemprego estrutural. As melhorias no mercado de trabalho a mais longo prazo deverão depender significativamente da capacidade de reorganização e reestruturação da área do euro à luz da turbulência. Este processo de reestruturação criativa deverá implicar novas reformas nos mercados de trabalho e do produto no sentido de ajudar a melhorar as perspectivas de emprego a longo prazo e facilitar a mobilidade da mão-de-obra durante o processo de transição. Estas reformas incluirão esforços para aumentar a flexibilidade dos salários – permitindo uma diferenciação suficiente de acordo com as condições no mercado de trabalho, a situação concorrencial das empresas e a produtividade dos trabalhadores – de modo a estimular a procura de trabalho. Além disso, será crucial o desmantelamento atempado das medidas relacionadas com a crise, incluindo a actual dependência significativa de regimes de trabalho de curto prazo, de modo a permitir a necessária reafecção de trabalho para fora dos sectores menos produtivos. Novas reformas estruturais ajudarão a facilitar as transições no mercado de trabalho e a reintegração de trabalhadores em postos de trabalho. As reformas que melhoram a eficiência e a eficácia das políticas activas no mercado de trabalho, incluindo as que combinam acordos de trabalho, flexíveis ou apoio social com políticas que promovam a aquisição de capital humano e a aprendizagem ao longo da vida, ajudariam a devolver os postos de trabalho aos desempregados. Do mesmo modo, uma menor restritividade da legislação de protecção ao emprego para trabalhadores com contratos permanentes ajudaria a reduzir alguma da actual dualidade no mercado de trabalho e beneficiaria sobretudo as pessoas que entram pela primeira vez no mercado de trabalho, que até ao momento foram excessivamente afectadas pela recessão e são potenciais fontes de dinamismo e inovação. Nos mercados do produto, o aumento da concorrência ajudaria a promover a inovação e a aplicação de práticas laborais eficientes.

2.5 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

FORTE DETERIORAÇÃO DAS POSIÇÕES ORÇAMENTAIS EM 2009

No contexto da crise financeira, de uma considerável contracção económica e de medidas contra-cíclicas de estímulo orçamental, as posições orçamentais nos países da área do euro agravaram-se drasticamente em 2009, no seguimento da deterioração orçamental do ano anterior. De acordo com as previsões económicas do Outono da Comissão Europeia, publicadas em 3 de Novembro de 2009, o rácio médio do défice público na área do euro aumentou de 2.0% do PIB em 2008 para 6.4% em 2009, assinalando a maior deterioração orçamental num único ano desde o início da UEM (ver Quadro 5). A deterioração da situação orçamental ocorreu em paralelo com uma forte descida do PIB e ficou a dever-se sobretudo à dinâmica da despesa, bem como a quebras na receita resultantes, em parte, de cortes nos impostos e outras medidas de estímulo. Em conformidade, o rácio médio da receita em relação ao PIB para a área do euro desceu 0.8 pontos percentuais

para 44.0%, enquanto o rácio da despesa subiu 3.6 pontos percentuais do PIB para o nível relativamente elevado de 50.4% do PIB.

As previsões da Comissão do Outono de 2009 são, em média, ligeiramente menos favoráveis do que as estimativas dos programas de estabilidade actualizados que foram apresentados pela maioria dos países da área do euro entre Dezembro de 2009 e Fevereiro de 2010. Os programas de estabilidade actualizados apontam para um défice ligeiramente menor para o conjunto da área do euro, que ascende a 6.2% do PIB em 2009 (ver Quadro 5). Praticamente todos os países da área do euro registaram um défice acima do valor de referência de 3% do PIB, com três países – Irlanda, Grécia e Espanha – a registar rácios do défice na ordem dos dois dígitos.

No contexto da notificação do Outono de 2009, na sequência de uma mudança de governo, a Grécia efectuou uma significativa revisão em alta do seu rácio do défice notificado para 2008 – em 2.1 pontos percentuais,

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

(em percentagem do PIB)

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

| | Previsões da Comissão Europeia | | | Programa de estabilidade |
|---------------|--------------------------------|------|-------|--------------------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 |
| Bélgica | -0.2 | -1.2 | -5.9 | -5.9 |
| Alemanha | 0.2 | 0.0 | -3.4 | -3.2 |
| Irlanda | 0.3 | -7.2 | -12.5 | -11.7 |
| Grécia | -3.7 | -7.7 | -12.7 | -12.7 |
| Espanha | 1.9 | -4.1 | -11.2 | -11.4 |
| França | -2.7 | -3.4 | -8.3 | -7.9 |
| Itália | -1.5 | -2.7 | -5.3 | -5.3 |
| Chipre | 3.4 | 0.9 | -3.5 | n.d. |
| Luxemburgo | 3.7 | 2.5 | -2.2 | -1.1 |
| Malta | -2.2 | -4.7 | -4.5 | -3.8 |
| Países Baixos | 0.2 | 0.7 | -4.7 | -4.9 |
| Áustria | -0.6 | -0.4 | -4.3 | -3.5 |
| Portugal | -2.6 | -2.7 | -8.0 | n.d. |
| Eslovénia | 0.0 | -1.8 | -6.3 | -5.7 |
| Eslováquia | -1.9 | -2.3 | -6.3 | -6.3 |
| Finlândia | 5.2 | 4.5 | -2.8 | -2.2 |
| Área do euro | -0.6 | -2.0 | -6.4 | -6.2 |

Dívida bruta das administrações públicas

| | Previsões da Comissão Europeia | | | Programa de estabilidade |
|---------------|--------------------------------|-------|-------|--------------------------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 |
| Bélgica | 84.2 | 89.8 | 97.2 | 97.9 |
| Alemanha | 65.0 | 65.9 | 73.1 | 72.5 |
| Irlanda | 25.1 | 44.1 | 65.8 | 64.5 |
| Grécia | 95.6 | 99.2 | 112.6 | 113.4 |
| Espanha | 36.1 | 39.7 | 54.3 | 55.2 |
| França | 63.8 | 67.4 | 76.1 | 77.4 |
| Itália | 103.5 | 105.8 | 114.6 | 115.1 |
| Chipre | 58.3 | 48.4 | 53.2 | n.d. |
| Luxemburgo | 6.6 | 13.5 | 15.0 | 14.9 |
| Malta | 62.0 | 63.8 | 68.5 | 66.8 |
| Países Baixos | 45.5 | 58.2 | 59.8 | 62.3 |
| Áustria | 59.5 | 62.6 | 69.1 | 66.5 |
| Portugal | 63.6 | 66.3 | 77.4 | n.d. |
| Eslovénia | 23.3 | 22.5 | 35.1 | 34.4 |
| Eslováquia | 29.3 | 27.7 | 34.6 | 37.1 |
| Finlândia | 35.2 | 34.1 | 41.3 | 41.8 |
| Área do euro | 66.0 | 69.3 | 78.2 | 78.7 |

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

Notas: Os dados têm por base as definições do SEC 95. A média da área do euro inclui os 16 países que eram membros da área do euro em 1 de Janeiro de 2009.

para 7.7% do PIB – e do seu rácio do défice planeado para 2009 – em 6.5 pontos percentuais, para 12.5% do PIB – revelando um desequilíbrio orçamental muito sério. No caso da revisão do défice de 2008, a principal razão prendeu-se com a inclusão de entregas de medicamentos por parte de hospitais públicos que excederam o seu orçamento. Para 2009, a revisão reflectiu o facto de a previsão original ter sido baseada, em grande medida, em objectivos orçamentais

que não tinham sido revistos com base em estatísticas das finanças públicas trimestrais e mensais já disponíveis. A deterioração de 2009 deve-se sobretudo a derrapagens da despesa, em particular investimentos públicos e subsídios aos fundos de segurança social, bem como a quebras nas receitas dos impostos indirectos e directos. As revisões, que seguiram um padrão já observado em anos anteriores, salientaram deficiências sistémicas na produção de estatísticas e previsões orçamentais gregas.

O Eurostat manifestou reservas quanto à qualidade dos dados apresentados pela Grécia, devido a incertezas significativas relativamente aos valores e não validou os dados orçamentais notificados.

Até ao final de Fevereiro de 2010, tinham sido accionados procedimentos relativos aos défices excessivos para 13 países da área do euro. Em Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN estabeleceu 2013 como data-limite para correcção dos défices excessivos para a maioria dos países, com uma data-limite de 2012 para a Bélgica e Itália e de 2014 para a Irlanda (ver Quadro 6). Em Fevereiro de 2010, o Conselho ECOFIN tomou decisões relativas a Malta e Grécia. No caso de Malta, onde as autoridades tinham planeado reduzir o rácio do défice de 2009 para um nível inferior ao valor de referência, foi estabelecida a data-limite de 2011. Relativamente à Grécia, no seguimento de uma decisão ao abrigo do disposto no n.º 8 do artigo 126.º do Tratado de que não tinham sido tomadas medidas efectivas para corrigir o défice excessivo em 2009, o Conselho adoptou uma decisão ao abrigo do disposto no n.º 9 do artigo 126.º notificando o país de que deveria tomar medidas em conformidade com o procedimento relativo aos défices excessivos.

A decisão estabeleceu 2012 como data-limite para a correcção do défice excessivo por parte da Grécia e também convidou o país a apresentar um calendário detalhado das medidas a tomar, sobre as quais deve apresentar relatórios numa base regular e publicamente. Os requisitos relativos à Grécia seguiram-se à declaração do Conselho Europeu de 11 de Fevereiro de 2010, de que os governos da UE apoiam, na totalidade, os esforços do governo grego e o seu compromisso de fazer o que for necessário para garantir o cumprimento dos ambiciosos objectivos de consolidação.

A queda da actividade económica, o aumento dos défices e intervenções estatais em resposta à crise financeira contribuíram para o rápido crescimento dos rácios da dívida pública em relação ao PIB. De acordo com as projecções da Comissão do Outono de 2009, o rácio médio da dívida bruta das administrações públicas da área do euro aumentou acentuadamente para 78.2% do PIB em 2009, de 69.3% do PIB em 2008. Os programas de estabilidade actualizados apresentam um rácio da dívida na área do euro globalmente semelhante para 2009 (ver Quadro 5). Os ajustamentos défice-dívida, que captam igualmente o impacto “abaixo da linha” de recapitalizações bancárias e

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

(em percentagem do PIB)

| | Saldo orçamental 2009 | Início | Data-limite | Ajustamento estrutural anual médio recomendado |
|---------------|--------------------------|--------|-------------|---|
| Bélgica | -5.9 | 2010 | 2012 | $\frac{3}{4}$ |
| Alemanha | -3.2 | 2011 | 2013 | ≥ 0.5 |
| Irlanda | -11.7 | 2010 | 2014 | 2 |
| Grécia | -12.7 | 2010 | 2012 | $\geq 3\frac{1}{2}$ em 2010-2011, $\geq 2\frac{1}{2}$ em 2012 |
| Espanha | -11.4 | 2010 | 2013 | > 1.5 |
| França | -7.9 | 2010 | 2013 | > 1 |
| Itália | -5.3 | 2010 | 2012 | ≥ 0.5 |
| Chipre | n.d. | - | - | - |
| Luxemburgo | -1.1 | - | - | - |
| Malta | -3.8 | 2010 | 2011 | $\frac{3}{4}$ |
| Países Baixos | -4.9 | 2011 | 2013 | $\frac{3}{4}$ |
| Áustria | -3.5 | 2011 | 2013 | $\frac{3}{4}$ |
| Portugal | n.d. | 2010 | 2013 | $1\frac{1}{4}$ |
| Eslovénia | -5.7 | 2010 | 2013 | $\frac{3}{4}$ |
| Eslováquia | -6.3 | 2010 | 2013 | 1 |
| Finlândia | -2.2 | - | - | - |

Fontes: Programas de estabilidade actualizados de 2009-2010 (coluna 1) e recomendações do Conselho ECOFIN de Dezembro de 2009 e Fevereiro de 2010 (colunas 2, 3 e 4).

empréstimos a empresas privadas (ver Caixa 6), contribuíram novamente para o rácio da dívida total. Em 2009, dez países da área do euro registaram rácios da dívida superiores ao valor de referência de 60% do PIB (face a sete em 2007), com dois países (Grécia e Itália) a registar rácios da dívida na ordem dos três dígitos. Em todos os países, o rácio da dívida tem seguido uma tendência ascendente desde 2007-2008. Além disso, as garantias governamentais, que são registadas fora do balanço, aumentaram substancialmente o nível das responsabilidades contingentes das administrações públicas.

Caixa 6

APOIO ESTATAL AO SECTOR BANCÁRIO DURANTE A CRISE FINANCEIRA DE 2008-2009 E O SEU IMPACTO SOBRE AS FINANÇAS PÚBLICAS NA ÁREA DO EURO

Em resposta à intensificação da crise financeira em Setembro de 2008 (ou seja, na sequência da falência do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers), os governos da área do euro adoptaram medidas nacionais destinadas a apoiar os seus sistemas financeiros e garantir condições de financiamento apropriadas à economia real. As referidas medidas estavam de acordo com os princípios orientadores comuns da UE¹, orientações posteriores proporcionadas por comunicações da Comissão Europeia² e recomendações do BCE³.

Inicialmente, as medidas de auxílio público centravam-se no lado do passivo dos balanços dos bancos através de: i) garantias do Estado para o crédito interbancário e nova dívida emitida pelos bancos, ii) recapitalização de instituições financeiras em dificuldades, incluindo injeções de capital e empréstimos, e iii) uma maior cobertura de sistemas de garantia relativos a depósitos a retalho.

Desde o início de 2009, as medidas de auxílio público começaram a ser direccionadas para o lado do activo do balanço dos bancos, devido à elevada incerteza em relação à valorização de activos e aos riscos que resultam de novos abatimentos ao activo. Os sistemas de apoio aos activos depreciados incluíam: i) sistemas de remoção de activos (ou seja, os activos em imparidade são removidos dos balanços), e ii) sistemas de garantia de activos (ou seja, embora os activos permaneçam nos balanços, os bancos encontram-se abrangidos por seguros contra *tail risks* (riscos de cauda).

Embora tenham tido sucesso na reposição da estabilidade do sistema financeiro, estas intervenções implicaram substanciais custos orçamentais para os governos da área do euro. De acordo com os princípios de registo estatístico, como esclarecido pelo Eurostat, o apoio governamental na forma de injeções de capital e da aquisição de activos deve ser registado como uma transacção financeira

1 Na reunião do Conselho ECOFIN de 7 de Outubro de 2008, foi acordado que seriam adoptadas medidas nacionais de apoio às instituições financeiras sistémicas por um período limitado e no âmbito de um quadro coordenado, tendo em conta os interesses dos contribuintes. Em 12 de Outubro de 2008, os países da área do euro adoptaram um plano europeu de acção concertada, cujos princípios foram aprovados pelo Conselho Europeu alguns dias depois e que orientou a adopção de medidas nacionais (adicionais) de apoio ao sistema financeiro.

2 A Comissão Europeia adoptou as seguintes comunicações: i) a Comunicação relativa aos bancos, JO C 270, 25.10.2008, p. 8, ii) a Comunicação recapitalização, JO C 10, 15.01.2009, p. 2, iii) a Comunicação activos depreciados, JO C 72, 26.03.2009, p. 1, e iv) a Comunicação da Comissão sobre o regresso à viabilidade e avaliação das medidas de reestruturação tomadas no sector financeiro, JO C 195, 19.08.2009, p. 9.

3 *Recommendations of the Governing Council of the ECB on government guarantees for bank debt* (recomendações do Conselho do BCE sobre as garantias governamentais das dívidas do sector bancário), 20 de Outubro de 2008, e *Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations* (recomendações do Conselho do BCE relativas à fixação do preço das recapitalizações), 20 de Novembro de 2008, ambas disponíveis no sítio do BCE.

que afecta a dívida das administrações públicas mas sem impacto sobre o défice/excedente público, salvo se as referidas injeções de capital e aquisições de activos forem realizadas acima/abaixo do preço de mercado. Dependendo das necessidades de financiamento das administrações públicas para as operações de resgate, pode haver um impacto sobre a dívida bruta das administrações públicas. As garantias governamentais representam responsabilidades contingentes e são registadas em contas extrapatrimoniais.

O gráfico apresenta uma análise geral das medidas de estabilização do sector financeiro tomadas pelos governos da área do euro em 2008 e 2009 (para o lado esquerdo do traço vertical a azul), incluindo a criação de *special-purpose entities* – SPE (entidades com finalidades específicas), que beneficiam de garantias governamentais. Apresenta igualmente (para o lado direito do traço vertical a azul) o impacto sobre o rácio da dívida pública e sobre o montante das garantias, incluindo as que abrangem a dívida emitida por SPE, autorizadas e, em certa medida, concedidas pelos governos da área do euro até ao final de 2009.

Para o período de 2008-2009, o impacto acumulado sobre a dívida pública da área do euro devido a operações de estabilização (tomando igualmente em consideração o reembolso do apoio financeiro em alguns países) situou-se em 2.5% do PIB, enquanto o impacto sobre o défice das administrações públicas foi reduzido.

Para além do impacto directo sobre os défices e a dívida, as operações de resgate dos bancos implicaram riscos orçamentais mais abrangentes que se poderão concretizar com um impacto adverso sobre as contas das administrações públicas a médio e longo prazo. Os governos assumiram dois tipos de risco orçamental. As responsabilidades contingentes representam a primeira fonte de risco. Têm aumentado substancialmente desde o início da crise financeira, não podendo ser excluída a possibilidade de, no futuro, serem necessárias garantias adicionais e/ou de algumas garantias serem accionadas. Como apresentado no gráfico, no final de 2009 as responsabilidades contingentes implícitas, medidas pelos recursos consagrados a sistemas de garantia (excluindo garantias governamentais relativas a depósitos a retalho), situaram-se em 20.1% do PIB para os governos da área do euro, enquanto as responsabilidades contingentes explícitas, medidas pelas garantias efectivamente utilizadas pelos bancos, ascenderam a cerca de 9.4% do PIB.

Uma segunda fonte de risco orçamental refere-se ao efeito do apoio estatal ao sector bancário (por exemplo, recapitalizações bancárias, aquisições de activos e empréstimos) sobre a dimensão e composição do balanço governamental⁴. Em princípio, estas intervenções representam

Operações de estabilização do sector financeiro acumuladas: impacto sobre a dívida das administrações públicas e as responsabilidades contingentes

(2008-2009; percentagem do PIB de 2009)



Fonte: SEBC.

Nota: As garantias excluem garantias relativas a depósitos a retalho.

⁴ Ver "Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks", *Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments*, FMI, Julho de 2009.

aquisições de activos financeiros sem efeito sobre a dívida líquida das administrações públicas. No entanto, possíveis variações na valorização, bem como a incerteza em relação às receitas efectivas da venda futura dos referidos activos, poderão ter um impacto sobre a solvência orçamental.

Por último, os custos orçamentais decorrentes do apoio ao sector bancário são parcialmente compensados por dividendos, juros e comissões pagos aos governos pelos bancos em troca de apoio financeiro.

Para concluir, uma avaliação dos custos orçamentais líquidos do apoio estatal ao sector bancário deve adoptar uma perspectiva de longo prazo que não se limite ao ano em que o apoio foi efectivamente prestado e deve considerar as implicações mais alargadas do mesmo para o balanço governamental.

Reflectindo estes riscos crescentes para a sustentabilidade orçamental, o alargamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas da área do euro, que se havia intensificado no Outono de 2008, prolongou-se ao longo de grande parte de 2009 (ver Caixa 7). Embora se tenha observado um estreitamento dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas desde Março de 2009, os diferenciais do risco das obrigações soberanas em alguns países que registaram uma evolução orçamental particularmente adversa divergiram fortemente da tendência média no final

do ano e no início de 2010, em particular no caso da Grécia.

É particularmente difícil proceder-se a uma análise dos factores subjacentes à deterioração orçamental na conjuntura actual devido à incerteza relativamente à identificação em tempo real do crescimento tendencial e do desvio do produto. Tendo este facto em consideração, o funcionamento dos estabilizadores automáticos e a orientação orçamental expansionista adoptada pelos países da área do euro parecem ter tido um impacto negativo considerável sobre o saldo orçamental.

Caixa 7

EVOLUÇÃO DA EMISSÃO E DOS DIFERENCIAIS DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DA ÁREA DO EURO

Em 2009, a taxa de crescimento homóloga do saldo de títulos de dívida das administrações públicas da área do euro situou-se em 11.3%. Trata-se de um valor ligeiramente superior à taxa de crescimento já elevada de 8.1% registada em 2008 (ver Quadro A) e o mais alto da última década¹. Este crescimento reflectiu os significativos desequilíbrios orçamentais na maior parte dos países da área do euro em 2009. Em conjunto com o crescimento fortemente negativo do PIB real em 2009, a nova emissão contribuiu para uma deterioração marcada do rácio da dívida pública em relação ao PIB para a área do euro, que aumentou de 69.3% em 2008 para 78.2% em 2009.

¹ As taxas de crescimento são calculadas com base em transacções financeiras e, portanto, excluem reclassificações, reavaliações, variações cambiais e outras variações que não sejam devidas a transacções. Para mais pormenores, ver as notas técnicas relativas aos Quadros 4.3 e 4.4 da secção “Estatísticas da área do euro” do Boletim Mensal do BCE.

Quadro A Taxas de crescimento homólogas dos títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas da área do euro

(percentagens; fim de período)

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Total das administrações públicas | 5.5 | 5.8 | 4.7 | 2.4 | 2.8 | 8.1 | 11.3 |
| <i>Longo prazo</i> | 4.8 | 6.2 | 5.5 | 3.4 | 2.3 | 3.7 | 9.6 |
| Taxa fixa | 5.7 | 6.4 | 5.4 | 3.4 | 2.0 | 3.5 | 9.6 |
| Taxa variável | -1.6 | 7.0 | 8.4 | 3.0 | 5.4 | 5.2 | 6.4 |
| <i>Curto prazo</i> | 13.6 | 2.1 | -4.0 | -8.8 | 9.5 | 62.4 | 24.2 |

Fonte: BCE.

No respeito à composição da emissão líquida em 2009, a actividade no mercado primário de títulos de dívida de curto prazo da área do euro continuou a registar um crescimento forte, se bem que a um ritmo mais lento do que em 2008. Tal reflectiu, em parte, o novo aumento da inclinação da curva de rendimentos durante 2009, tornando o financiamento de curto prazo relativamente mais atractivo em termos de despesas com juros no curto prazo. Além disso, o aumento do recurso a financiamento de curto prazo poderá também ter reflectido algum enfraquecimento da apetência dos investidores por dívida pública com prazos mais longos no primeiro semestre do ano, bem como diferenciais de risco mais elevados da dívida de longo prazo, em relação à dívida de curto prazo, no caso de alguns países. Como resultado, a percentagem de dívida de longo prazo registou uma nova descida para 86.7% do saldo de títulos de dívida em 2009, muito abaixo da média observada desde o início da Terceira Fase da UEM (ver Quadro B).

Em 2009, os pagamentos de juros em relação ao PIB permaneceram, em geral, inalterados, face a 2008. O Gráfico A desagrega as variações nos pagamentos de juros em três efeitos: i) o efeito decorrente da variação na dívida pública; ii) o efeito resultante da variação nas taxas de juro; e

Quadro B Estrutura do saldo de títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas da área do euro

(percentagens do total de títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas; fim de período)

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Administração central | 94.7 | 94.3 | 93.8 | 93.4 | 93.2 | 93.5 | 93.8 |
| <i>Títulos de longo prazo</i> | 85.9 | 85.8 | 86.0 | 86.5 | 86.1 | 82.8 | 80.9 |
| <i>Títulos de curto prazo</i> | 8.9 | 8.5 | 7.8 | 6.8 | 7.1 | 10.8 | 12.9 |
| Outras administrações públicas | 5.3 | 5.7 | 6.2 | 6.6 | 6.8 | 6.5 | 6.2 |
| <i>Títulos de longo prazo</i> | 5.2 | 5.6 | 6.0 | 6.4 | 6.4 | 6.0 | 5.8 |
| <i>Títulos de curto prazo</i> | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.3 |
| Total das administrações públicas | | | | | | | |
| <i>Longo prazo</i> | 91.0 | 91.4 | 92.1 | 92.9 | 92.5 | 88.8 | 86.7 |
| Taxa fixa | 82.2 | 82.6 | 83.2 | 84.0 | 83.3 | 79.7 | 77.6 |
| Taxa variável | 7.5 | 7.6 | 7.9 | 8.0 | 8.2 | 8.1 | 7.8 |
| <i>Curto prazo</i> | 9.0 | 8.6 | 7.9 | 7.1 | 7.5 | 11.2 | 13.3 |
| Total das administrações públicas em EUR mil milhões | 4 151.8 | 4 386.8 | 4 604.8 | 4 706.6 | 4 836.7 | 5 261.1 | 5 809.9 |

Fonte: BCE.

Gráfico A Desagregação da variação nos pagamentos de juros para o período de 1999-2009

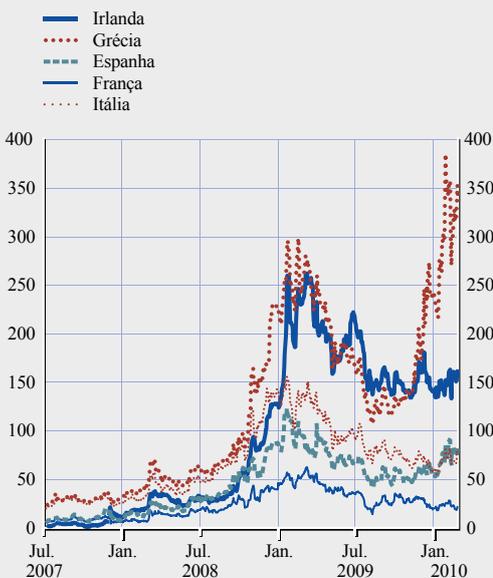
(em percentagem do PIB; dados anuais)



Fonte: Comissão Europeia (base de dados AMECO).

Gráfico B Diferenciais das taxas de rendibilidade entre obrigações soberanas seleccionadas e as obrigações de dívida pública alemãs

(dados diários; pontos base)



Fonte: Thomson Financial Datastream.
Nota: Obrigações de dívida pública de referência a 10 anos.

iii) um efeito cruzado residual². Apesar da dívida crescente, os pagamentos de juros mantiveram-se quase inalterados em relação ao PIB. Tal reflectiu o facto de o contributo das taxas de juro mais baixas (0,3% do PIB) ter sido ligeiramente superior ao contributo ascendente da variação da dívida pública. O impacto do efeito cruzado foi reduzido.

A tendência ascendente dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas, que teve início no princípio de 2008, persistiu ainda durante bastante tempo em 2009 (ver Gráfico B). No primeiro trimestre de 2009, os diferenciais das obrigações soberanas a 10 anos face à Alemanha atingiram assim os níveis mais elevados desde o começo da União Monetária. Este pico coincidiu com os mínimos registados nos preços dos títulos de participação no capital e de outros activos de risco, e reflectiu aumentos acentuados dos prémios de liquidez e de risco de crédito³. Com o retorno gradual da confiança no mercado depois de Março de 2009, os diferenciais soberanos da maioria dos países da área do euro foram diminuindo gradualmente para menos de metade dos níveis máximos. Contudo, alguns países registaram um alargamento significativo dos diferenciais

2 A variação nos pagamentos de juros em termos nominais, I , pode ser desagregada como se segue:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

| | | | | |
|-----------|-----------|-----------------|-----------------|----------------|
| { | efeito da | { | efeito da | efeito cruzado |
| efeito da | variação | efeito da | variação | (residual) |
| na dívida | na dívida | na taxa de juro | na taxa de juro | (residual) |

em que B é a dívida pública nominal e i é a taxa de juro implícita média (I/B).

3 Para uma análise recente dos diferenciais das obrigações soberanas na área do euro, consultar as seguintes caixas publicadas no Boletim Mensal do BCE: “New evidence on credit and liquidity premia in selected euro area sovereign yields” (Setembro de 2009), “A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil” (Julho de 2009), “How have governments’ bank rescue packages affected investors’ perceptions of credit risk?” (Março de 2009) e “Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads” (Novembro de 2008), bem como o artigo “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances” (Julho de 2009).

no final de 2009 e início de 2010. Observou-se uma evolução semelhante nos prémios dos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps* – CDS) soberanos.

Durante a crise financeira verificaram-se fortes co-movimentos entre os prémios de risco soberano na área do euro, sugerindo que, na maior parte do tempo, os diferenciais foram determinados principalmente por choques comuns, e não por choques específicos a cada país, incluindo uma avaliação do risco mais realista. No entanto, a sensibilidade a estes choques comuns diferiu acentuadamente entre os vários países, reflectindo sobretudo a força das posições orçamentais verificadas e projectadas, tendo os países com uma situação orçamental menos sólida registado aumentos maiores dos diferenciais. Além disso, os governos da área do euro contraíram passivos contingentes como consequência das medidas nacionais de apoio ao sector bancário, o que também afectou os diferenciais⁴.

4 Para uma análise do papel de choques comuns e do impacto das medidas de apoio aos sectores bancários nacionais sobre a exposição ao risco soberano, consultar J. Ejsing e W. Lemke, *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1127, Dezembro de 2009. Para um estudo recente dos factores subjacentes ao aumento global dos diferenciais soberanos intra-área do euro, consultar M. G. Attinasi, C. Checherita e C. Nickel, *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1131, Dezembro de 2009.

Numa análise mais pormenorizada, o abrandamento económico causou uma redução das bases de incidência e uma expansão dos benefícios sociais e dos pagamentos de transferências. Além disso, quebras nas receitas para além do expectável com base nas elasticidades estimadas exerceram pressões ascendentes sobre os défices. Grande parte da deterioração reflecte cortes nos impostos e outras medidas de estímulo orçamental implementadas em vários países da área do euro, bem como uma taxa de crescimento das despesas estruturais acima do PIB tendencial. A Comissão Europeia estimou que as medidas discricionárias implementadas em 2009 atingiram 1.3% do PIB, reflectindo sobretudo os pacotes de estímulo orçamental adoptados em linha com o Plano de Relançamento da Economia Europeia do final de 2008. Não obstante a incerteza acerca do peso dos efeitos cíclicos e estruturais sobre a evolução orçamental, todos os países da área do euro enfrentam necessidades consideráveis de consolidação orçamental a fim de garantir a sustentabilidade das finanças públicas.

SUSTENTABILIDADE DE LONGO PRAZO E ACORDOS EUROPEUS

Os riscos orçamentais relacionados com os custos futuros projectados resultantes do envelhecimento da população, associados a

sistemas de pensões e de saúde sem capitalização, são agravados pela actual situação de graves desequilíbrios orçamentais e pela perspectiva de uma taxa de crescimento tendencial mais baixa. Deste modo, a sustentabilidade orçamental tem estado em primeiro plano nas discussões em fóruns europeus.

Em Junho de 2009, os Ministros das Finanças do Eurogrupo comprometeram-se a implementar estratégias orçamentais de médio prazo robustas que conduzam a uma correcção atempada dos défices excessivos. Em Outubro de 2009, procurando obter um equilíbrio entre questões de estabilidade e sustentabilidade, o Conselho ECOFIN sublinhou a necessidade de uma estratégia de saída das políticas de estímulo orçamental generalizadas coordenada entre países no âmbito de uma implementação consistente do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Para além da suspensão atempada das medidas de estímulo orçamental, o Conselho sublinhou que era necessária uma consolidação orçamental ambiciosa que superasse significativamente o valor de referência de 0.5% do PIB por ano em termos estruturais.

Em Novembro de 2009, o Conselho ECOFIN reconheceu que a deterioração das finanças públicas desencadeada pela actual crise

tinha contribuído substancialmente para os desafios à sustentabilidade relacionados com o envelhecimento populacional, o elevado nível da dívida pública e um crescimento potencial de longo prazo mais baixo. Além disso, considerou-se que a incerteza na avaliação de posições orçamentais estruturais e de projecções a longo prazo era mais elevada do que o habitual devido à actual crise. O Conselho acordou que era necessário tomar urgentemente medidas de política para melhorar a sustentabilidade orçamental a longo prazo. Com este fim, o Conselho sublinhou a importância fundamental de uma implementação determinada da estratégia de três vertentes acordada pelo Conselho Europeu de 2001 em Estocolmo. Esta estratégia consiste em medidas que visam a redução dos défices e da dívida, o aumento das taxas de emprego e reformas dos sistemas de protecção social. A redução dos rácios da dívida terá de resultar de uma combinação de consolidação orçamental e de reformas estruturais no sentido de apoiar o crescimento potencial.

O Conselho ECOFIN aprovou igualmente, em Maio de 2009, as projecções a longo prazo actualizadas da despesa pública relacionada com o envelhecimento. Foi introduzido um novo acordo para determinar a adequação dos objectivos orçamentais de médio prazo específicos para cada país. Como solicitado no Código de Conduta revisto de 2005 sobre a implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, a nova metodologia tomará em consideração não apenas os níveis da dívida mas também as responsabilidades implícitas dos governos resultantes do envelhecimento. Segundo este acordo, os objectivos orçamentais de médio prazo devem garantir uma estabilização do rácio da dívida das administrações públicas, a longo prazo, no valor de referência de 60% do PIB como valor mínimo, com um esforço de redução suplementar da dívida para países com um rácio de dívida superior a 60% do PIB e uma antecipação parcial dos custos orçamentais do envelhecimento. O Código de Conduta revisto começou a ser aplicado a partir da actualização de 2009-2010 dos programas de estabilidade.

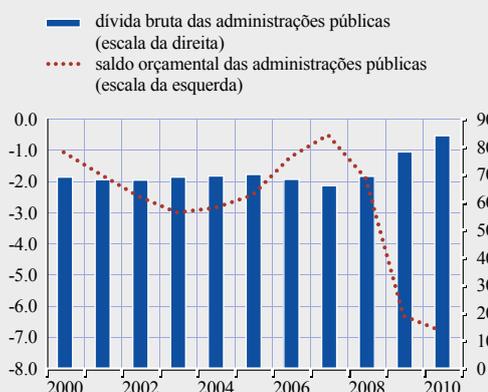
Em Fevereiro de 2010, na sua declaração sobre a Grécia, o Conselho Europeu lembrou que todos os membros da área do euro devem conduzir políticas nacionais sólidas, em linha com as regras acordadas, tendo uma responsabilidade partilhada no que diz respeito à estabilidade económica e financeira da área do euro. A declaração mencionava igualmente que os Estados-Membros da área do euro empreenderão uma acção determinada e coordenada, caso necessário, no sentido de salvaguardar a estabilidade financeira no conjunto da área do euro.

NOVA DETERIORAÇÃO ORÇAMENTAL ESPERADA EM 2010

Em 2010, espera-se uma nova deterioração da situação orçamental na área do euro. De acordo com as previsões económicas da Comissão Europeia do Outono de 2009, o rácio médio do défice público na área do euro registará um novo aumento, de 0.5 pontos percentuais, para 6.9% do PIB (ver Gráfico 36). Projecta-se que o rácio médio da receita na área do euro diminua 0.3 pontos percentuais do PIB, enquanto o rácio da despesa primária deverá manter-se geralmente estável e o rácio médio da despesa com juros na área do euro deverá aumentar

Gráfico 36 Evolução orçamental na área do euro

(2000-2010; em percentagem do PIB)



Fonte: Previsões Económicas Europeias da Comissão Europeia – Outono de 2009.

Notas: A média da área do euro inclui os 16 países que eram membros da área do euro em 1 de Janeiro de 2009. Os valores relativos aos saldos orçamentais excluem receitas das vendas de licenças de UMTS.

0.2 pontos percentuais do PIB. Prevê-se que todos os países da área do euro ultrapassem o valor de referência de 3% do PIB em 2010. O rácio médio da dívida pública na área do euro deverá continuar a aumentar em 2010, 5.8 pontos percentuais, para 84.0% do PIB. O enfraquecimento das posições orçamentais resultará de uma orientação orçamental moderadamente expansionista, enquanto os efeitos adicionais dos estabilizadores automáticos serão insignificantes.

ESSENCIAL MANTER O FOCO NA SUSTENTABILIDADE ORÇAMENTAL

Muitos governos da área do euro enfrentam desequilíbrios orçamentais elevados e fortemente crescentes, o que poderá representar um encargo adicional sobre a política monetária única na manutenção da estabilidade dos preços. As pressões sobre a sustentabilidade orçamental devido à actual conjuntura financeira e económica são exacerbadas pelos encargos orçamentais projectados relacionados com o envelhecimento da população, resultantes dos custos de sistemas de pensões e de saúde sem capitalização. Além disso, o nível muito elevado das necessidades de financiamento das administrações públicas acarreta o risco de desencadear mudanças rápidas no sentimento do mercado, o que conduziria a taxas de juro de médio e longo prazo menos favoráveis, as quais, por sua vez, diminuiriam o investimento privado, enfraquecendo assim as bases para um crescimento sustentado.

Ao longo de 2009, o Conselho do BCE sublinhou, por diversas vezes, que um dos principais desafios para os decisores de política consiste em assegurar a manutenção da confiança do público na sustentabilidade das finanças públicas e no quadro orçamental da UE. O anúncio e a implementação determinada de estratégias de saída e de consolidação orçamental atempadas e ambiciosas, com base em hipóteses de crescimento realistas, contribuirão para a confiança do público na sustentabilidade orçamental e na retoma económica.

É necessário que o esforço de consolidação se concentre no lado da despesa. A reacção

inelástica dos planos de despesa ao facto de o nível e a taxa de crescimento do produto potencial se terem situado muito abaixo do esperado provocou um aumento do rácio da despesa pública em relação ao PIB. É provável que a despesa com juros mais elevada, que reflecte níveis da dívida e taxas de juro efectivas mais elevadas, exerça pressão adicional sobre o lado da despesa do orçamento em muitos países. Pelo contrário, dada a elevada carga fiscal na maioria dos países da área do euro, o aumento das taxas de imposto poderia causar distorções e dificultar a recuperação urgente do potencial de crescimento económico. Neste contexto, o aumento da eficiência e eficácia das finanças públicas é altamente desejável e deve contribuir para fomentar o crescimento do produto potencial e a redução da dívida.

O sucesso das estratégias de ajustamento orçamental também dependerá crucialmente de regras e instituições nacionais adequadas a nível orçamental e exige procedimentos orçamentais transparentes. Além disso, uma dimensão importante da confiança na solidez das instituições públicas reside na fiabilidade e integridade das estatísticas das finanças públicas. O reporte atempado de informação estatística sólida é vital para uma implementação adequada do quadro de supervisão orçamental da UE.

2.6 TAXAS DE CÂMBIO E EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO EURO REGISTOU ALGUMAS FLUTUAÇÕES DURANTE O ANO

A evolução das taxas de câmbio em 2009 foi amplamente influenciada pelos desenvolvimentos das condições financeiras mundiais e pelas perspectivas de recuperação económica a nível mundial. As tensões nos mercados financeiros mundiais e a incerteza muito elevada quanto às perspectivas económicas prevalecente no início de 2009 conduziram a um desvanecimento dos *carry trades* (que consistem em operações de endividamento numa moeda com baixa rendibilidade e investimento numa moeda com elevada rendibilidade) e a ajustamentos

de carteira a nível mundial, contribuindo para grandes oscilações nas principais taxas de câmbio bilaterais (ver Gráfico 37). Estes factores, em conjunto com a diminuição das taxas de política monetária e perspectivas mais negativas quanto ao crescimento na área do euro e no conjunto da UE, contribuíram para um enfraquecimento do euro, o qual – medido face às moedas de 21 dos principais parceiros comerciais da área do euro – se depreciou mais de 3% em termos efectivos nos dois primeiros meses de 2009. Após alguma volatilidade em Março e Abril, o euro começou a subir em Maio de 2009 num contexto de melhoria das condições no mercado financeiro, tal como reflectido pelo gradual abrandamento dos diferenciais e pela decrescente volatilidade implícita nos mercados financeiros (ver Gráfico 37). Depois de se reforçar em quase 5% em termos efectivos até ao final de Outubro de 2009, o euro situou-se próximo dos máximos históricos registados no final de 2008. Esta apreciação resultou sobretudo do fortalecimento do euro face ao dólar dos EUA e às principais moedas asiáticas ligadas à moeda norte-americana. Posteriormente, o euro começou por estabilizar, mas registou uma ligeira depreciação em termos efectivos em Dezembro.

Em termos globais, o euro enfraqueceu em 2009, reflectindo uma depreciação face à libra esterlina, parcialmente compensada por um fortalecimento face ao dólar dos EUA, às principais moedas asiáticas ligadas ao dólar dos EUA e ao iene japonês. Em 31 de Dezembro de 2009, o euro – medido face às moedas de 21 dos principais parceiros comerciais – situava-se, em termos efectivos nominais, 1% abaixo do nível observado no início do ano e cerca de 1.2% acima do seu nível médio de 2008 (ver Gráfico 38).

Em relação ao dólar dos EUA, o euro começou por se depreciar cerca de 9% nos dois primeiros meses de 2009 numa conjuntura de fluxos de carteira para alguns segmentos do mercado norte-americano, no contexto do decrescente diferencial de taxa de juro transatlântico. A partir de Março de 2009, quando as tensões nos mercados financeiros se começaram a atenuar, o euro recuperou em relação à moeda norte-

Gráfico 37 Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas

(dados diários)



Fontes: Bloomberg e BCE.
Nota: A última observação refere-se a 26 de Fevereiro de 2010.

-americana. Paralelamente, o ressurgimento dos *carry trades*, suportado pela moderação das volatilidades implícitas (ver Gráfico 37), também parece ter contribuído para o enfraquecimento do

dólar dos EUA. Entre o início de Março e o final de Outubro, o euro apreciou-se aproximadamente 19%. Em Dezembro, o dólar dos EUA fortaleceu-se face às principais moedas, aumentando cerca de 4% face ao euro. Em 31 de Dezembro de 2009, o euro era transaccionado a USD/EUR 1.44, cerca de 3.5% acima do nível registado no início de 2009 e aproximadamente 2% abaixo da sua média de 2008.

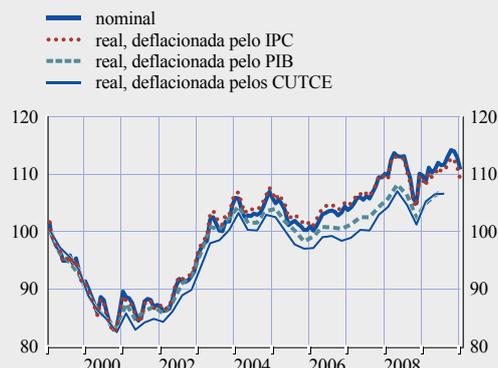
Seguindo uma trajectória semelhante à da taxa de câmbio EUR/USD, o euro depreciou-se face ao iene japonês nos dois primeiros meses de 2009 (ver Gráfico 37). Em Março e Abril, quando os dados apontavam para uma deterioração da actividade económica no Japão maior do que inicialmente esperado e as tensões nos mercados financeiros começavam a atenuar-se, o euro recuperou. Durante o resto de 2009, o euro flutuou num intervalo entre JPY 128 e JPY 138. Em 31 de Dezembro de 2009, o euro era transaccionado a JPY 133.16, cerca de 5.6% acima do nível do início do ano, mas aproximadamente 12.5% abaixo da sua média de 2008.

Depois de atingir um máximo histórico face à libra esterlina em Dezembro de 2008, o euro depreciou-se cerca de 7% em 2009, num contexto de considerável volatilidade. Também registou flutuações significativas face às moedas de vários outros parceiros comerciais da UE, embora permanecendo globalmente inalterado face às moedas incluídas no MTC II (para mais pormenores sobre as moedas mencionadas no presente parágrafo, ver a Secção 3 do Capítulo 1).

O euro manteve-se globalmente inalterado face ao franco suíço em 2009, observando uma maior volatilidade nos três primeiros meses de 2009 e acabando por estabilizar no contexto de relatos de intervenções cambiais pelo Swiss National Bank. Em 2009, o euro depreciou-se fortemente face às moedas de muitas economias avançadas com diferenciais de taxa de juro positivos face à área do euro. Deste modo, entre o início de Janeiro e 31 de Dezembro de 2009, o euro enfraqueceu face ao dólar canadiano (-11%), ao dólar australiano (-21%) e à coroa norueguesa (-14.9%).

Gráfico 38 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-21)¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Um movimento dos índices das TCE-21 no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações para os dados mensais referem-se a Janeiro de 2010. "CUTCE" refere-se aos custos unitários do trabalho no conjunto da economia. No caso da TCE-21 real com base no PIB e nos CUTCE, a última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2009, baseando-se parcialmente em estimativas.

A apreciação do euro face às moedas asiáticas ligadas ao dólar dos EUA, nomeadamente o renminbi chinês e o dólar de Hong Kong (em ambos os casos, de 3.6%), foi amplamente contrabalançada em termos efectivos pela sua depreciação face ao won coreano (-9.4%).

A taxa de câmbio efectiva real do euro, baseada em diferentes medidas de custos e de preços, registou uma descida no início de 2009, para posteriormente começar a aumentar. No final de 2009, atingiu níveis próximo, ou acima, dos máximos históricos observados no ano anterior, antes de registar uma ligeira diminuição em Dezembro. Em 2009, a taxa de câmbio efectiva real do euro, deflacionada pelo IPC, situou-se, em média, ligeiramente acima do nível de 2008 (ver Gráfico 38).

DÉFICE DA BALANÇA CORRENTE DIMINUIU SIGNIFICATIVAMENTE EM 2009

Em 2009, a balança corrente da área do euro registou um défice de €59.0 mil milhões (ou 0.7% do PIB da área do euro), em comparação com um défice de €140.6 mil milhões em 2008. Esta queda do défice resultou em grande parte de uma diminuição do défice da balança de rendimentos

(de €40.9 mil milhões) e de melhorias na balança de bens (ver Gráfico 39). Após a forte contracção do comércio de bens da área do euro no final de 2008 e no início de 2009, as exportações de bens registaram uma estabilização e uma recuperação mais rápidas do que as importações de bens, o que reconduziu a balança de bens a um excedente de €34.7 mil milhões em 2009, que compara com um défice de €9.5 mil milhões em 2008. Um menor défice das transferências correntes também contribuiu para a redução global do défice da balança corrente em 2009. Estas variações foram apenas parcialmente contrabalançadas por uma diminuição (de €10.4 mil milhões) do excedente de serviços.

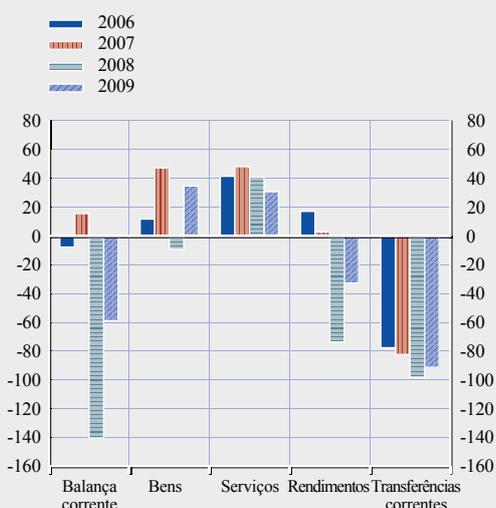
A estabilização e recuperação gradual das exportações de bens ao longo de 2009 foram suportadas por um aumento da procura externa e pela reactivação gradual das cadeias de abastecimento internacionais, à medida que a actividade económica saía do seu nível mínimo nos principais mercados de exportação e as empresas começaram a reconstituir as suas

existências à luz da melhoria das perspectivas económicas. Em contraste com o abrandamento sincronizado do comércio na viragem do ano, a evolução das exportações em 2009 foi bem menos uniforme em todos os destinos. Enquanto as exportações para a Ásia e o Reino Unido recuperaram, as exportações para os países da OPEP e os Estados Unidos continuaram a diminuir até Outubro de 2009 (ver Gráfico 40). Entretanto, a apreciação generalizada do euro e o impacto negativo associado sobre a competitividade dos preços das exportações da área do euro entre Março e Outubro de 2009 diminuíram ligeiramente a resposta das exportações à recuperação da procura externa.

A evolução das importações de bens da área do euro em 2009 ficou aquém da evolução das exportações. Os volumes das importações continuaram a descer, embora a um ritmo mais moderado, no primeiro semestre, e estabilizaram no terceiro trimestre de 2009, reflectindo o enfraquecimento da procura interna da área do euro e actividades de redução de existências

Gráfico 39 Saldo da balança corrente e suas componentes

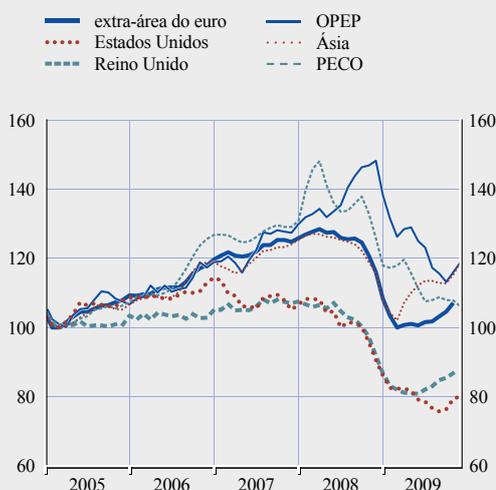
(dados anuais; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Gráfico 40 Volumes de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados

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



Fonte: BCE.

Notas: A última observação refere-se a Dezembro de 2009, excepto relativamente a extra-área do euro e ao Reino Unido (Novembro de 2009). PECO corresponde aos países da Europa Central e Oriental

por parte das empresas da área do euro ao longo deste período. A redução dos preços das importações também contribuiu para a diminuição dos valores das importações no primeiro semestre. A redução dos preços das importações ficou a dever-se, em parte, à queda dos preços do petróleo que teve início no Verão de 2008, contribuindo para uma diminuição para €126.6 mil milhões do défice do comércio do petróleo no período acumulado de 12 meses até Novembro de 2009, consideravelmente abaixo do nível muito elevado de mais de €220 mil milhões registado no final de 2008. Num contexto de recuperação dos preços do petróleo, os preços das importações de bens energéticos suportaram a estabilização dos valores das importações no segundo semestre.

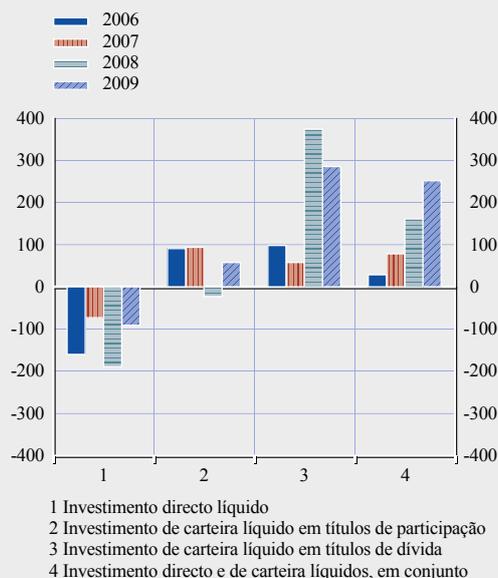
ENTRADAS LÍQUIDAS DE INVESTIMENTO DIRECTO E DE CARTEIRA EM CONJUNTO AUMENTARAM EM 2009

Na balança financeira, a área do euro registou entradas líquidas de €251.2 mil milhões em investimento directo e de carteira em conjunto em 2009, o que compara com entradas líquidas no montante de €161.5 mil milhões um ano antes. Este aumento reflectiu uma mudança de saídas líquidas para entradas líquidas de investimento de carteira em títulos de participação (de €80.5 mil milhões) e uma diminuição das saídas líquidas de investimento directo estrangeiro (de €98.1 mil milhões). Esta evolução foi parcialmente contrabalançada pela descida das entradas líquidas de títulos de dívida (de €88.8 mil milhões; ver Gráfico 41).

Na sequência da intensificação da crise financeira no Outono de 2008, a balança financeira da área do euro registou variações significativas que diminuíram apenas gradualmente na segunda metade de 2009. No primeiro semestre do ano, a apetência dos investidores por activos líquidos e seguros era muito forte, tal como reflectido nas elevadas entradas líquidas em instrumentos do mercado monetário da área do euro no montante de €311.6 mil milhões no período de 12 meses até Junho de 2009, o que compara com saídas líquidas de €74.0 mil milhões um

Gráfico 41 Investimento directo e de carteira da área do euro

(dados anuais; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

ano antes (ver Gráfico 42). Paralelamente, quer os residentes quer os não residentes repatriaram fundos investidos em títulos e em obrigações e outros títulos de dívida. A partir de meados de 2009, porém, a melhoria das condições nos mercados financeiros, a menor aversão ao risco e as perspectivas económicas mais favoráveis pareceram levar os investidores a reavaliar a sua afectação de activos, conduzindo a um interesse renovado em títulos de participação externos e em títulos de dívida de longo prazo. Entretanto, a área do euro continuou a registar entradas líquidas em instrumentos do mercado monetário, não obstante uma descida na segunda metade de 2009.

A actividade de investimento directo estrangeiro, que também tinha registado uma queda significativa na sequência da crise financeira, permaneceu relativamente moderada em 2009. Enquanto o investimento directo da área do euro no estrangeiro se manteve em redor do nível reduzido atingido no final de 2008, o investimento directo na área do euro aumentou

Gráfico 42 Principais rubricas da balança financeira

(EUR mil milhões; fluxos líquidos acumulados de 12 meses; dados mensais)



Fonte: BCE.

ligeiramente em 2009, resultando numa descida das saídas líquidas nesta categoria.

Os dados sobre a posição de investimento internacional da área do euro face ao resto do mundo, disponíveis até ao terceiro trimestre de 2009, indicam que a área do euro registou uma posição devedora líquida de €1558 mil milhões em relação ao resto do mundo (representando 17.3% do PIB da área do euro), o que compara com uma posição devedora líquida de €1637 mil milhões (equivalente a 17.7% do PIB) no final de 2008.

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

ACTIVIDADE ECONÓMICA

Verificou-se uma contracção do produto em 2009, na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. No entanto, registou-se uma moderação do ritmo de decréscimo do produto no segundo semestre de 2009, após a queda acentuada do crescimento económico no final de 2008 e a nova deterioração do desempenho económico no primeiro semestre de 2009 (ver Quadro 7)⁵. Embora o padrão geral de crescimento anual do PIB tenha sido comum a quase todos os países, a severidade da contracção económica e a força da subsequente recuperação gradual variaram consideravelmente entre os vários países, reflectindo, em parte, diferenças nas posições cíclicas iniciais, a abertura da economia, a estrutura do comércio e as necessidades de financiamento externo.

A descida mais pronunciada da actividade económica verificou-se nos Estados bálticos, cujo crescimento médio anual registou uma contracção de dois dígitos, no seguimento do crescimento negativo já observado em 2008, no caso da Estónia e da Letónia. O abrandamento acentuado reflecte, em grande medida, a correcção de desequilíbrios macroeconómicos significativos acumulados

antes da crise financeira mundial, que aumentaram a vulnerabilidade desses países aos efeitos do abrandamento mundial.

Em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, com a excepção dos Estados bálticos, a queda da actividade económica foi, em larga escala, impulsionada pelo colapso da procura externa e por condições de financiamento externo mais restritivas. Além disso, a descida da confiança dos consumidores e, em alguns casos, os efeitos-riqueza negativos decorrentes dos preços decrescentes dos activos resultaram numa clara deterioração da procura interna na maioria dos países. Verificou-se uma ligeira moderação destes factores na parte final do ano, devido à melhoria gradual da procura externa e dos mercados financeiros mundiais e, em alguns países com taxas de câmbio flexíveis, em resultado dos benefícios retirados do facto de as suas moedas serem mais fracas.

5 Os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro referidos nesta secção compreendem os 11 Estados-Membros fora da área do euro no período até ao final de Dezembro de 2009 (ou seja, Bulgária, República Checa, Dinamarca, Estónia, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia, Suécia e Reino Unido).

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

(taxas de variação homólogas (%))

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 T1 | 2009 T2 | 2009 T3 | 2009 T4 |
|--------------------|------|------|------|------|-------|------------|------------|------------|------------|
| Bulgária | 6.2 | 6.3 | 6.2 | 6.0 | -5.1 | -3.5 | -4.9 | -5.4 | -6.2 |
| República Checa | 6.3 | 6.8 | 6.1 | 2.5 | -4.2 | -3.9 | -5.2 | -5.0 | -2.8 |
| Dinamarca | 2.4 | 3.4 | 1.7 | -0.9 | -5.1 | -4.0 | -7.3 | -5.5 | -3.4 |
| Estónia | 9.4 | 10.0 | 7.2 | -3.6 | -14.1 | -15.0 | -16.1 | -15.6 | -9.5 |
| Letónia | 10.6 | 12.2 | 10.0 | -4.6 | -18.0 | -17.8 | -18.4 | -19.0 | -16.9 |
| Lituânia | 7.8 | 7.8 | 9.8 | 2.8 | -15.0 | -13.3 | -19.5 | -14.2 | -12.8 |
| Hungria | 3.5 | 4.0 | 1.0 | 0.6 | -6.3 | -6.7 | -7.5 | -7.1 | -4.0 |
| Polónia | 3.6 | 6.2 | 6.8 | 5.0 | 1.7 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 3.3 |
| Roménia | 4.2 | 7.9 | 6.3 | 7.3 | -7.1 | -6.2 | -8.7 | -7.1 | -6.5 |
| Suécia | 3.3 | 4.2 | 2.5 | -0.2 | -4.9 | 6.5 | -6.8 | -5.2 | -0.9 |
| Reino Unido | 2.2 | 2.9 | 2.6 | 0.5 | -5.0 | -5.5 | -6.5 | -4.5 | . |
| UE8 ¹⁾ | 4.7 | 6.6 | 6.1 | 3.9 | -3.5 | -3.6 | -4.4 | -3.9 | -2.0 |
| UE11 ²⁾ | 3.0 | 4.0 | 3.4 | 1.3 | -4.6 | -5.0 | -6.1 | -4.5 | . |
| Área do euro | 1.7 | 3.0 | 2.7 | 0.5 | -4.0 | -5.0 | -4.8 | -4.0 | -2.1 |

Fonte: Eurostat.

Nota: Os dados trimestrais não são corrigidos de sazonalidade para todos os países.

1) O agregado UE8 inclui os 8 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004 ou em 1 de Janeiro de 2007.

2) O agregado UE11 inclui os 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2009.

A Polónia foi o único país a registar uma taxa de crescimento económico positiva (de 1.7%) em 2009, o que poderá, em parte, ter reflectido o menor grau de abertura da economia, a força do sector financeiro, a depreciação prévia da moeda e a ausência de grandes desequilíbrios macroeconómicos. Nos três Estados-Membros não pertencentes à área do euro que aderiram à UE antes de 2004 (Dinamarca, Suécia e Reino Unido), o decréscimo da actividade económica foi de cerca de 5%. Em 2008, o produto já registava uma descida na Dinamarca e na Suécia, ao passo que o Reino Unido ainda registava um crescimento fraco. Em 2009, a actividade económica na República Checa registou uma descida considerável de 4.2%, enquanto o decréscimo mais forte, de 6.3%, na Hungria, reflectiu em certa medida as políticas orientadas para a consolidação macroeconómica. Na Bulgária e na Roménia, o produto registou uma descida de, respectivamente, 5.1% e 7.1%, tendo em 2008 apresentado os valores mais elevados de crescimento de entre os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

Em resultado da deterioração da actividade económica global, as condições no mercado de trabalho enfraqueceram de forma marcada

na maioria dos países em 2009, o que se reflectiu na evolução das taxas de desemprego e das remunerações. Se bem que as taxas de desemprego tenham subido em todos os países, o aumento foi particularmente pronunciado nos Estados bálticos, onde o crescimento dos salários se tornou negativo, devido à descida considerável da procura e à necessidade de consolidação orçamental.

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

A inflação média anual diminuiu em 2009 em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. Contudo, a variação entre países das taxas de inflação homólogas permaneceu significativa (ver Quadro 8). As taxas de inflação média mais elevadas em 2009 foram registadas na Roménia e na Lituânia, com 5.6% e 4.2%, respectivamente, seguindo-se a Hungria, a Polónia e a Letónia, onde a inflação média anual medida pelo IHPC se situou entre 4.0% e 3.3%. Na Bulgária, Reino Unido, Suécia, Dinamarca e República Checa, a inflação situou-se entre 2.5% e 0.6%. Por último, a Estónia registou uma taxa de inflação anual medida pelo IHPC de 0.2%.

A maior parte dos factores subjacentes à descida da inflação foram comuns aos

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

(taxas de variação homólogas (%))

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 T1 | 2009 T2 | 2009 T3 | 2009 T4 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------------|------------|------------|------------|
| Bulgária | 6.0 | 7.4 | 7.6 | 12.0 | 2.5 | 5.1 | 3.1 | 0.8 | 0.9 |
| República Checa | 1.6 | 2.1 | 3.0 | 6.3 | 0.6 | 1.5 | 1.0 | -0.1 | 0.0 |
| Dinamarca | 1.7 | 1.9 | 1.7 | 3.6 | 1.1 | 1.7 | 1.1 | 0.6 | 0.9 |
| Estónia | 4.1 | 4.4 | 6.7 | 10.6 | 0.2 | 3.7 | 0.2 | -0.9 | -2.0 |
| Letónia | 6.9 | 6.6 | 10.1 | 15.3 | 3.3 | 9.0 | 4.4 | 1.2 | -1.3 |
| Lituânia | 2.7 | 3.8 | 5.8 | 11.1 | 4.2 | 8.4 | 4.9 | 2.4 | 1.2 |
| Hungria | 3.5 | 4.0 | 7.9 | 6.0 | 4.0 | 2.7 | 3.6 | 4.9 | 4.9 |
| Polónia | 2.2 | 1.3 | 2.6 | 4.2 | 4.0 | 3.6 | 4.3 | 4.3 | 3.8 |
| Roménia | 9.1 | 6.6 | 4.9 | 7.9 | 5.6 | 6.8 | 6.1 | 5.0 | 4.5 |
| Suécia | 0.8 | 1.5 | 1.7 | 3.3 | 1.9 | 2.1 | 1.7 | 1.7 | 2.3 |
| Reino Unido | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 3.6 | 2.2 | 3.0 | 2.1 | 1.5 | 2.1 |
| UE8 ¹⁾ | 3.8 | 3.3 | 4.4 | 6.6 | 3.7 | 5.8 | 4.7 | 3.7 | 3.1 |
| UE11 ²⁾ | 2.6 | 2.6 | 2.9 | 4.7 | 2.7 | 3.4 | 2.7 | 2.1 | 2.4 |
| Área do euro | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 3.3 | 0.3 | 1.0 | 0.2 | -0.4 | 0.4 |

Fonte: Eurostat.

1) O agregado UE8 inclui os 8 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004 ou em 1 de Janeiro de 2007.

2) O agregado UE11 inclui os 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2009.

Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e estiveram relacionados com efeitos de base associados aos preços mais baixos das matérias-primas e à fraca procura interna. Dado o enfraquecimento das condições no mercado de trabalho em muitos países, a desaceleração ou mesmo crescimento negativo dos salários nominais contribuiu para o decréscimo significativo das taxas de inflação. As crescentes taxas de inflação homólogas na Hungria e na Polónia nos primeiros três trimestres de 2009 foram impulsionadas por, respectivamente, aumentos recentes do IVA e preços administrados mais elevados, bem como por depreciações das respectivas moedas no final de 2008 e no início de 2009.

POLÍTICAS ORÇAMENTAIS

De acordo com as previsões do Outono de 2009 elaboradas pela Comissão Europeia, estima-se que, em 2009, os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, com a excepção da Bulgária, Dinamarca, Estónia e Suécia, tenham registado défices superiores ao valor de referência de 3% para o PIB. A estimativa é de que o Reino Unido tenha registado um défice muito elevado de 12.1% do PIB, seguindo-se a Lituânia (9.8% do PIB) e a Letónia (9% do PIB). Em termos globais, na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro verificou-se uma forte deterioração da situação orçamental, reflectindo de forma significativa o agravamento das condições macroeconómicas. Como consequência, os resultados orçamentais para 2009 não atingiram, em geral, os objectivos expressos nos programas de convergência actualizados, apresentados no final de 2008.

A evolução orçamental em 2009 reflectiu também as diferentes reacções orçamentais à crise por parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. No caso da Letónia, Hungria e Roménia – que receberam apoio financeiro, entre outros, da UE e do FMI –, os programas de ajustamento associados exigiam uma consolidação orçamental rigorosa. A Bulgária, a Estónia e a Lituânia aplicaram medidas de consolidação abrangentes destinadas

a conter a rápida deterioração orçamental. Em contraste, na República Checa e na Polónia não houve um aumento da restritividade da política orçamental e permitiu-se a actuação dos estabilizadores automáticos, se bem que, na Polónia, o impacto orçamental de deixar os estabilizadores automáticos operarem tenha sido compensado por cortes na despesa, ao passo que na República Checa a política orçamental branda foi também um resultado das medidas de estímulo tomadas pelo governo. Por último, na Dinamarca, Suécia e Reino Unido, foram implementados, em 2009, pacotes significativos de estímulo orçamental.

No final de 2009, todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, com excepção da Bulgária, Dinamarca, Estónia e Suécia, foram objecto de uma decisão do Conselho da UE declarando a existência de um défice excessivo. Os prazos para a correcção da situação de défice excessivo foram fixados em 2011 para a Hungria, 2012 para a Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia, 2013 para a República Checa e entre 2014 e 2015 para o Reino Unido.

Estima-se que os rácios da dívida pública em relação ao PIB tenham aumentado em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. De acordo com as previsões do Outono de 2009 elaboradas pela Comissão Europeia, o aumento do rácio da dívida pública em relação ao PIB foi mais forte no Reino Unido (+16.6 pontos percentuais), na Lituânia (+14.3 pontos percentuais) e na Letónia (+13.7 pontos percentuais), reflectindo os elevados défices orçamentais, bem como – no caso do Reino Unido e da Letónia – transacções financeiras destinadas a apoiar os respectivos sectores bancários. Embora o rácio da dívida tenha permanecido acima do valor de referência de 60% do PIB na Hungria e tenha passado a exceder esse nível no Reino Unido, manteve-se abaixo de 60% nos outros Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

No conjunto, o cenário geral da evolução dos balanços orçamentais e da dívida pública bruta em 2009 foi amplamente confirmado

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

(em percentagem do PIB)

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

| % do PIB | | | | Actualização dos | Previsões | Actualização dos |
|--------------------|------|------|------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | programas de | de 2009 | programas de |
| | | | | convergência de 2008 | da Comissão Europeia | convergência de 2009 |
| | | | | 2009 | 2009 | 2009 |
| Bulgária | 3.0 | 0.1 | 1.8 | 3.0 | -0.8 | -1.9 |
| República Checa | -2.6 | -0.7 | -2.1 | -1.6 | -6.6 | -6.6 |
| Dinamarca | 5.2 | 4.5 | 3.4 | 0.0 | -2.0 | -3.0 |
| Estónia | 2.3 | 2.6 | -2.7 | -1.7 | -3.0 | -2.6 |
| Letónia | -0.5 | -0.3 | -4.1 | -5.3 | -9.0 | -10.0 |
| Lituânia | -0.4 | -1.0 | -3.2 | -2.1 | -9.8 | -9.1 |
| Hungria | -9.3 | -5.0 | -3.8 | -2.6 | -4.1 | -3.9 |
| Polónia | -3.6 | -1.9 | -3.6 | -2.5 | -6.4 | -7.2 |
| Roménia | -2.2 | -2.5 | -5.5 | -5.1 | -7.8 | - |
| Suécia | 2.5 | 3.8 | 2.5 | 1.1 | -2.1 | -2.2 |
| Reino Unido | -2.7 | -2.7 | -5.0 | -8.1 | -12.1 | -12.6 |
| UE8 ¹⁾ | -3.4 | -2.0 | -3.5 | -2.6 | -6.2 | -6.4 |
| UE11 ²⁾ | -1.8 | -1.4 | -3.2 | -5.0 | -8.7 | -9.2 |
| Área do euro | -1.3 | -0.6 | -2.0 | -3.4 | -6.4 | -6.2 |

Dívida bruta das administrações públicas

| % do PIB | | | | Actualização dos | Previsões | Actualização dos |
|--------------------|------|------|------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 2006 | 2007 | 2008 | programas de | de 2009 | programas de |
| | | | | convergência de 2008 | da Comissão Europeia | convergência de 2009 |
| | | | | 2009 | 2009 | 2009 |
| Bulgária | 22.7 | 18.2 | 14.1 | 15.4 | 15.1 | 14.7 |
| República Checa | 29.4 | 29.0 | 30.0 | 27.9 | 36.5 | 35.2 |
| Dinamarca | 31.3 | 26.8 | 33.5 | 27.9 | 33.7 | 38.5 |
| Estónia | 4.5 | 3.8 | 4.6 | 3.7 | 7.4 | 7.8 |
| Letónia | 10.7 | 9.0 | 19.5 | 32.4 | 33.2 | 34.8 |
| Lituânia | 18.0 | 16.9 | 15.6 | 16.9 | 29.9 | 29.5 |
| Hungria | 65.6 | 65.9 | 72.9 | 72.5 | 79.1 | 78.0 |
| Polónia | 47.7 | 45.0 | 47.2 | 45.8 | 51.7 | 50.7 |
| Roménia | 12.4 | 12.6 | 13.6 | 18.0 | 21.8 | - |
| Suécia | 45.9 | 40.5 | 38.0 | 32.2 | 42.1 | 42.8 |
| Reino Unido | 43.2 | 44.2 | 52.0 | 60.5 | 68.6 | 72.9 |
| UE8 ¹⁾ | 37.9 | 35.8 | 38.0 | 38.0 | 43.9 | 47.2 |
| UE11 ²⁾ | 41.6 | 40.8 | 45.5 | 49.0 | 56.5 | 60.8 |
| Área do euro | 68.3 | 66.0 | 69.3 | 71.5 | 78.2 | 78.7 |

Fontes: Previsões Económicas Europeias da Comissão Europeia – Outono de 2009, actualizações dos programas de convergência de 2008 e 2009-2010 e cálculos do BCE.

Notas: Os dados têm por base as definições do SEC 95. Os valores para 2009 nas actualizações dos programas de convergência de 2008 foram estabelecidos como objectivos pelos governos nacionais, podendo, por conseguinte, diferir dos resultados finais.

1) O agregado UE8 inclui os 8 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004 ou em 1 de Janeiro de 2007.

2) O agregado UE11 inclui os 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2009.

nos recentes programas de convergência actualizados, apresentados pelos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em Janeiro e Fevereiro de 2010.

EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em 2009, o défice conjunto das balanças corrente e de capital dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro registou

um estreitamento. Em particular, os défices da balança corrente baixaram (tanto em termos nominais como em percentagem do PIB) em todos os países que aderiram à UE em 2004 ou posteriormente. Em vários países, a contracção foi muito acentuada e as balanças correntes passaram de défice para excedente (ver Quadro 10). Tal deveu-se à contracção pronunciada da procura interna e a fluxos de

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

(em percentagem do PIB)

| | Saldo da balança corrente e da balança de capital | | | Fluxos de investimento directo líquido | | | Fluxos de outro investimento líquido | | | Fluxos de investimento de carteira líquido | | |
|---------------------------|---|-------|-------|--|------|------|--------------------------------------|-------|-------|--|------|-------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 | 2007 | 2008 | 2009 |
| Bulgária ¹⁾ | -27.2 | -24.6 | -14.0 | 29.0 | 17.8 | 10.7 | 17.8 | 17.5 | -1.3 | -1.8 | -1.7 | -0.9 |
| República Checa | -2.6 | -2.2 | 0.2 | 5.1 | 4.1 | 0.9 | 0.1 | 0.6 | -1.0 | -1.6 | -0.2 | 3.1 |
| Dinamarca | 1.5 | 2.2 | 4.0 | -2.8 | -3.3 | -2.6 | 3.4 | 2.1 | 3.6 | -1.9 | 3.5 | 6.3 |
| Estónia | -16.8 | -8.4 | 7.6 | 4.6 | 3.7 | -0.7 | 14.2 | 4.9 | 3.7 | -2.3 | 3.1 | -10.5 |
| Letónia | -20.4 | -11.5 | 11.1 | 6.8 | 3.0 | 1.5 | 19.3 | 7.5 | -10.8 | -2.3 | 1.1 | 1.5 |
| Lituânia | -12.8 | -10.1 | 6.5 | 3.6 | 3.2 | 0.3 | 13.0 | 5.0 | -10.7 | -0.8 | -0.3 | 3.5 |
| Hungria | -6.1 | -6.0 | 2.4 | 3.4 | 1.2 | 0.2 | 5.5 | 17.0 | 7.3 | -1.6 | -2.6 | -3.7 |
| Polónia | -3.6 | -3.9 | 0.1 | 4.3 | 2.2 | 1.9 | 6.5 | 5.9 | 2.4 | -1.3 | -0.6 | 3.6 |
| Roménia | -12.8 | -11.1 | -3.9 | 5.7 | 6.7 | 3.5 | 11.2 | 6.5 | 1.3 | 0.4 | -0.4 | 0.4 |
| Suécia | 8.7 | 6.1 | 7.2 | -2.4 | 2.8 | -5.0 | -3.1 | 8.8 | -10.4 | 3.5 | -6.2 | 9.9 |
| Reino Unido ¹⁾ | -2.5 | -1.3 | -0.9 | -2.7 | -2.6 | -1.6 | -1.5 | -15.3 | -8.0 | 8.0 | 21.4 | 10.7 |
| UE11 ²⁾ | -1.4 | -0.9 | 0.8 | -0.9 | -0.5 | -1.4 | 0.3 | -5.6 | -5.3 | 4.5 | 11.2 | 8.2 |
| UE3 ³⁾ | -0.1 | 0.4 | 1.0 | -2.7 | -1.7 | -2.3 | -1.3 | -9.2 | -7.3 | 6.2 | 14.6 | 10.1 |
| UE8 ⁴⁾ | -6.4 | -5.7 | 0.1 | 5.4 | 3.6 | 1.7 | 5.9 | 7.4 | 1.9 | -1.3 | -0.9 | 1.1 |
| Área do euro | 0.2 | -1.4 | -0.6 | -0.8 | -2.0 | -1.0 | -0.1 | 0.8 | -2.1 | 1.7 | 3.8 | 3.8 |

Fonte: BCE.

1) Os dados para 2009 referem-se à média de quatro trimestres até ao terceiro trimestre de 2009.

2) O agregado UE11 inclui contributos ponderados dos 11 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro.

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

4) O agregado UE8 inclui contributos ponderados dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 1 de Maio de 2004 ou depois dessa data.

entrada de capital mais baixos na região, dada a intensificação da crise financeira mundial. Nessa conformidade, o ajustamento foi particularmente pronunciado nos países com os défices mais elevados antes da crise – nomeadamente, os Estados bálticos, a Bulgária e a Roménia – e fez passar os saldos conjuntos da balança corrente e da balança de capital dos Estados bálticos de situações de défice muito elevado para posições excedentárias. A Hungria também registou uma inversão acentuada do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, tendo passado de um défice de 6% do PIB em 2008 para uma posição excedentária em 2009. Nos países que entraram na crise com défices externos mais baixos, designadamente o Reino Unido, a República Checa e a Polónia, verificou-se um estreitamento dos défices, tendo os dois últimos registado um pequeno excedente. A Dinamarca e a Suécia registaram um aumento nas respectivas posições excedentárias.

Estes ajustamentos acentuados dos défices externos foram acompanhados de um aumento da restritividade das condições de financiamento e de algumas alterações importantes nos

padrões de financiamento. Os fluxos líquidos de “outro investimento” inverteram-se na República Checa, Bulgária, Letónia, Lituânia e Suécia e diminuíram na Estónia, Hungria, Polónia e Roménia. Em alguns países, tais como Hungria, Letónia e Roménia, a diminuição dos fluxos de crédito ao sector privado foi em parte compensada pelos programas de apoio financeiro europeus e internacionais. Em comparação com 2008, as entradas de investimento directo estrangeiro foram objecto de nova redução nos países da Europa Central e de Leste que aderiram à UE em 2004 ou posteriormente – se bem que a Bulgária tenha continuado a receber fluxos líquidos superiores a 10% do PIB –, ao passo que a Dinamarca e o Reino Unido continuaram a ser exportadores líquidos de investimento directo estrangeiro. A evolução dos fluxos líquidos de investimento de carteira foi bastante heterogénea: Dinamarca, Suécia e Reino Unido receberam fluxos substanciais, enquanto Bulgária, Estónia e Hungria registaram uma saída. Mais especificamente, o Reino Unido continuou a observar alguns movimentos consideráveis na balança financeira, um fenómeno que reflecte, em grande medida,

os reajustamentos a nível mundial das carteiras dos investidores, durante a crise financeira.

EVOLUÇÃO CAMBIAL

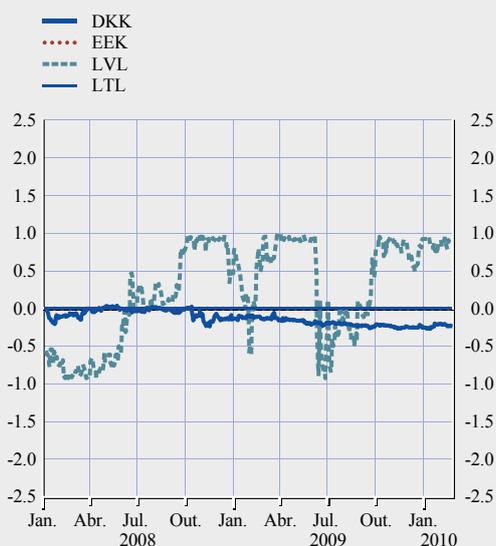
Em 2009, a evolução cambial nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro foi fortemente influenciada pelos regimes cambiais de cada país.

As moedas da Dinamarca, Estónia, Letónia e Lituânia participaram no MTC II. Mantiveram uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$ em torno das respectivas taxas centrais face ao euro, excepto a coroa dinamarquesa, que tem uma banda mais estreita de $\pm 2.25\%$ (ver Gráfico 43). A participação no MTC II é, em alguns casos, acompanhada por compromissos unilaterais por parte dos países em questão, no sentido de manterem bandas de flutuação mais estreitas. Estes compromissos unilaterais

não impõem obrigações adicionais ao BCE. Em particular, foi acordado que a coroa estónia e a litas lituana poderiam aderir ao MTC II com os respectivos fundos de estabilização cambial em vigor. As autoridades da Letónia decidiram manter a taxa de câmbio do lats letão à sua taxa central face ao euro, com uma banda de flutuação de $\pm 1\%$. Os acordos de participação relativos aos países cujas moedas aderiram ao MTC II em 2004 ou posteriormente (ou seja, a Estónia, a Letónia e a Lituânia) basearam-se também em diversos compromissos de política por parte das respectivas autoridades. Estes estavam relacionados, nomeadamente, com a prossecução de políticas orçamentais sólidas, a promoção da moderação salarial e de uma evolução dos salários em consonância com o crescimento da produtividade, a prossecução de políticas de crédito prudentes e a implementação de novas reformas estruturais.

Gráfico 43 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II

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



Fonte: BCE.

Notas: Um desvio positivo (negativo) da taxa central face ao euro implica que a moeda se encontra do lado fraco (forte) da banda. Para a coroa dinamarquesa, aplica-se uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$. Para todas as outras moedas, aplica-se a banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. Porém, como parte de um compromisso unilateral, a banda de flutuação para o lats letão é de $\pm 1\%$; para a litas lituana e a coroa estónia mantém-se um fundo de estabilização cambial. A última observação refere-se a 26 de Fevereiro de 2010.

O lats letão flutuou dentro da banda fixada unilateralmente de $\pm 1\%$ face ao euro. Esta volatilidade reflectiu, aparentemente, a mudança de sentimento dos investidores em relação ao cumprimento das condições acordadas ao abrigo de programas de apoio internacional. As pressões sobre o lats letão abrandaram temporariamente no final de Julho de 2009, após o desembolso da segunda parcela do empréstimo da UE à Letónia no âmbito do programa de apoio à balança de pagamentos. Problemas ligados à adopção de medidas orçamentais pelo Parlamento da Lituânia em Setembro de 2009, aparentemente relacionados com os programas de apoio internacionais, colocaram de novo o lats sob pressão descendente. Como resultado, em Setembro o lats aproximou-se do lado mais fraco da banda de $\pm 1\%$ unilateralmente fixada.

Em 2009, verificaram-se alguns desenvolvimentos em termos de acordos cambiais recíprocos (*currency swaps*) entre vários BCN. O Eesti Panki estabeleceu um acordo com o Sveriges Riksbank, mediante o qual pode obter crédito até SEK 10 mil milhões contra coroas estónias, como medida preventiva para salvaguardar a estabilidade financeira na Estónia. O Sveriges Riksbank prorrogou o

seu acordo com o Latvijas Banka – encetado juntamente com o Danmarks Nationalbank em Dezembro de 2008 –, que permite ao banco central da Letónia tomar de empréstimo até €500 milhões de euros contra lats letões. Além disso, em Junho de 2009, o Sveriges Riksbank tomou de empréstimo €3 mil milhões ao abrigo da linha de crédito estabelecida com o BCE, a fim de reforçar as suas reservas de moeda estrangeira.

No que respeita às moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que não participam no MTC II, é possível identificar duas fases na evolução cambial. No início de 2009, a coroa checa, o forint húngaro, o zloti polaco e o leu romeno continuaram a registar uma depreciação acentuada (ver Gráfico 44). Tal decorreu num contexto de maior incerteza nos mercados financeiros mundiais, após o colapso do banco de investimento Lehman Brothers em Setembro de 2008, a deterioração das perspectivas económicas para a Europa e as preocupações dos investidores acerca

das vulnerabilidades externas da região, que poderão também ter conduzido a alguns efeitos de contágio entre moedas. As depreciações acentuadas atingiram o seu máximo em meados de Fevereiro de 2009 e levaram as autoridades de alguns países a intervir nos mercados cambiais. A normalização gradual das condições nos mercados financeiros mundiais contribuiu subsequentemente para uma inversão substancial da depreciação das moedas checa, húngara e polaca face ao euro e, em última instância, para taxas de câmbio relativamente estáveis no último trimestre de 2009, embora com níveis bastante mais fracos, em comparação com a respectiva média em 2008. O leu romeno não registou praticamente alterações desde Março de 2009. Reflectindo o fundo de estabilização cambial com base no euro em vigor no país, o lev búlgaro permaneceu inalterado face à moeda única europeia.

A coroa sueca depreciou-se significativamente em relação ao euro no início de 2009. Após ter atingido o seu mínimo histórico face ao euro no início de Março de 2009, a coroa sueca recuperou em relação à moeda única em resultado da melhoria da percepção dos investidores relativamente aos Estados bálticos e da normalização gradual das condições nos mercados financeiros. No entanto, em comparação com o seu nível médio em 2008, a coroa continuava a ser consideravelmente mais fraca no final de 2009.

Após os mínimos históricos atingidos em Dezembro de 2008, a libra esterlina registou uma apreciação face ao euro num contexto de elevada volatilidade em 2009. A dinâmica da taxa de câmbio bilateral continuou, em parte, a reflectir a evolução dos diferenciais das taxas de juro de médio prazo, verificando-se uma elevada volatilidade decorrente da incerteza quanto às perspectivas económicas no que respeita ao Reino Unido e à área do euro.

EVOLUÇÃO FINANCEIRA

Em 2009, as taxas de juro de longo prazo nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, medidas pelas taxas de rendibilidade

Gráfico 44 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro

(dados diários; índice: 2 de Janeiro de 2009 = 100)



Fonte: BCE.

Nota: Um aumento (diminuição) indica uma depreciação (apreciação) da moeda. A última observação refere-se a 26 de Fevereiro de 2010.

das obrigações de dívida pública a 10 anos, continuaram a ser afectadas pelas tensões nos mercados mundiais, a revisão em baixa das notações de risco soberano, os pacotes de ajuda financeira e a aversão ao risco dos investidores internacionais. Em comparação com as taxas de juro de longo prazo médias da área do euro, as taxas de juro destes países permaneceram, no geral, em níveis elevados.

Na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública aumentaram relativamente ao seu nível no final de 2008, embora alguns países tenham registado uma descida. O aumento da taxa de juro de longo prazo foi mais marcado na Letónia, visto que a deterioração do seu crescimento económico e a subsequente revisão em baixa da notação de crédito do país enfraqueceram o sentimento dos investidores e reduziram a procura de obrigações de dívida pública por parte de investidores estrangeiros. Além disso, a situação nos mercados de obrigações na Letónia, Lituânia e Roménia era quase de iliquidez, devido, entre outros factores, à persistente cautela dos investidores. No outro extremo do espectro, as taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações na Bulgária e Hungria registaram uma descida.

No início de 2009, o sentimento negativo do mercado também teve um impacto em outros instrumentos financeiros dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. Os diferenciais dos *swaps* de risco de incumprimento de crédito (*credit default swap* – CDS) das obrigações de dívida pública atingiram um valor máximo, e os mercados accionistas atingiram valores mínimos em Março de 2009. Posteriormente, as medidas de política firmes e os sinais de recuperação económica em mercados importantes apoiaram o funcionamento do mercado monetário mundial e conduziram a uma melhoria do sentimento do mercado. A evolução favorável inverteu a tendência dos diferenciais dos CDS, das taxas dos mercados monetários e dos mercados bolsistas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. Os diferenciais

dos CDS diminuíram, registando, porém, níveis mais elevados em Dezembro de 2009 do que antes da intensificação da crise financeira em 2008. As taxas dos mercados monetários baixaram em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, apesar de os diferenciais entre as taxas do mercado monetário e a EURIBOR a 3 meses terem permanecido positivos. Os índices bolsistas aumentaram em média 37% entre Dezembro de 2008 e Dezembro de 2009, ultrapassando o índice bolsista da área do euro.

POLÍTICA MONETÁRIA

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

O principal desafio da política monetária esteve relacionado com o abrandamento económico acentuado, após a intensificação da turbulência financeira mundial, e as consequências associadas para as perspectivas de inflação. Adicionalmente, a maior parte dos países registou restrições de liquidez nos respectivos mercados interbancários e de obrigações de dívida pública, bem como tensões nos seus mercados cambiais. Como consequência, o mecanismo de transmissão da política monetária foi afectado em vários países. As reacções dos respectivos BCN a estes desafios variaram de acordo com as condições económicas e o enquadramento de política monetária em vigor.

No que respeita às decisões de política monetária entre Janeiro de 2009 e Dezembro de 2009, a maioria dos bancos centrais participantes no MTC II adoptou medidas de política monetária que reflectiram, frequentemente, as decisões do BCE. No primeiro semestre de 2009, o BCE reduziu a taxa fixa aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema num total de 150 pontos base (em quatro etapas: Janeiro, Março, Abril e Maio) e desde então manteve-a inalterada em 1%.

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

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

Fonte: SEBC.

1) O IPC é idêntico ao IHPC.

Dado possuírem fundos de estabilização cambial, o Българска народна банка (banco nacional da Bulgária), o Eesti Pank e o Lietuvos bankas não têm taxas de política oficiais, ajustando-se automaticamente às taxas estabelecidas pelo BCE. No entanto, com vista a atenuar as pressões de liquidez nos mercados interbancários, o banco central nacional da Bulgária reduziu o nível de reservas mínimas exigido.

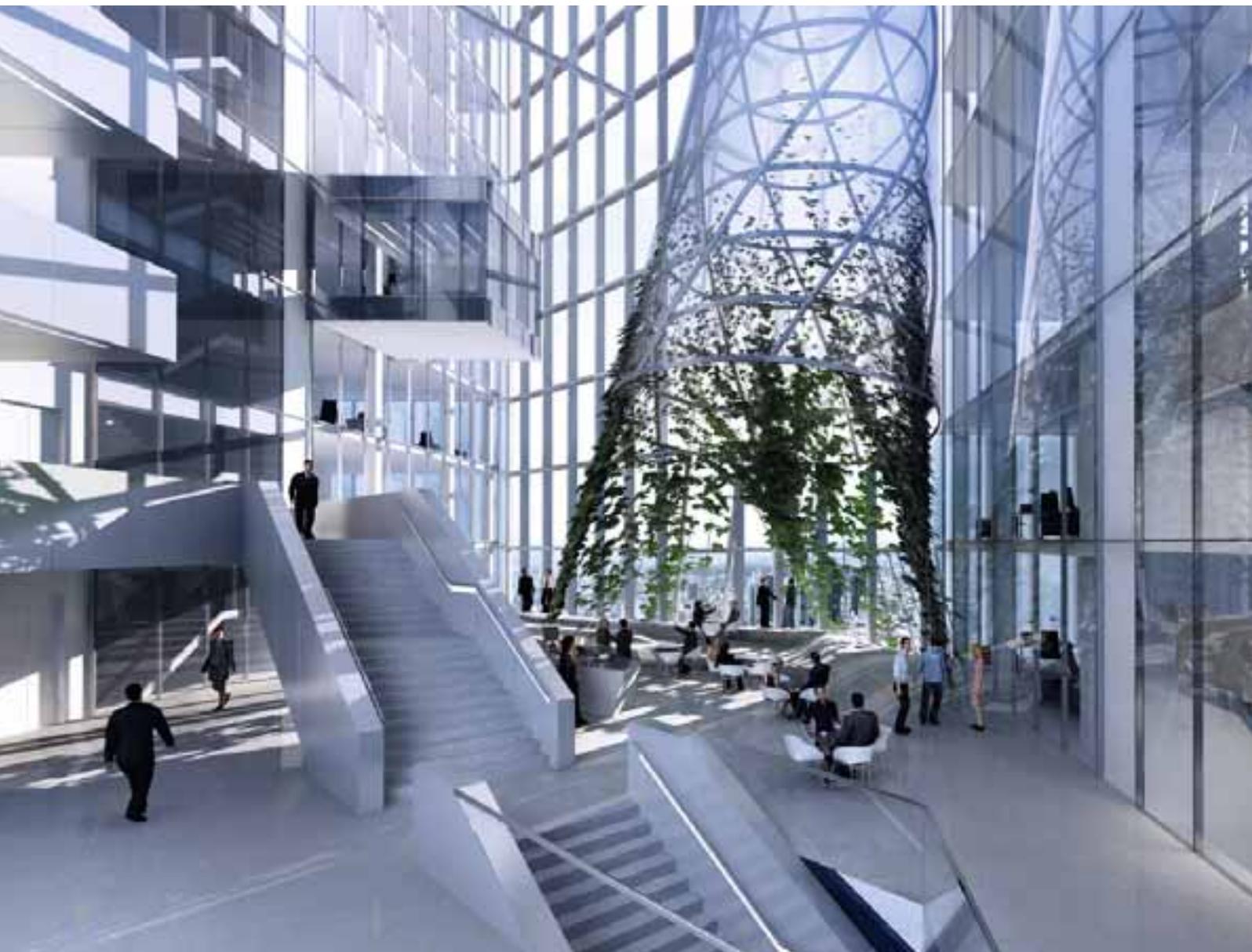
Quanto aos países participantes no MTC II que não possuem fundos de estabilização cambial,

o Latvijas Banka, que mantém uma banda de flutuação de $\pm 1\%$ em torno da taxa central como compromisso unilateral, reduziu a sua taxa de juro principal para 4% em duas etapas de 100 pontos base cada (primeiro, em Março de 2009 e, segundo, em Maio de 2009). O Danmarks Nationalbank continuou o ciclo de redução da restritividade iniciado em Novembro de 2008, baixando a sua taxa de juro directora em nove etapas, num total de 255 pontos base em 2009. Após cortes num total de 175 pontos bases nas taxas de juro, nos últimos dois meses de 2008, o Danmarks Nationalbank

baixou duas vezes a sua taxa de juro oficial em 75 pontos base, em Janeiro e Março de 2009, e, posteriormente, procedeu a uma série de cortes mais reduzidos, entre Abril de 2009 e Janeiro de 2010, baixando a sua principal taxa de política para 1.05%. Embora algumas das decisões tenham sido tomadas na sequência de medidas semelhantes do BCE, outras foram tomadas sem que tenha havido alteração das taxas de juro do BCE, o que resultou numa redução do diferencial das taxas de política face à área do euro. O Danmarks Nationalbank interveio igualmente nos mercados cambiais, tendo reconstituído as reservas oficiais de moeda estrangeira, após o período de tensão nos mercados cambiais e as associadas perdas de reservas na parte final de 2008.

Todos os BCN com objectivos para a inflação que não participam no MTC II reagiram ao impacto acrescido da crise financeira e ao resultante rápido atenuamento das pressões inflacionistas, num enquadramento de desvios do produto fortemente negativos, reduzindo as taxas de juro em 2009. Na República Checa e na Suécia, a inflação observada foi inferior aos respectivos objectivos para a inflação, ao passo que na Hungria, Polónia e Roménia permaneceu em níveis superiores. A dimensão dos cortes das taxas de juro dependeu das condições iniciais, tais como as taxas de inflação e a percepção dos prémios de risco. No decurso de 2009, o Česká národní banka reduziu a sua taxa de política, em quatro etapas, num total de 125 pontos base para 1%, enquanto o Narodowy Bank Polski e o Bank of England baixaram ambos as suas taxas de juro em 150 pontos base, em várias etapas, para 3.5% e 0.5%, respectivamente. O Narodowy Bank Polski decidiu, em Janeiro de 2009, reembolsar antecipadamente obrigações do NBP e reduziu as reservas mínimas obrigatórias em Maio de 2009. Em Março de 2009, o Bank of England introduziu uma facilidade de aquisição de activos (*Asset Purchase Facility*), permitindo a compra de activos e obrigações (*gilts*) do sector privado, tendo-a prorrogado três vezes (em Maio, Agosto e Novembro) até um total de GBP 200 mil milhões. O Magyar Nemzeti Bank e o Banca Națională a României continuaram

a sua política de redução da restritividade baixando as suas taxas de juro em várias etapas, no segundo semestre de 2009 e no início de 2010, num total de 375 e 200 pontos base, respectivamente. Ambos os BCN mantinham as taxas de política mais elevadas da UE em Fevereiro de 2010, respectivamente 5.75% e 7%. O Banca Națională a României reduziu também as reservas mínimas obrigatórias relativamente a certas responsabilidades das instituições de crédito. O Sveriges Riksbank baixou as taxas de juro em 175 pontos base em 2009, diminuindo a sua taxa de política para 0.25%. Além disso, ofereceu empréstimos a bancos comerciais no montante de SEK 300 mil milhões com um prazo de cerca de 12 meses (em três etapas: Julho, Setembro e Outubro de 2009), tendo em vista a redução das taxas de juro dos empréstimos às famílias e empresas.



As novas instalações do BCE: simulação da vista do átrio entre as duas torres de escritórios.

CAPÍTULO 2

OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

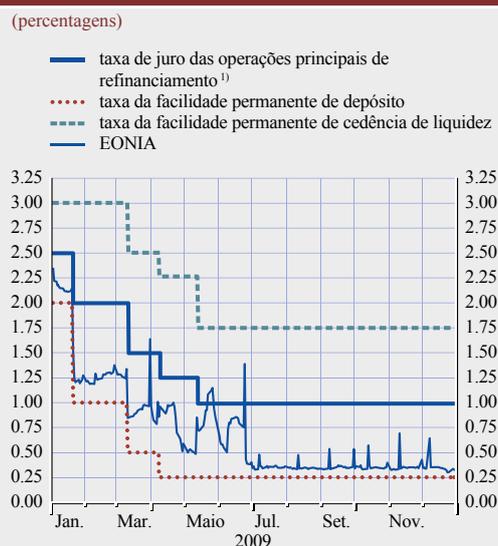
I OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

I.1 OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO E FACILIDADES PERMANENTES

Os instrumentos de política monetária utilizados pelo Eurosistema em 2009 incluem operações de mercado aberto, tais como operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), operações ocasionais de regularização e o programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), bem como facilidades permanentes e reservas mínimas obrigatórias. No âmbito do quadro operacional para a implementação da política monetária, as operações de mercado aberto e as facilidades permanentes são normalmente utilizadas para gerir as condições de liquidez no mercado monetário interbancário, com vista a orientar as taxas de juro de muito curto prazo para valores próximos da taxa de juro de referência do BCE. O programa de compra de *covered bonds* constitui uma medida não convencional de carácter temporário.

Durante 2009, o Conselho do BCE alterou as taxas de juro directoras do BCE em quatro ocasiões (ver Gráfico 45). Em 15 de Janeiro, o Conselho do BCE decidiu reduzir em 50 pontos base a taxa de juro aplicável às OPR, que passou para 2.00%, tendo procedido a novos cortes em 5 de Março, para 1.50%, e 2 de Abril, para 1.25%. Em consonância com a decisão tomada na reunião do Conselho do BCE de 18 de Dezembro de 2008 no sentido de o corredor formado pelas taxas das facilidades permanentes em torno da taxa de juro aplicável às OPR passar de novo a ser de 200 pontos base, tais decisões significaram que a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez foi fixada em 3.00%, 2.50% e 2.25%, respectivamente, e a taxa da facilidade permanente de depósito em 1.00%, 0.50% e 0.25%, respectivamente. Em 7 de Maio de 2009, o Conselho do BCE decidiu reduzir a taxa de juro das OPR para 1.00%, a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez para 1.75% e manter a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.25%. A amplitude do corredor

Gráfico 45 Taxas de juro directoras do BCE e EONIA



Fonte: BCE.

1) Taxa fixa a partir de 15 de Outubro de 2008.

foi assim reduzida em 50 pontos base, passando para 150 pontos base, com efeitos a partir de 13 de Maio de 2009.

A implementação da política monetária durante 2009 continuou a ser impulsionada pelos esforços do Eurosistema para fazer face às tensões nos mercados monetários relacionadas com a turbulência financeira. Para além de conduzir todas as operações de refinanciamento com colocação total, o Eurosistema alargou de novo o prazo médio das operações de mercado aberto, introduzindo ORPA com prazo de 1 ano. Estas medidas visaram assegurar a continuação do acesso dos bancos solventes a liquidez, mediante a apresentação de garantias adequadas, ajudando assim a melhorar o funcionamento do mercado monetário.

NECESSIDADES DE LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO

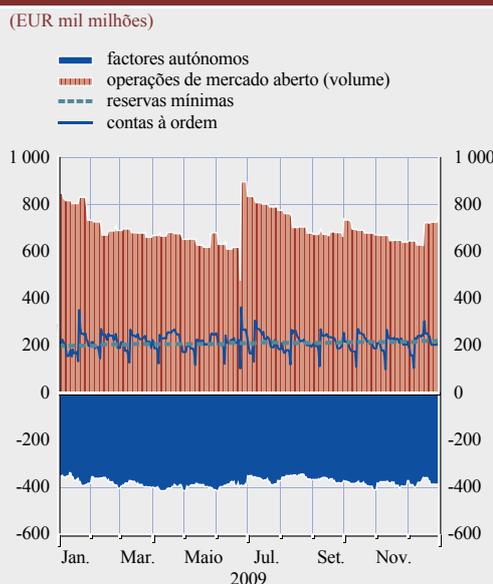
Na cedência de liquidez através de operações de mercado aberto, o Eurosistema tem em consideração uma avaliação diária das necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro em termos consolidados. Estas

necessidades de liquidez são determinadas pela soma das reservas mínimas, dos fundos detidos por instituições de crédito junto do Eurosistema que ultrapassam estas reservas mínimas (reservas excedentárias) e dos factores autónomos. Os factores autónomos são as rubricas do balanço do Eurosistema, como a circulação monetária e os depósitos das administrações públicas, que têm impacto nas detenções em conta corrente das instituições de crédito, mas que não estão sob o controlo directo da gestão de liquidez do Eurosistema.

Todas as operações de refinanciamento do Eurosistema em 2009 foram conduzidas como procedimentos de colocação total. Consequentemente, o volume médio das operações de refinanciamento foi conduzido não por considerações do Eurosistema acerca da oferta, mas pela procura por parte das contrapartes, reflectindo as preferências subjacentes destas por liquidez. Na verdade, os volumes colocados nas operações de refinanciamento ultrapassaram significativamente as necessidades de liquidez do sistema bancário agregado da área do euro, como atrás definido. O nível global de reservas excedentárias permaneceu, porém, muito baixo em 2009, situando-se em média em €1.05 mil milhões, o que esteve em conformidade com o observado em anos anteriores (€1.07 mil milhões em 2008 e €0.9 mil milhões em 2007).

Durante 2009, o sistema bancário da área do euro continuou a tomar de empréstimo um excedente agregado de liquidez e a depositá-lo no Eurosistema, pagando a taxa fixa aplicável às OPR e recebendo a taxa aplicável à facilidade permanente de depósito (que implicava um diferencial de 100 pontos base antes de 13 de Maio de 2009 e, posteriormente, de 75 pontos base). Tal pode ser interpretado como evidência clara de uma procura de liquidez junto do Eurosistema por motivos de precaução por parte das contrapartes. Analisando a evolução desta perspectiva, pode afirmar-se que o “prémio” por este seguro de liquidez baixou após 13 de Maio, o que poderá ter contribuído para manter ou mesmo aumentar

Gráfico 46 Factores de liquidez na área do euro em 2009



Fonte: BCE.

a procura nas operações de refinanciamento do Eurosistema.

Em 2009, as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário da área do euro ascenderam a €577 mil milhões, 20% acima do valor registado em 2008. A razão principal do aumento foi o crescimento de 39% dos factores autónomos, que passaram para €380 mil milhões. Em 2009, as reservas mínimas permaneceram, em média, praticamente inalteradas em €216 mil milhões, face a €210 mil milhões em 2008 (ver Gráfico 46). O crescimento da procura de notas registou uma desaceleração significativa em 2009 (ver Gráfico 53, na Secção 3 do presente capítulo).

SISTEMA DE RESERVAS MÍNIMAS

As instituições de crédito da área do euro têm de constituir reservas mínimas em contas correntes no Eurosistema. Tal como acontece desde 1999, as reservas mínimas igualaram 2% da base de incidência das instituições de crédito em 2009 e, em média, ascenderam a €216 mil milhões, um valor apenas 3% mais elevado do que a média em 2008. Devido ao

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

OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

O Eurosistema utiliza OPR, ORPA e operações ocasionais de regularização para gerir a situação de liquidez no mercado monetário. Todas as operações de cedência de liquidez têm de ser totalmente garantidas. As OPR são operações regulares com uma frequência semanal e, normalmente, com um prazo de 1 semana. São o principal instrumento para assinalar a orientação da política monetária do BCE. As ORPA regulares são operações de cedência de liquidez com uma frequência mensal e um prazo de 3 meses. Várias operações adicionais introduzidas em anos anteriores continuaram a ser utilizadas durante 2009: ORPA suplementares com prazos de 3 e 6 meses e operações de refinanciamento de prazo especial, com um prazo igual à duração do período de manutenção de reservas. Em 7 de Maio de 2009, o Conselho do BCE decidiu que seriam conduzidas três ORPA de cedência de liquidez com prazo de 1 ano. As duas primeiras operações (liquidadas em 25 de Junho e 1 de Outubro) foram conduzidas

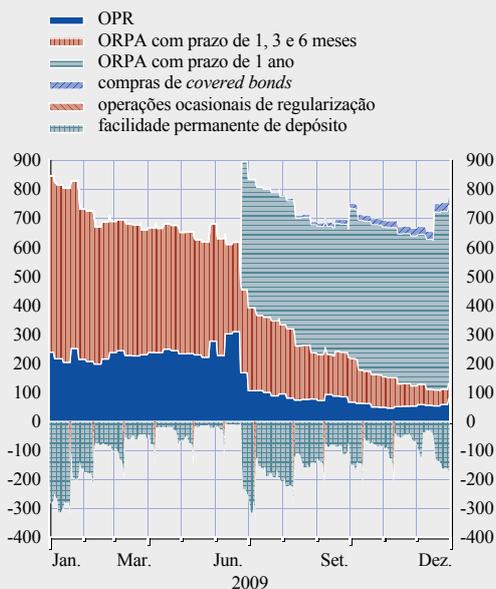
sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total e um diferencial de zero acima da taxa das OPR. A taxa da última operação (liquidada em 17 de Dezembro) foi fixada na média da taxa mínima de proposta/taxa fixa aplicável às OPR ao longo do prazo de vencimento da operação (um prazo de 371 dias).

Em 2009, as 52 OPR foram conduzidas sob a forma de leilões de taxa fixa, nos quais todas as propostas foram satisfeitas. O número de contrapartes elegíveis aumentou de 2099, em 2008, para 2157. Participaram, em média, 401 contrapartes nas OPR em 2009, o que compara com 443 em 2008. Antes da liquidação da primeira ORPA com prazo de 1 ano, o volume médio colocado nas OPR era de €236 mil milhões (ver Gráfico 47), com um número elevado de contrapartes (em média, 558 licitantes). A OPR liquidada em 24 de Junho, imediatamente antes da colocação da primeira ORPA com prazo de 1 ano, registou uma descida significativa no volume colocado, que baixou para €168 mil milhões. Tratou-se do início da tendência descendente das taxas de participação e dos volumes das OPR, que persistiu ao longo do segundo semestre do ano. Em 2009, o número mais baixo de contrapartes (109) a participar numa OPR foi registado na operação liquidada em 23 de Dezembro, e o volume mais baixo das OPR (€46 mil milhões) foi colocado na operação liquidada em 4 de Novembro.

Durante o primeiro semestre do ano, o volume de liquidez colocado nas ORPA regulares e suplementares e nas operações de refinanciamento de prazo especial baixou de forma constante, passando de €617 mil milhões em 1 de Janeiro, para €309 mil milhões em 24 de Junho (ver Gráfico 47). Esta descida foi acompanhada de uma redução paralela gradual do recurso diário à facilidade permanente de depósito do Eurosistema. Após a liquidação da primeira ORPA com prazo de 1 ano, o volume total das ORPA regulares e das operações de refinanciamento de prazo especial aumentou para mais do dobro, ascendendo a €729 mil milhões, e permaneceu em níveis muito elevados durante

Gráfico 47 Volume de operações de política monetária

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

o segundo semestre do ano (atingindo €670 mil milhões em 31 de Dezembro). No entanto, o volume total das operações de refinanciamento, excepto ORPA com prazo de 1 ano, diminuiu significativamente, dado que as contrapartes aumentaram os prazos de refinanciamento junto do Eurosistema ao utilizarem mais as operações com prazo de 1 ano.

Em 31 de Dezembro, as ORPA com prazo de 1 ano representavam 82% do volume total de refinanciamento, as OPR 11%, as operações com prazo de 3 e 6 meses, respectivamente, 3% e 4%, e as operações de refinanciamento com prazo especial 0.4%. O programa de compra de *covered bonds* (ver Secção 1.3 do presente capítulo) constituiu 4% da liquidez cedida. Em 31 de Dezembro, só o volume das ORPA com prazo de 1 ano (€614 mil milhões) excedia em €23 mil milhões as necessidades de liquidez agregadas do sistema bancário.

A participação nas ORPA com prazo de 1 ano foi, no geral, muito elevada, mas baixou no decurso

do ano, tendo 1121 contrapartes participado na primeira operação, 589 na segunda e 224 na terceira. A participação nas outras operações também diminuiu significativamente ao longo de 2009: nas operações com prazo de 3 meses baixou de um máximo de 133 (em 28 de Janeiro) para um mínimo de 8 (em 7 de Outubro e 7 de Dezembro), e nas com prazo de 6 meses desceu de um máximo de 110 (em 10 de Junho) para um mínimo de 21 (em 11 de Novembro e 9 de Dezembro). A participação nas operações de refinanciamento de prazo especial também baixou de um máximo de 147 (em 9 de Junho) para um mínimo de 8 (em 7 de Dezembro).

O BCE pode realizar operações ocasionais de regularização de cedência e de absorção de liquidez numa base *ad hoc* para gerir as condições de liquidez no mercado e orientar as taxas de juro. Em 2009, permaneceu em vigor a decisão do Conselho do BCE de, a partir de 6 de Outubro de 2008, alargar o acesso às operações ocasionais de regularização concedendo elegibilidade a todas as contrapartes elegíveis para participar em operações de mercado aberto do Eurosistema com base em leilões normais e que preenchessem igualmente determinados critérios de selecção especificados pelos respectivos BCN.

Em 2009, o BCE conduziu operações ocasionais de regularização apenas no último dia dos períodos de manutenção. Foram realizadas 12 períodos de absorção de liquidez, com o prazo de 1 dia, conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável com uma taxa máxima de proposta igual à taxa fixa das OPR. Em média, foram absorvidos €154 mil milhões através destas operações, com a participação de 136 contrapartes.

FACILIDADES PERMANENTES

As contrapartes podem utilizar as duas facilidades permanentes por iniciativa própria para obter liquidez pelo prazo *overnight* contra garantias elegíveis, ou para constituir depósitos pelo prazo *overnight* no Eurosistema. No final de 2009, 2401 contrapartes tinham acesso à

facilidade permanente de cedência de liquidez e 2775 à facilidade permanente de depósito.

As taxas destas facilidades fornecem, em princípio, um limite máximo e mínimo para a taxa *overnight*, desempenhando assim uma importante função na implementação da política monetária. Em 15 de Janeiro de 2009, após a decisão tomada pelo Conselho do BCE em 18 de Dezembro de 2008, a amplitude do corredor formado por estas duas taxas foi aumentada de 100 para 200 pontos base, simetricamente em torno da taxa das OPR. Em 7 de Maio de 2009, a amplitude do corredor diminuiu para 150 pontos base quando a taxa das OPR foi reduzida para 1.00%. O objectivo era assegurar que a taxa da facilidade permanente de depósito permanecesse acima de zero, mantendo-se, desse modo, um incentivo ao recurso ao mercado *overnight* sem garantias. Ao mesmo tempo, o corredor foi mantido simetricamente em torno da taxa fixa das OPR.

As amplas colocações nas operações de mercado aberto com taxa fixa levaram a um aumento significativo do recurso à facilidade permanente de depósito, em particular após a liquidação da primeira ORPA com prazo de 1 ano. A média de utilização diária da facilidade de depósito foi de €109 mil milhões (em comparação com €0.5 mil milhões em 2007 e €208.5 mil milhões no período de 9 de Outubro a 31 de Dezembro de 2008). Em 2009, o recurso à facilidade permanente de depósito seguiu um padrão globalmente semelhante durante cada período de manutenção de reservas: os montantes foram mais baixos no início de cada período, aumentando posteriormente, à medida que mais contrapartes cumpriam as respectivas reservas mínimas.

O recurso diário médio à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €1000 milhões (o que compara com €6.7 mil milhões no período de Outubro a Dezembro de 2008). Este decréscimo poderá estar associado a uma redução da incerteza acerca das necessidades de liquidez de bancos específicos, a uma melhoria

do funcionamento do mercado interbancário *overnight* sem garantias (como evidenciado, por exemplo, pela reabertura de linhas de crédito) e às amplas colocações nas operações de refinanciamento.

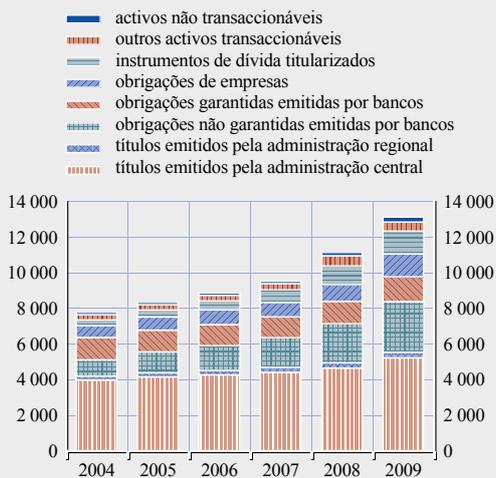
ACTIVOS ELEGÍVEIS PARA OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

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

Em 2009, o montante médio dos activos de garantia elegíveis aumentou 17.9%, em comparação com 2008, atingindo um total de €13100 mil milhões (ver Gráfico 48). A dívida pública, no valor de €5500 mil

Gráfico 48 Garantias elegíveis por tipo de activo

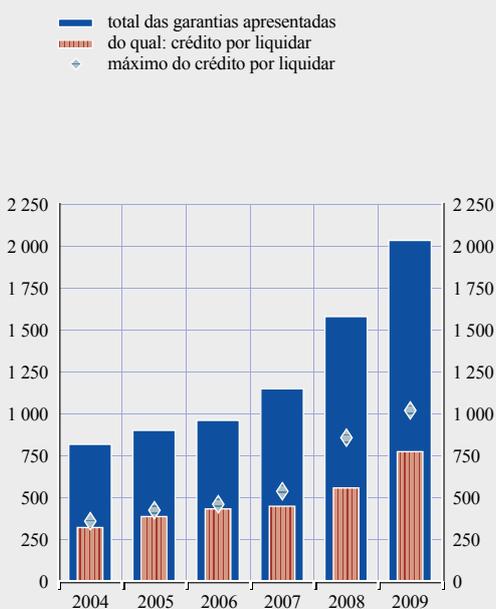
(EUR mil milhões; médias anuais)



Fonte: BCE.

Gráfico 49 Garantias apresentadas em operações de crédito do Eurosistema face ao crédito por liquidar em operações de política monetária¹⁾

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

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

milhões, representou 40% do total, sendo a percentagem restante dos activos de garantia transaccionáveis constituída por obrigações bancárias não garantidas (€2800 mil milhões, ou 20%), obrigações bancárias garantidas (€1400 mil milhões, ou 11%), instrumentos de dívida titularizados (€1300 mil milhões, ou 10%), obrigações de empresas (€1300 mil milhões, ou 10%) e outras obrigações, tais como as emitidas por organizações supranacionais (€500 mil milhões, ou 4%). O volume global de activos transaccionáveis elegíveis em resultado das medidas temporárias para alargar a lista de activos de garantia elegíveis ascendia a aproximadamente €1400 mil milhões no final de 2009. A lista de activos de garantia elegíveis inclui também activos não transaccionáveis, sobretudo direitos de crédito (também referidos como empréstimos bancários). Ao contrário dos activos transaccionáveis, a elegibilidade dos activos não transaccionáveis é avaliada apenas na altura em que estes são aceites. Por conseguinte, o volume de activos não transaccionáveis potencialmente elegíveis não pode ser medido com facilidade. Tendo em consideração este aspecto, estima-se que o montante de activos não transaccionáveis apresentados pelas contrapartes como garantia em operações de crédito do Eurosistema tenha atingido €300 mil milhões em 2009, representando 2% do total de activos elegíveis no Eurosistema. O limite mínimo de crédito temporariamente introduzido para alargar a lista de activos de garantia elegíveis foi também aplicado aos activos não transaccionáveis.

O valor médio dos activos transaccionáveis e não transaccionáveis apresentados pelas contrapartes como garantia nas operações de crédito do Eurosistema aumentou de forma significativa, de €1579 mil milhões em 2008 para €2034 mil milhões em 2009. Este aumento ficou a dever-se sobretudo ao facto de as contrapartes terem depositado grandes montantes adicionais de activos de garantia no Eurosistema em resposta à turbulência nos mercados financeiros (ver Gráfico 49). Como indicado pela comparação dos activos

de garantia com o crédito por liquidar às contrapartes do Eurosistema, a percentagem de activos de garantia apresentados não utilizados para a cobertura do crédito concedido em operações de política monetária aumentou ligeiramente, numa base agregada. Tal sugere que a insuficiência de activos de garantia não tem constituído uma restrição sistémica para as contrapartes do Eurosistema, apesar do volume crescente de liquidez recebida nas operações de refinanciamento.

No que respeita à composição dos activos de garantia apresentados (ver Gráfico 50), a percentagem média dos instrumentos de dívida titularizados baixou de 28% em 2008 para 23% em 2009, devido a reduções nos valores de mercado e aumentos das margens de avaliação, embora o montante global apresentado tenha permanecido estável. As obrigações bancárias não garantidas representaram, em média, ligeiramente menos do que 28% das garantias apresentadas em 2009, constituindo portanto a maior classe de activos apresentada como

garantia nas operações do Eurosistema. A percentagem média dos activos não transaccionáveis aumentou de 12% em 2008 para 14% em 2009. Além disso, a percentagem média dos títulos de dívida da administração central aumentou de 10% em 2008 para 11% em 2009. As novas classes de activos temporariamente elegíveis representaram cerca de 3.8% do total dos activos de garantia transaccionáveis apresentados.

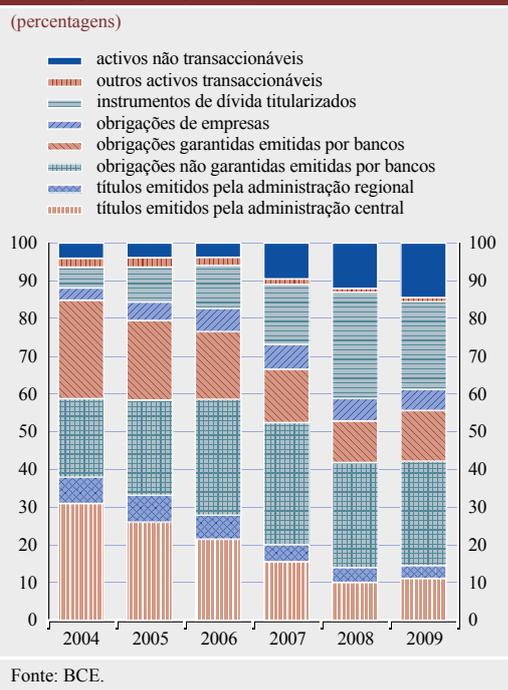
QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO

O Eurosistema reduz o risco de incumprimento das contrapartes numa operação de crédito do Eurosistema exigindo-lhes que apresentem garantias adequadas. Contudo, permanece exposto a diversos riscos financeiros em caso de incumprimento de uma contraparte, incluindo riscos de crédito, de mercado e de liquidez. Além disso, está exposto ao risco cambial no contexto de operações de cedência de liquidez em moedas estrangeiras face a activos de garantia denominados em euros, tais como as realizadas em 2009. A fim de reduzir esses riscos para níveis aceitáveis, o Eurosistema mantém padrões de crédito elevados para os activos aceites como garantia, avalia as garantias numa base diária e aplica medidas de controlo de risco adequadas.

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

Em 2009, o BCE adicionou aperfeiçoamentos técnicos ao quadro de controlo de risco, os quais foram anunciados em 4 de Setembro de 2008, tendo introduzido ajustamentos no que se refere aos instrumentos de dívida titularizados e às obrigações bancárias não garantidas elegíveis

Gráfico 50 Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia, por tipo de activo



como garantia em operações de crédito do Eurosistema. No que respeita aos títulos de dívida titularizados, o Eurosistema anunciou, em 20 de Janeiro e 20 de Novembro de 2009, requisitos adicionais quanto às notações de instituições externas de avaliação de crédito aceites. Além disso, para os instrumentos de dívida titularizados emitidos a partir de 1 de Março de 2009 serem elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema, foi decidido que o conjunto subjacente não deveria ser composto, no todo ou em parte, por tranches de outros instrumentos de dívida titularizados. Os instrumentos de dívida titularizados emitidos antes de 1 de Março de 2009 estão isentos deste requisito até 1 de Março de 2010. No que se refere às obrigações bancárias não garantidas, o Eurosistema anunciou, em 20 de Janeiro de 2009, a introdução de limites à sua utilização a partir de 1 de Março de 2009.

Preservando as principais características do quadro do Eurosistema para as operações de crédito, nomeadamente a vasta gama de activos de garantia elegíveis e o amplo acesso das contrapartes do Eurosistema a liquidez do banco central, os ajustamentos ao quadro de controlo de risco referidos destinaram-se a garantir ao Eurosistema um nível adequado de protecção contra o risco. As alterações relativamente à utilização de instrumentos de dívida titularizados visaram ainda contribuir para restabelecer o funcionamento adequado desses mercados.

Além disso, para assegurar uma avaliação de crédito adequada dos instrumentos de dívida titularizados utilizados nas suas operações de crédito, o Eurosistema tem vindo a analisar se a existência de informação empréstimo-a-empréstimo sobre os activos subjacentes a tais instrumentos deve ser tomada em conta no quadro de gestão de risco. Para o efeito, o Eurosistema entrou num diálogo com agências de notação, investidores, organismos sectoriais e cedentes originários desses títulos e lançou uma consulta pública sobre o tema em 23 de Dezembro de 2009. Informação a esse nível sobre os empréstimos aumentaria a transparência em relação aos instrumentos de

dívida titularizados, permitindo assim avaliações do risco desses instrumentos mais informadas e o restabelecimento da confiança nos mercados de titularização.

1.2 OPERAÇÕES CAMBIAIS E OPERAÇÕES COM OUTROS BANCOS CENTRAIS

Em 2009, o Eurosistema não realizou qualquer intervenção no mercado cambial. Além disso, o BCE não conduziu qualquer operação cambial nas moedas participantes no MTC II. O acordo permanente entre o BCE e o FMI a fim facilitar a iniciação de transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI, em nome do BCE, com outros detentores de DSE, foi accionado nove vezes em 2009.

Com vista a fazer face às perturbações nos mercados europeus de financiamento em dólares dos EUA, desencadeadas pela turbulência nos mercados financeiros, o BCE estabeleceu um acordo cambial recíproco (linha de *swap*) com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos em 2007, o qual foi repetidamente prorrogado, a última vez até 1 de Fevereiro de 2010. No contexto da facilidade de leilão a prazo em dólares dos EUA (*US dollar Term Auction Facility*) do Sistema de Reserva Federal e em estreita cooperação com outros bancos centrais, o Eurosistema proporcionou, através desta linha de *swap*, financiamento em dólares dos EUA às suas contrapartes, mediante a apresentação de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema. No contexto da volatilidade nos mercados financeiros em 2009, o Eurosistema continuou a conduzir operações sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total e com prazo de 7, 28 e 84 dias, para ceder liquidez em dólares dos EUA às contrapartes do Eurosistema. Em 2009, o financiamento em dólares dos EUA de contrapartes da área do euro foi fornecido em 69 operações reversíveis contra activos elegíveis e 6 operações de *swap* cambial EUR/USD. Devido à melhoria das condições nos mercados de financiamento

e à procura limitada, as operações sob a forma de *swaps* cambiais EUR/USD foram descontinuadas no final de Janeiro de 2009, ao passo que as operações de recompra em dólares dos EUA com prazo de 28, 84 e 7 dias foram descontinuadas, respectivamente após as operações conduzidas em 28 de Julho de 2009, 6 de Outubro de 2009 e 27 de Janeiro de 2010.

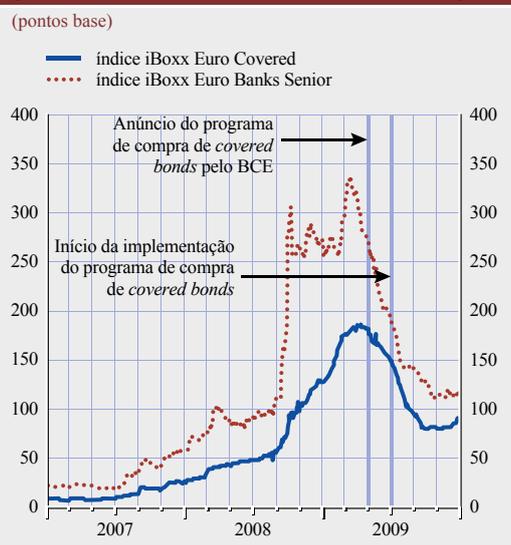
Após a conclusão em Outubro de 2008 de uma linha de *swap* com o banco central suíço, o Swiss National Bank, o Eurosistema continuou a fornecer liquidez em francos suíços às suas contrapartes em 2009. Estas operações foram conduzidas sob a forma de *swaps* cambiais EUR/CHF a um preço fixo e com um montante máximo de colocação determinado pelo BCE em coordenação com o Swiss National Bank. Em 2009, o Eurosistema realizou 51 operações de *swap* de cedência de liquidez em francos suíços com prazo de 7 dias. Em 18 de Janeiro de 2010, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank, deixar de conduzir operações de *swap* de cedência de liquidez com prazo de 1 semana após 31 de Janeiro de 2010, dada a procura decrescente e a melhoria das condições nos mercados de financiamento.

Em Abril de 2009, o Conselho do BCE decidiu estabelecer um acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*) com o Sistema de Reserva Federal a fim de proporcionar a este último a capacidade de oferecer liquidez em euros até €80 mil milhões. Esta linha de *swap* foi repetidamente prorrogada, tendo na última ocasião sido prolongada até 1 de Fevereiro de 2010. Além disso, o BCE e o Sveriges Riksbank anunciaram em Junho de 2009 que accionariam o acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*) concluído em 2007 por um montante máximo de €10 mil milhões, com o objectivo de facilitar o funcionamento dos mercados financeiros e, se necessário, proporcionar liquidez em euros ao Sveriges Riksbank.

1.3 PROGRAMA DE COMPRA DE COVERED BONDS

O Conselho do BCE decidiu, em Maio de 2009, estabelecer um programa de compra definitiva de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) para fins de política monetária. Este programa, que constituiu um dos elementos básicos da abordagem do BCE de maior apoio ao crédito, foi lançado com o objectivo de contribuir para a recuperação do mercado de *covered bonds*. Foi anunciado que o Eurosistema pretendia adquirir *covered bonds* denominadas em euros no montante de €60 mil milhões, entre Julho de 2009 e o final de Junho de 2010. Estas obrigações, emitidas na área do euro, têm de cumprir certos critérios, que foram divulgados junto de todos os participantes no mercado.

Gráfico 51 Diferenciais entre as taxas de rendibilidade das *covered bonds* e as taxas de *swap* e entre taxas de rendibilidade das obrigações bancárias não garantidas não subordinadas e as taxas de *swap*



Fonte: Markit.
 Notas: Os índices iBoxx são índices comumente utilizados, que acompanham o movimento dos diferenciais em vários mercados obrigacionistas em relação às taxas de juro de *swap*. São compilados por uma subsidiária da Markit, empresa de serviços de informação financeira. O índice iBoxx Euro Covered é um indicador da diferença entre a taxa de rendibilidade de um cabaz de *covered bonds* denominadas em euros e taxas de juro de *swap* com prazos semelhantes. O índice iBoxx Euro Banks Senior é um indicador da diferença entre a taxa de rendibilidade de um cabaz de obrigações bancárias não garantidas não subordinadas e taxas de juro de *swap* com prazos semelhantes.

Em 31 de Dezembro de 2009, o Eurosistema tinha adquirido *covered bonds* com um valor nominal total de cerca de €28 mil milhões, correspondendo 24% desse valor a compras no mercado primário e 76% a compras no mercado secundário. Desde o anúncio do programa, verificou-se um aumento das novas emissões no mercado de *covered bonds*, e os diferenciais entre as taxas de rendibilidade destes instrumentos e as taxas de *swap* estreitaram significativamente, em parte devido também à melhoria geral dos mercados financeiros. Tal foi igualmente acompanhado de um estreitamento geral de outros diferenciais, tais como os das obrigações bancárias não garantidas não subordinadas (ver Gráfico 51)¹.

1.4 ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

As actividades de investimento do BCE estão organizadas de modo a impedir a utilização, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central. Um conjunto de normas e procedimentos, conhecido como “muralha da China”, separa a Divisão de Investimento das outras unidades funcionais do BCE.

GESTÃO DE RESERVAS EXTERNAS

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

A carteira de activos de reserva externa do BCE é composta por dólares dos EUA, ienes

japoneses, ouro e DSE. As reservas em dólares e ienes são activamente geridas pelo BCE e pelos BCN da área do euro que queiram tomar parte nesta actividade como agentes do BCE. Desde Janeiro de 2006 está em funcionamento um “modelo de especialização por moeda” para aumentar a eficiência das operações de investimento do Eurosistema. Ao abrigo deste sistema é atribuída, em regra, a cada BCN, ou grupo de BCN actuando de forma conjunta para este objectivo, uma percentagem na carteira de dólares ou ienes². Quando a Eslováquia aderiu à área do euro, em Janeiro de 2009, o Národná banka Slovenska passou a gerir uma carteira em dólares dos EUA na qualidade de agente do BCE.

Durante 2009, o BCE vendeu um total de 35.5 toneladas de ouro. As receitas das vendas de ouro foram adicionadas à carteira de dólares dos EUA. As vendas foram realizadas em plena conformidade com o Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro de 8 de Março de 2004, do qual o BCE é signatário e que foi renovado em 7 de Agosto de 2009.

O valor dos activos de reserva externa do BCE³ às taxas de câmbio e preços de mercado correntes aumentou de €49.5 mil milhões no final de 2008 para €51 mil milhões no final de 2009, dos quais €38.3 mil milhões eram em moeda estrangeira – iene japonês e dólar dos EUA – e €12.7 mil milhões em ouro e DSE. Aplicando as taxas de câmbio do final de 2009, os activos denominados em dólares dos EUA representavam 78.5% das reservas em moeda estrangeira, ao passo que os denominados em ienes japoneses representavam 21.5%.

1 Para mais informações sobre o programa de compra de *covered bonds*, consultar o sítio do BCE, em particular <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

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

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

O decréscimo de 0.5% do valor em euros da carteira em moeda estrangeira reflectiu sobretudo a depreciação do iene japonês (em 5.3%) e do dólar dos EUA (em 3.4%) face ao euro ao longo do ano, ao passo que as mais-valias e juros recebidos gerados por actividades de gestão de carteira e pelo investimento das receitas provenientes das vendas de ouro atrás mencionadas tiveram contribuições positivas. O valor do ouro e dos DSE aumentou cerca de 14.0%, apesar das vendas de ouro. Este aumento ficou a dever-se principalmente à apreciação do ouro em cerca de 22.1% em 2009, medida em termos de euros.

Em 2009, alguns instrumentos com garantia estatal foram adicionados à lista de instrumentos elegíveis para investimento das reservas externas do BCE. Foi adiado o arranque de um programa automático de cedência de títulos para os activos do BCE denominados em dólares dos EUA finalizado em 2008, visto que foi considerado oportuno aguardar por condições de crédito mais favoráveis.

GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS

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

O valor da carteira a preços correntes de mercado subiu de €10.2 mil milhões no final de 2008, para €11.8 mil milhões no final de 2009. O aumento do valor de mercado ficou a dever-se ao investimento na carteira de fundos próprios da provisão constituída pelo BCE em 2005 para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro,

bem como aos rendimentos de investimento e às contribuições do Národná banka Slovenska para o capital e reservas do BCE, na sequência da adopção do euro pela Eslováquia.

A lista de instrumentos elegíveis foi alargada durante 2009 a fim de incluir determinados títulos com garantia estatal que cumpram os critérios de elegibilidade aplicáveis à carteira de fundos próprios do BCE.

O BCE estabeleceu o princípio da “muralla da China” na implementação do programa de compra de *covered bonds*, dado que a carteira de fundos próprios e o programa de compra referido são geridos pela mesma unidade.

QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO

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

Em 2009, o BCE continuou a melhorar a infra-estrutura de tecnologias de informação do quadro de gestão de risco das suas operações de investimento. Este quadro foi alargado com vista a cobrir a carteira de *covered bonds* adquiridas pelo BCE ao abrigo do programa de compra de *covered bonds*.

Um dos indicadores utilizados para acompanhar o risco de mercado é o valor-em-risco (*Value-at-Risk – VaR*), o qual determina a perda para uma carteira de activos que não será excedida no final de um período de tempo especificado com uma dada probabilidade. O valor deste indicador depende de uma série de parâmetros usados para o cálculo, em particular o nível de confiança, a duração do horizonte temporal e a amostra utilizada para estimar a volatilidade do preço dos activos. A título ilustrativo, o cálculo deste indicador para a carteira de investimento

do BCE, incluindo a carteira do programa de compra de *covered bonds*, efectuado em 31 de Dezembro de 2009, usando como parâmetros um nível de confiança de 95%, um horizonte temporal de 1 ano e uma amostra de 1 ano para a volatilidade do preço dos activos, resultaria num VaR de €10 655 milhões. O cálculo do mesmo indicador com uma amostra de 5 anos em vez de 1 ano resultaria num VaR de €7975 milhões. A maior parte deste risco de mercado é devida ao risco cambial e de flutuação do preço do ouro. Os níveis baixos de risco de taxa de juro reflectem o facto de a duração modificada das carteiras de investimento do BCE ter permanecido relativamente baixa em 2009.

2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

O Eurosistema tem a atribuição estatutária de promover o funcionamento eficiente e regular dos sistemas de compensação e de pagamentos. O seu principal instrumento para o desempenho desta atribuição – para além da função de superintendência (ver Secção 4 do Capítulo 3) – é a disponibilização de facilidades de pagamento e de liquidação de títulos. Para este efeito, o Eurosistema criou, para os pagamentos de importâncias avultadas e urgentes em euros, o Sistema de Transferências Automáticas Trans-europeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real, conhecido como TARGET. O sistema TARGET de primeira geração, tecnicamente descentralizado, foi substituído por um sistema de segunda geração (TARGET2) em Maio de 2008, quando ficou concluída a migração para o novo sistema. O TARGET2 tem por base uma infra-estrutura técnica única, a plataforma única partilhada (PUP). Três bancos centrais do Eurosistema – Banca d'Italia, Banque de France e Deutsche Bundesbank – disponibilizam e operam em conjunto a PUP em nome do Eurosistema.

Em termos de liquidação de títulos, o Eurosistema obteve progressos significativos no projecto de desenvolvimento de uma plataforma única de tecnologia da informação – conhecida como TARGET2-Securities – T2S (TARGET-2 Títulos) – para a liquidação de praticamente todos os títulos na Europa, eliminando assim qualquer distinção entre transacções de títulos domésticas e transfronteiras. Os trabalhos ao longo de 2009 incidiram sobre o avanço da documentação técnica relativa à plataforma, o reforço das relações com as centrais de depósitos de títulos (CDT) e a preparação da fase de desenvolvimento do projecto, que começou no início de 2010. Foram também alcançados progressos em diversas questões de política estratégica, como governação e harmonização.

No que se refere à mobilização transfronteiras dos activos de garantia, o modelo de banco central correspondente permite, desde 1999, que todas as contrapartes da área do euro utilizem um conjunto comum de activos elegíveis como garantia em operações de

crédito do Eurosistema. A fim de aumentar a eficiência da gestão de activos de garantia, o Eurosistema decidiu, em Julho de 2008, lançar o sistema *Collateral Central Bank Management* – CCBM2 (Gestão de Activos de Garantia dos Bancos Centrais), o qual assentará numa plataforma técnica única e permitirá uma maior harmonização de procedimentos.

2.1 O SISTEMA TARGET2

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

OPERAÇÕES NO TARGET2

O TARGET2 funcionou de forma regular em 2009, continuando a liquidar um elevado número de pagamentos em euros. A quota de mercado do sistema foi estável, com 89% do valor total dos pagamentos nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros a serem realizados através do TARGET2. O número médio de pagamentos processados através do sistema TARGET2 por dia registou uma descida de 7%, para 345 771, enquanto o valor médio diminuiu 19%, para €2153 mil milhões. Em 30 de Setembro de 2009, o TARGET2 atingiu um pico de 508 368 transacções. O Quadro 12 apresenta um panorama geral do tráfego de pagamentos no sistema TARGET2 em 2009, comparando-o com o tráfego no ano anterior. A redução observada em termos de volume e de valor deve-se em larga medida aos efeitos da crise financeira. Além disso, os indicadores estatísticos têm por base uma nova metodologia que tem sido aplicada às estatísticas do TARGET2 desde Janeiro de 2009. Tal deve ser tomado em linha de conta quando se comparam os valores de 2009 com os de anos anteriores, em particular no que se refere ao valor liquidado.

Quadro 12 Tráfego de pagamentos no TARGET¹⁾

| Valor (EUR mil milhões) | 2008 | 2009 | Variação (%) |
|--|------------|------------|-----------------|
| TARGET global | | | |
| Total | 682 780 | 551 174 | |
| Média diária | 2 667 | 2 153 | -19 |
| Volume (número de pagamentos) | | | |
| TARGET global | | | |
| Total | 94 711 380 | 88 517 321 | |
| Média diária | 369 966 | 345 771 | -7 |

Fonte: BCE.
1) Houve 256 dias de funcionamento tanto em 2008 como em 2009.

A disponibilidade global do TARGET2, ou seja, a forma como os participantes conseguiram utilizar o sistema sem incidentes durante o seu horário de funcionamento, atingiu 99.99% em 2009. O nível de disponibilidade apenas foi afectado por incidentes relacionados com a utilização da aplicação nacional de contas locais por parte dos bancos centrais (*proprietary home accounts*), enquanto a própria PUP alcançou uma disponibilidade de 100% durante o período em análise. 99.96% dos pagamentos no TARGET2 foram processados num período até cinco minutos. Todos os participantes manifestaram a sua satisfação pelo desempenho muito positivo do sistema.

Até Dezembro de 2009, 822 participantes directos mantiveram uma conta de liquidação por grosso em tempo real no sistema TARGET2. O número global de bancos (incluindo sucursais e filiais) acessíveis em todo o mundo através do TARGET2 aumentou para cerca de 55 000. Além disso, o TARGET2 liquidou posições financeiras de 69 sistemas periféricos.

COOPERAÇÃO COM UTILIZADORES DO TARGET2

O Eurosistema mantém um estreito relacionamento com os utilizadores do TARGET2, tendo decorrido em 2009 reuniões regulares entre os BCN da área do euro e o grupo de utilizadores nacionais do TARGET2. Além disso, realizaram-se trimestralmente reuniões conjuntas do Grupo

de Trabalho sobre o TARGET2 do Eurosistema e do Grupo de Trabalho sobre o TARGET das associações de instituições de crédito europeias, para discutir questões operacionais do TARGET2 a nível pan-europeu. Questões de estratégia foram abordadas no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros, fórum constituído por altos representantes dos bancos centrais e comerciais.

GESTÃO DE NOVAS VERSÕES DO SISTEMA

O Eurosistema procura assegurar que as alterações na área dos pagamentos de importâncias avultadas tenham reflexo no TARGET2. É necessário manter esta incidência sobre a evolução do sistema, a fim de aumentar o nível de serviços oferecidos pelo TARGET2 e de satisfazer as necessidades dos participantes. Para alcançar esse objectivo, todos os intervenientes se encontram envolvidos no processo de gestão de novas versões, de forma atempada.

Em geral, as novas versões do TARGET2 ocorrem com uma periodicidade anual e coincidem com as novas versões padrão anuais do SWIFT em Novembro. O desenvolvimento das novas versões anuais do TARGET2 decorre ao longo de um período de 21 meses, de forma a que todas as partes envolvidas disponham de tempo suficiente para a discussão, estabelecimento de prioridades, implementação e testes. A informação é disponibilizada aos participantes numa fase inicial, permitindo assim um planeamento e orçamentação adequados de todas as alterações. Em 2009, foram introduzidas duas novas versões: uma primeira versão intermédia, em 11 de Maio, que permitiu a funcionalidade de liquidação entre CDT na interface de sistema periférico, e uma segunda versão, em 23 de Novembro, que, entre outros novos factores, melhorou o instrumento de acompanhamento em linha do sistema em tempo real e implementou o novo padrão de mensagem MT202COV.

PAÍSES QUE PARTICIPAM NO TARGET2

Todos os países da área do euro participam no TARGET2, uma vez que a sua utilização é obrigatória para a liquidação de ordens

de pagamento resultantes directamente de operações de política monetária do Eurosistema ou com estas relacionadas. Quando a Eslováquia adoptou o euro em 1 de Janeiro de 2009, o *Národná banka Slovenska* e a respectiva comunidade de utilizadores nacionais ligaram-se ao sistema TARGET2. Em 2002, o Conselho do BCE confirmou o direito dos BCN não pertencentes à área do euro de se ligarem ao TARGET, numa base de “não obrigação, não proibição”. O TARGET2 encontra-se assim também disponível, numa base voluntária, para os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, a fim de facilitar a liquidação de transacções denominadas em euros realizadas nestes países. De uma perspectiva legal e empresarial, cada banco central participante e ligado é responsável pela gestão da sua componente do sistema e pela manutenção do relacionamento com os seus participantes.

Em Fevereiro de 2010, depois de ter realizado os necessários preparativos e testes, o *Българска народна банка* (banco central nacional da Bulgária) e a respectiva comunidade de utilizadores nacionais ligaram-se ao TARGET2. 23 bancos centrais da UE e as respectivas comunidades de utilizadores encontram-se agora ligados ao TARGET2: os 17 bancos centrais da área do euro, incluindo o BCE, e seis bancos centrais de países não pertencentes à área do euro⁴. Participam ainda no TARGET2 algumas instituições financeiras localizadas em outros países do EEE, através de acesso remoto.

DESENVOLVIMENTOS FUTUROS

Em Novembro de 2009, o Eurosistema finalizou o conteúdo da nova versão 4.0 do sistema, cuja implementação está prevista para 22 de Novembro de 2010. Esta versão inclui ligações ao TARGET2 através da Internet, em particular para instituições de crédito de pequena e média dimensão, e diversas outras melhorias solicitadas pela comunidade de utilizadores. Além disso, o conteúdo da versão 5.0 (a implementar em Novembro de 2011) será definido em 2010, em cooperação com a comunidade de utilizadores.

2.2 TARGET2-SECURITIES

O T2S é o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos em moeda do banco central, que tornará a liquidação de transacções de títulos transfronteiras tão simples e eficiente como nas transacções domésticas. Com o T2S, será possível a liquidação de quase todos os títulos transaccionados na Europa com um engenho de liquidação único, de acordo com um calendário harmonizado, recorrendo a uma interface comum de tecnologia de informação e a um formato de mensagem normalizado. O T2S representa portanto um avanço fundamental no sentido de um mercado de capitais europeu integrado. Além disso, se bem que se trate de uma iniciativa do Eurosistema, o T2S irá liquidar transacções em títulos não só em euros, mas também em outras moedas, caso o banco central em causa o autorize, com o apoio dos respectivos mercados.

A crise financeira fez aumentar de forma significativa a consciencialização dos benefícios do T2S. Em primeiro lugar, o T2S reduzirá os custos de processamento das operações dos participantes no mercado, diminuindo as comissões de liquidação para um dos níveis mais baixos no mundo. Em segundo lugar, recorrendo a algoritmos de liquidação sofisticados, mecanismos de reciclagem e autogarantias⁵, o T2S aumentará consideravelmente a eficiência da gestão de liquidez e de garantias dos bancos. Em terceiro lugar, permitindo a liquidação por grosso em tempo real em moeda do banco central em toda a Europa, o T2S reduzirá a exposição ao risco financeiro dos participantes no mercado, em particular nas transacções transfronteiras. O T2S terá também por base o mesmo conceito de continuidade operacional inovador que o TARGET2.

Em 2009, os quatro BCN responsáveis pelo desenvolvimento e funcionamento da

⁴ Bulgária, Dinamarca, Estónia, Letónia, Lituânia e Polónia.

⁵ A autogarantia é um acordo pelo qual os títulos a transferir (ou detidos) podem ser utilizados como activos de garantia em crédito do banco central a fim de liquidar a transferência.

plataforma – Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France e Banca d'Italia – centraram-se na transposição dos requisitos do utilizador estabelecidos em estreita cooperação com os participantes no mercado para uma forma técnica que funcione como uma base para o desenvolvimento de *software* de tecnologia de informação. Em Novembro de 2009, foi publicado o conjunto de documentos técnicos, sendo os mais importantes relativos às especificações operacionais gerais e ao desenho técnico geral.

Em Março de 2009, o Conselho do BCE decidiu estabelecer a Comissão do Programa T2S, com o objectivo de colaborar com os órgãos de decisão do BCE no apoio à conclusão atempada e com êxito do programa T2S e no fortalecimento da gestão interna do projecto. Os bancos centrais do Eurosistema atribuíram também à Comissão do Programa algumas funções de implementação, a fim de que esta possa ficar totalmente operacional e actuar em nome de todo o Eurosistema. Embora o Conselho do BCE continue a ser o principal órgão de decisão em questões de política estratégica, a Comissão do Programa será responsável pelo desenvolvimento de propostas a apresentar ao Conselho do BCE em questões de política essenciais, pela gestão do programa T2S numa base diária e pela manutenção do relacionamento com intervenientes externos e com os quatro BCN que constituem a plataforma.

A Comissão do Programa é composta por oito membros, nomeados para um mandato renovável de 18 meses. É presidida por um gestor de topo do BCE e inclui dois anteriores directores executivos de CDT, e ainda quatro representantes de BCN da área do euro e um representante de um BCN não pertencente à área do euro. Os membros não representam as posições das respectivas instituições, actuando exclusivamente no interesse do Eurosistema e do programa T2S. Em 17 de Setembro de 2009, o Conselho do BCE aprovou o Código de Conduta e o regulamento interno da Comissão do Programa T2S.

Um dos principais factores para determinar o sucesso do projecto será alcançar uma “massa crítica” em termos do volume de transacções a liquidar na plataforma, após a sua entrada em funcionamento. Foi conseguido um importante avanço neste âmbito em Julho de 2009, quando o Memorando de Acordo do T2S foi assinado entre o Eurosistema e 27 CDT de 25 países europeus. Este incluiu não só todas as CDT localizadas na área do euro, mas também nove CDT fora da área do euro (na Dinamarca, Estónia, Letónia, Lituânia, Roménia, Suécia, Reino Unido, Islândia e Suíça). Posteriormente, as CDT norueguesa e polaca anunciaram também que iriam aderir ao Memorando de Acordo, fazendo subir o número total de CDT para 29. Além disso, os bancos centrais da Dinamarca, Suécia e Noruega mostraram interesse em efectuar a liquidação das suas moedas nacionais no T2S. A assinatura do Memorando de Acordo, se bem que não obrigue as CDT a utilizar o T2S logo que este fique operacional, proporciona uma forte base para a negociação de um acordo contratual formal entre as CDT e o Eurosistema, que se prevê venha a ser finalizado no decurso de 2010.

O projecto T2S dará um contributo significativo para a harmonização do complexo ambiente pós-transacção na Europa. Esta harmonização irá diminuir os custos, aumentar a concorrência e reduzir os riscos⁶. A interface técnica comum e o calendário único de liquidação do T2S, bem como a adopção dos padrões do sector relativos aos formatos de correspondência e de mensagem, contribuirão consideravelmente para promover a harmonização. Ao longo de 2009, prosseguiram os trabalhos de harmonização dos processos de correspondência e de liquidação do T2S, tendo sido aprovados os padrões para o processamento de acções de empresas sobre transacções por liquidar no T2S. Estes padrões foram também aprovados pelo *Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II* (Grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação – II) da Comissão

⁶ Para mais pormenores, ver o artigo especial intitulado “Harmonisation in the post-trading sector”, na próxima edição do relatório *Financial integration in Europe* do BCE.

Europeia, ou seja, o grupo responsável pela remoção das “barreiras Giovannini” à liquidação e compensação eficientes.

2.3 PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO DOS ACTIVOS DE GARANTIA

Os activos elegíveis podem ser utilizados para garantir todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema não só a nível nacional como também entre fronteiras nacionais. Desde a introdução do euro, a utilização de activos de garantia transfronteiras tem crescido continuamente. Em Dezembro de 2009, o montante de activos de garantia transfronteiras (incluindo activos transaccionáveis e não transaccionáveis) detidos pelo Eurosistema aumentou para €866 mil milhões, face a €861 mil milhões no mês homólogo do ano anterior. Em termos gerais, no final de 2009, os activos de garantia transfronteiras representavam 38.2% do total dos activos de garantia fornecidos ao Eurosistema.

A mobilização transfronteiras de activos de garantia na área do euro é principalmente realizada através do modelo de banco central correspondente (MBCC) e de ligações elegíveis entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT) da área do euro. Enquanto a primeira solução é proporcionada pelo Eurosistema, a segunda é da iniciativa do mercado.

SERVIÇOS DE GESTÃO DE ACTIVOS DE GARANTIA DO EUROSISTEMA

O MBCC continua a ser o principal canal para a transferência de activos de garantia transfronteiras em operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema, tendo sido responsável por 26.1% do total de activos de garantia fornecidos ao Eurosistema em 2009. Os activos detidos em custódia através do MBCC diminuíram de €713 mil milhões no final de 2008 para €569 mil milhões no final de 2009.

Desde a sua implementação em 1999, o MBCC tem contribuído para a integração dos mercados

financeiros, permitindo o acesso a todos os activos elegíveis a todas as contrapartes da área do euro, quer para utilização em operações de política monetária quer para a obtenção de liquidez intradiária no TARGET2. Contudo, foi criado como uma solução provisória, baseada no princípio da harmonização mínima. Com vista à introdução de um nível de serviços mais harmonizado e, conseqüentemente, ao aprofundamento da integração dos mercados financeiros, o Eurosistema decidiu, em 2008, lançar o sistema *Collateral Central Bank Management* – CCBM2 (Gestão de Activos de Garantia dos Bancos Centrais), com base numa plataforma única. A responsabilidade pelo desenvolvimento e funcionamento da CCBM2 em nome do Eurosistema foi atribuída ao Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e ao De Nederlandsche Bank, tendo como objectivo iniciar o seu funcionamento antes, ou o mais tardar, até ao lançamento do T2S.

A CCBM2 deverá facilitar a harmonização e aumentar a eficiência, optimizando os custos de mobilização de activos de garantia. Além disso, processará instruções de um modo directo e automatizado, permitindo a entrega de todos os activos de garantia elegíveis utilizados a nível doméstico e transfronteiras para que o crédito correspondente seja disponibilizado através do TARGET2 em tempo real. Este sistema avançado também dará origem a novas oportunidades para que as contrapartes do Eurosistema, em particular os bancos que operam em vários países, possam optimizar a utilização de activos de garantia e melhorar a gestão de liquidez. Permitirá igualmente aos bancos centrais um acompanhamento mais atento dos activos de garantia utilizados em operações de crédito.

Embora a CCBM2 tenha como objectivo assegurar uma gestão tecnicamente consolidada dos activos de garantia, o sistema será implementado de acordo com o princípio do acesso descentralizado ao crédito. A participação dos BCN da área do euro na CCBM2 será voluntária, sendo adoptada uma abordagem por módulos, podendo os BCN escolher os módulos

da CCBM2 que melhor se adequem às suas próprias necessidades e às dos seus mercados. A plataforma será totalmente compatível com o TARGET2 e o T2S.

Actualmente, o Eurosistema desenvolve o processo de finalização das especificações pormenorizadas para os utilizadores, com base nos requisitos do utilizador aprovados em 2008. O Eurosistema manterá um diálogo aberto com os participantes no mercado durante as próximas fases do projecto da CCBM2.

LIGAÇÕES ELEGÍVEIS ENTRE SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS NACIONAIS

Os activos de garantia transfronteiras podem ser também mobilizados através de ligações entre SLT nacionais. Estes acordos permitem a transferência transfronteiras de títulos elegíveis entre sistemas. Uma vez transferidos através dessas ligações para outro SLT, os títulos podem ser utilizados através dos procedimentos locais como qualquer activo de garantia nacional. O montante de activos de garantia mobilizados através de ligações diminuiu de €148 mil milhões em Dezembro de 2008 para €116 mil milhões no final de 2009. Isso representou 5.1% do total dos activos de garantia (a nível transfronteiras e doméstico) detidos pelo Eurosistema em 2009. As ligações são portanto utilizadas com muito menos frequência do que o MBCC.

Desde Agosto de 2009, encontram-se ao dispor das contrapartes 54 ligações directas e 7 ligações encadeadas, das quais apenas um número limitado é activamente utilizado. A diminuição face às 60 ligações directas existentes em 2008 pode dever-se à racionalização das ligações na rede de empresas de um SLT internacional. As ligações apenas se tornam elegíveis para operações de crédito do Eurosistema se cumprirem os padrões do utilizador (ver Secção 4 do Capítulo 3).

3 NOTAS E MOEDAS

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

PROCURA DE NOTAS E MOEDAS DE EURO

No final de 2009, o número de notas e moedas de euro em circulação situava-se em 13.6 mil milhões, com um valor de €806.4 mil milhões, representando um aumento de 4.0% em termos de volume e 5.7% em termos de valor em comparação com os níveis no final de 2008 (13.1 mil milhões de notas com um valor de €762.8 mil milhões).

Em 2009, o número de notas em circulação manteve-se no nível superior ao habitual em que tinha estabilizado desde Outubro de 2008. Após a falência do Lehman Brothers e da subsequente intensificação da crise financeira, os activos nas contas de poupança foram convertidos em numerário, o que fez aumentar o valor das notas de euro em circulação em mais €35 a €40 mil milhões. A procura foi particularmente forte relativamente a notas de elevada denominação como reserva de valor. A procura de notas de euro aumentou em particular nos países da Europa de Leste, onde as moedas nacionais se depreciaram face ao euro. As notas em circulação adicionais não tinham sido recolhidas até ao final de 2009, o que sugere o seu entesouramento quer dentro quer fora da área do euro. Este entesouramento

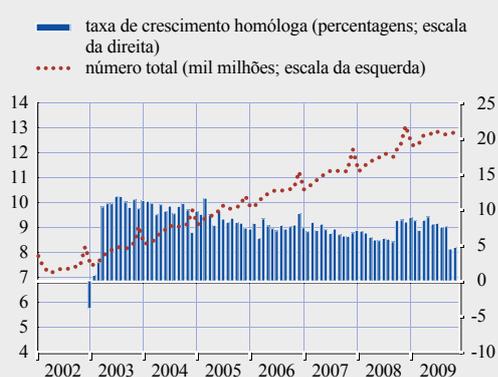
é impulsionado pela actual conjuntura de baixas taxas de juro, o que reduz os custos da detenção de moeda (sob a forma de rendimentos de juros perdidos). Como resultado dos persistentes volumes elevados de notas de €50, €100 e €500 em circulação, o valor médio das notas em circulação no final de 2009 mantinha-se num nível comparativamente elevado (€59.11 face a €58.15 no final do ano anterior).

As estatísticas de envios líquidos de notas de euro por instituições de crédito da área do euro para destinos fora da área do euro sugerem que, em termos de valor, entre 20% e 25% de notas de euro em circulação são detidos por não residentes na área do euro.

Os Gráficos 52 e 53 ilustram a evolução do número e valor totais de notas de euro em circulação, bem como as respectivas taxas de crescimento homólogas.

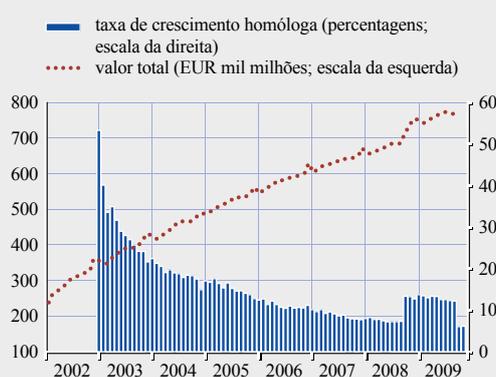
Analisando a desagregação por denominação, a nota de €100 registou o maior crescimento em termos de circulação, situando-se num nível 6.6% mais elevado no final de 2009, do que um ano antes. Seguiram-se-lhe as notas de €500, €50 e €200, que subiram 6.4%, 5.9% e 4.8%, respectivamente. O número das denominações mais baixas em circulação registou taxas de crescimento entre 1% e 3% (ver Gráfico 54).

Gráfico 52 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2009



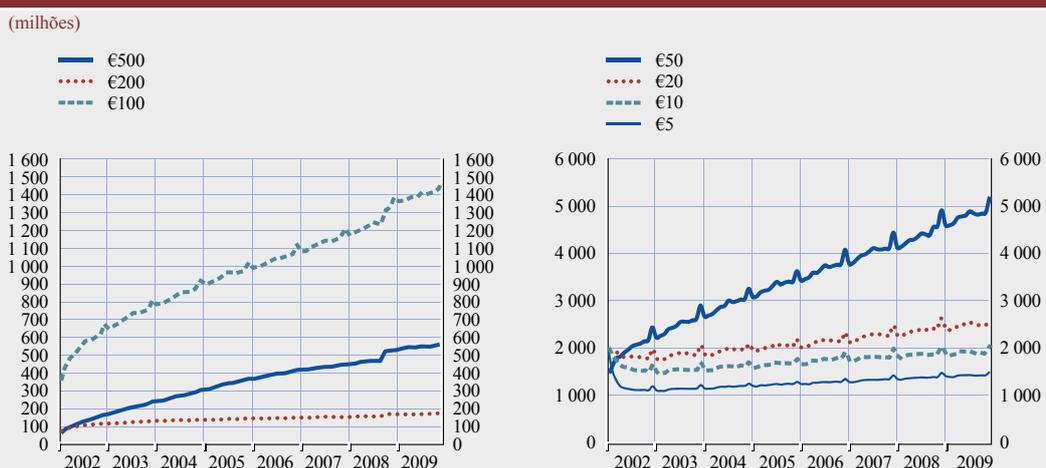
Fonte: BCE.

Gráfico 53 Valor das notas de euro em circulação entre 2002 e 2009



Fonte: BCE.

Gráfico 54 Número de notas de euro em circulação entre 2002 e 2009 por denominação



Fonte: BCE.

Em 2009, o número total de moedas de euro em circulação (ou seja, a circulação líquida excluindo as reservas detidas pelos BCN) aumentou 6.2%, para 87.5 mil milhões, enquanto o respectivo valor cresceu 4.5%, para €21.3 mil milhões. A percentagem de moedas das denominações mais baixas, ou seja, as moedas de 1, 2 e 5 cêntimos, no número total de moedas em circulação manteve-se praticamente estável em 60%.

PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

Em 2009, os BCN da área do euro emitiram 33.5 mil milhões de notas, tendo recolhido 33.0 mil milhões. A frequência de retorno média de notas em circulação⁷ diminuiu ligeiramente para 2.59, o que significa que, em média, a autenticidade e a aptidão para circulação de cada nota foram verificadas, por máquinas de processamento de notas totalmente automatizadas dos BCN da área do euro, aproximadamente uma vez em cada quatro meses e meio. As notas de elevado valor, que são frequentemente entesouradas, mostraram frequências de retorno baixas, de 0.38 (€500), 0.60 (€200) e 0.81 (€100), enquanto as frequências de retorno das denominações tipicamente utilizadas em transacções foram mais elevadas: 2.02 (€50), 3.85 (€20), 4.47 (€10) e 2.64 (€5). Os BCN identificaram cerca de

5,4 mil milhões de notas como sendo impróprias para circulação, substituindo-as em conformidade. A taxa de notas impróprias para circulação⁸, cerca de 16.4%, permaneceu próximo da taxa de cerca de 17.0% registada no ano anterior.

3.2 CONTRAFACÇÃO DE NOTAS E DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

CONTRAFACÇÃO DE NOTAS DE EURO

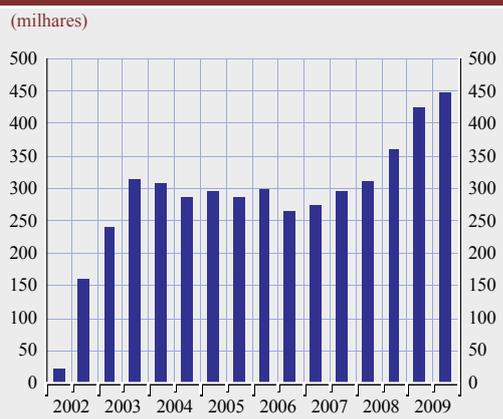
O número de contrafacções de notas de euro recebidas pelos Centros Nacionais de Análise em 2001⁹ foi de aproximadamente 860 000. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafacções permanece num nível muito reduzido. A evolução a longo prazo da quantidade de contrafacções retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 55. Uma análise mais atenta mostra que a tendência

7 Definida como o número total de notas devolvidas aos BCN num determinado período dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse período.

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

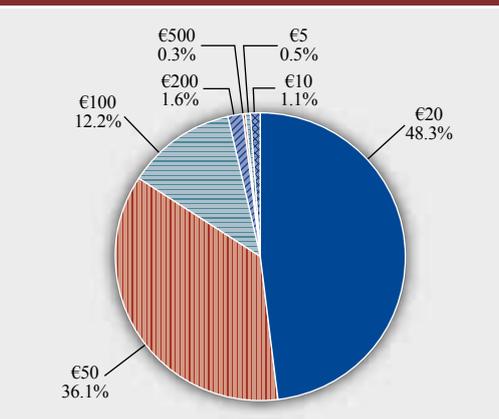
9 Centros estabelecidos em cada Estado-Membro da UE para a análise inicial de contrafacções de notas de euro a nível nacional.

Gráfico 55 Número de contrafacções de notas de euro retiradas de circulação entre 2002 e 2009



Fonte: BCE.

Gráfico 56 Distribuição de contrafacções de notas de euro por denominação em 2009



Fonte: BCE.

ascendente da quantidade, que começou a ser visível em 2008, foi acompanhada por uma mudança no sentido de denominações mais baixas como alvo das actividades dos falsificadores. A nota de €20 foi a denominação mais falsificada, correspondendo a quase metade do total. A segunda nota alvo foi a de €50, com aproximadamente um terço das falsificações. O Gráfico 56 mostra em maior pormenor a distribuição por denominação.

Embora a confiança na segurança do euro seja totalmente justificada pelas actuais medidas anticontrafacção das autoridades europeias e internacionais, esta confiança nunca deve dar lugar à complacência. O BCE continua a aconselhar o público a estar atento à possibilidade de fraude e a não esquecer o teste “toque-aspecto-inclinação” descrito no sítio do BCE, e a nunca confiar em apenas um elemento de segurança.

O Eurosistema continua a desenvolver consideráveis esforços para garantir que o público e os profissionais que operam com numerário estão devidamente informados no que respeita ao reconhecimento de contrafacções de notas.

DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

O Eurosistema continua a participar activamente nos trabalhos do *Central Bank Counterfeit*

Deterrence Group – CBCDG (Grupo de Dissuasão da Contrafacção dos Bancos Centrais), um grupo de trabalho constituído por 31 bancos centrais e autoridades de impressão de notas que colaboram entre si sob os auspícios do G10. Tal como em anos anteriores, a investigação de técnicas concebidas para prevenir a reprodução ilícita de notas continua a ser uma das principais actividades do grupo. O BCE acolhe o *International Counterfeit Deterrence Centre* – ICDC (Centro Internacional de Dissuasão da Contrafacção), que actua como centro técnico para todos os membros do CBCDG. O seu principal papel consiste em dar apoio técnico e gerir um sistema de comunicação centralizado ao serviço de todas as partes envolvidas na área dos sistemas de dissuasão da contrafacção. O ICDC também tem um sítio público¹⁰ que disponibiliza informação e orientação sobre a reprodução de imagens de notas, bem como ligações para sítios específicos de cada país.

Os profissionais que operam com numerário podem obter formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, tendo sido preparado material informativo actualizado para apoiar o combate do Eurosistema contra a contrafacção. Uma cooperação solidamente estabelecida entre

¹⁰ Para mais pormenores, ver <http://www.rulesforuse.org>.

a Europol e a Comissão Europeia contribuem também para este objectivo.

EVOLUÇÃO DO QUADRO DE RECIRCULAÇÃO DE NOTAS

O Regulamento do Conselho (CE) n.º 44/2009, que entrou em vigor em 23 de Janeiro de 2009, altera o Regulamento (CE) n.º 1338/2001 e estabelece que as instituições de crédito, prestadores de serviços de pagamentos e outros agentes económicos que participam no tratamento e entrega de notas e moedas deverão controlar a autenticidade das notas e moedas de euros, nos termos do “Quadro para a detecção de contrafacções e para a escolha e verificação da qualidade das notas de euro pelas instituições de crédito e outros profissionais que operam em numerário” (também conhecido como “quadro para a recirculação de notas”).

3.3 PRODUÇÃO E EMISSÃO DE NOTAS

ACORDOS DE PRODUÇÃO

Em 2009, foi produzido um total de 10.9 mil milhões de notas de euro, atribuídas aos BCN, o que compara com 6.4 mil milhões em 2008 e reflecte uma procura interna mais forte, o papel crescente do euro como moeda internacional e um alisamento da produção a longo prazo.

A distribuição da produção de notas de euro continuou a basear-se no cenário de produção descentralizado com acordos de produção,

adoptado em 2002. Ao abrigo deste acordo, cada BCN da área do euro é responsável pela produção de uma percentagem que lhe é atribuída do total das necessidades de determinadas denominações. O Quadro 13 apresenta um resumo da distribuição da produção em 2009.

PROGRAMA PILOTO DE INVENTÁRIO DE CUSTÓDIA ALARGADO

Em 2009, foram adquiridas notas de euro no valor de €5.3 mil milhões e vendidas notas no valor de €1.1 mil milhões, ao abrigo do programa piloto do *Extended Custodial Inventory* – ECI (inventário de custódia alargado)¹¹ na Ásia. De acordo com o actual programa piloto, que terminará em Janeiro de 2012, os programas de inventário de custódia alargado encontram-se localizados em Hong Kong (dirigido por dois bancos comerciais) e em Singapura (dirigido por uma associação entre dois outros bancos comerciais). Estes programas facilitam a distribuição internacional de notas de euro e fornecem informação estatística sobre a sua circulação fora da área do euro, bem como informações sobre contrafacções detectadas na sua região.

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

Com base no plano a médio prazo adoptado pelo Conselho do BCE em 2007, o Eurosistema prosseguiu os trabalhos com o objectivo de alcançar uma maior convergência dos serviços relacionados com numerário oferecidos pelos BCN da área do euro.

Em particular, o Eurosistema tem vindo a trabalhar num conjunto de novos passos, incluindo a troca de dados electrónicos com instituições de crédito referentes a depósitos e levantamentos de numerário e normas de embalagem de notas no quadro dos serviços relacionados com numerário disponibilizados gratuitamente pelos BCN.

¹¹ Um programa de inventário de custódia alargado consiste num depósito em numerário mantido num banco comercial que detém o numerário à sua guarda.

Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euro em 2009

| Denominação | Quantidade (milhões de notas) | BCN responsáveis pela produção |
|--------------|-------------------------------|--|
| €5 | 1 118.1 | FR, NL |
| €10 | 1 352.9 | DE, GR, FR, AT |
| €20 | 4 228.3 | DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI |
| €50 | 2 958.5 | BE, DE, ES, IT |
| €100 | 1 043.6 | DE, IT, AT |
| €200 | - | - |
| €500 | 240.0 | DE |
| Total | 10 941.4 | |

Os esforços colectivos no sentido de uma maior convergência e integração permitirão aos intervenientes beneficiarem plenamente da moeda única e assegurarão um tratamento concorrencial e justo.

A SEGUNDA SÉRIE DE NOTAS DE EURO

Em 2009, o BCE prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de uma nova série de notas de euro. O desenho da nova série basear-se-á no tema “épocas e estilos da Europa” e incluirá os elementos de desenho mais importantes da primeira série de notas. Assim, embora alguns elementos de desenho venham a ser ajustados, a segunda série de notas de euro ficará estreitamente relacionada com a primeira série. O novo desenho deverá integrar elementos de segurança que proporcionam a máxima protecção contra a contrafacção, assegurando simultaneamente que o público em geral possa facilmente distinguir uma nota genuína de uma falsificada. Foi também considerado o custo dos materiais e da produção. Os trabalhos de desenvolvimento dos materiais utilizados na originação (ou seja, os materiais de base usados na produção de notas), tiveram início em 2008, e irão prosseguir em 2010.

O envolvimento das fábricas de papel e de notas em toda a área do euro está a ser coordenado de forma a assegurar que estarão em condições de produzir as novas notas de acordo com especificações técnicas estritamente definidas. Ao mesmo tempo, todos os principais intervenientes envolvidos no ciclo de numerário estão a ser consultados e informados acerca dos progressos alcançados durante o processo de desenvolvimento. A nova série será lançada ao longo de um período de vários anos, sendo que a primeira denominação deverá ser emitida dentro de alguns anos. O calendário exacto e a sequência de emissão serão determinados numa fase posterior. O Eurosistema informará o público com bastante antecedência das modalidades de introdução das novas notas. As notas de euro da primeira série poderão ser trocadas junto dos BCN por um período ilimitado.

4 ESTATÍSTICAS

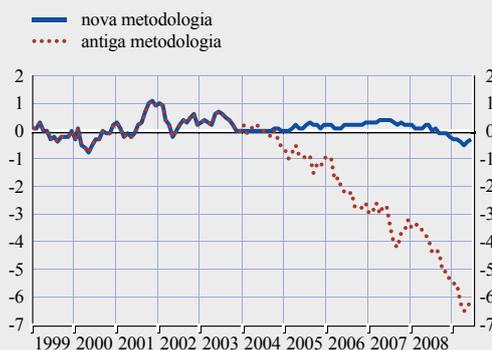
O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que apoiam a política monetária da área do euro e as diversas atribuições do SEBC. As estatísticas são também largamente utilizadas pelas autoridades públicas, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2009, a disponibilização regular de estatísticas da área do euro continuou a decorrer sem problemas e de forma atempada, sendo necessário um esforço adicional de modo a incorporar um número relativamente elevado de transacções extraordinárias e de outras alterações a nível do balanço em resultado da crise financeira. Em 2009, foram igualmente publicadas estatísticas de fundos de investimento nacionais e da área do euro harmonizadas e com maior qualidade, bem como estatísticas externas melhoradas. Para além disso, foram publicados os resultados de um novo inquérito sobre o acesso ao financiamento por parte das empresas da área do euro, em particular, das pequenas e médias empresas (PME). Um novo passo importante consistiu na adopção pelo Conselho da UE de um quadro jurídico melhorado para a recolha de informação estatística pelo BCE. Por último, o BCE continuou a contribuir para a harmonização de conceitos estatísticos na Europa e para a análise dos padrões estatísticos europeus e mundiais.

4.1 ESTATÍSTICAS NOVAS OU MELHORADAS DA ÁREA DO EURO

Em Novembro de 2009, foram publicadas pela primeira vez novas estatísticas harmonizadas sobre os activos e passivos dos fundos de investimento da área do euro¹². Este novo conjunto abrangente de dados apresenta em pormenor informação sobre os balanços dos fundos de investimento, desagregada por política de investimento, sendo mais actual e pormenorizado do que a versão anterior. Em Maio de 2009, foi publicado um manual metodológico sobre estatísticas de fundos de investimento e prosseguiu o trabalho de preparação para o reporte, a partir do início

Gráfico 57 Erros e omissões líquidos da balança de pagamentos da área do euro

(somadas acumuladas; T1 1999 a T2 2009; em percentagem do PIB da área do euro)



Fontes: BCE e cálculos do BCE.

de 2010, das novas estatísticas do SEBC relativas aos activos e passivos das sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização. Além disso, em Novembro de 2009, o SEBC complementou a lista de todas as IFM da UE publicando uma lista adicional com 45 000 fundos de investimento. Encontra-se prevista a publicação de uma lista das sociedades de titularização no primeiro trimestre de 2010.

No domínio das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional da área do euro foi adoptada uma nova metodologia¹³, que elimina em grande parte erros e omissões, assim como assimetrias a nível da área do euro (ver Gráfico 57), e que introduziu melhoramentos significativos nessas estatísticas.

Em Setembro de 2009, o BCE publicou pela primeira vez os resultados de um inquérito sobre o acesso a financiamento por parte das empresas da área do euro, conduzido em colaboração com a Comissão Europeia. A primeira ronda deste inquérito forneceu predominantemente evidência qualitativa sobre as condições de financiamento

¹² Conforme estipulado no Regulamento BCE/2007/8 relativo às estatísticas de activos e passivos de fundos de investimento (não incluindo fundos do mercado monetário).

¹³ Uma nota publicada no sítio do BCE em 2 de Novembro de 2009 fornece pormenores sobre as alterações metodológicas implementadas.

enfrentadas pelas PME em comparação com as grandes empresas durante a primeira metade de 2009. Os resultados do inquérito encontram-se desagregados, por exemplo, por dimensão da empresa, tipo de actividade económica, país da área do euro e idade da empresa.

O BCE introduziu novos aperfeiçoamentos nas estatísticas relativas a Instrumentos de Dívida de Curto Prazo Europeus (*Short-Term European Paper* – STEP) e começou a publicar diariamente estatísticas sobre saldos agregados e novas emissões por sector, prazo, notação e moeda, para além de taxas de rendibilidade e diferenciais diários (ver também Secção 3 do Capítulo 3).

Em 2009, prosseguiu o trabalho de melhoramento da actualidade, abrangência e consistência das contas trimestrais integradas do sector financeiro e não financeiro da área do euro¹⁴. Estas contas contribuem, nomeadamente, para identificar riscos interligados e exposições intersectoriais no contexto da avaliação da estabilidade financeira e da análise macroprudencial.

4.2 OUTROS DESENVOLVIMENTOS ESTATÍSTICOS

Em Outubro de 2009, o Conselho da UE adoptou um Regulamento relativo à recolha de informação estatística pelo BCE¹⁵, de acordo com uma recomendação do BCE emitida em Setembro de 2008. O Regulamento permite a recolha de informação estatística no que respeita a todas as atribuições do SEBC (incluindo o seu contributo para a estabilidade financeira) e a todo o sector das empresas financeiras da área do euro (incluindo sociedades de seguros e fundos de pensões). Além disso, ao abrigo de rigorosas cláusulas de confidencialidade, o novo quadro legal permite o intercâmbio de informação confidencial no âmbito do SEBC e entre o SEBC e o Sistema Estatístico Europeu. No contexto da introdução do novo Regulamento, o compromisso do SEBC no que respeita à sua função estatística foi alargado mediante a definição dos princípios reguladores da produção estatística. Além disso, em harmonia

com este compromisso, foram publicados relatórios abrangentes sobre qualidade das estatísticas da área do euro, de acordo com o Quadro de Qualidade Estatística do BCE e os procedimentos de garantia de qualidade.

O quadro legal do BCE foi melhorado de modo a aumentar a eficiência da produção de estatísticas em todo o SEBC, alterando e reformulando a Orientação do BCE sobre requisitos de reporte estatístico no domínio das estatísticas das finanças públicas¹⁶.

A divulgação de estatísticas foi novamente melhorada, em particular através da publicação de quadros adicionais de estatísticas da área do euro e de todos os dados nacionais correspondentes nos sítios do BCE e dos BCN, bem como da incorporação de estatísticas adicionais no serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE, o *Statistical Data Warehouse*. Para além disso, no contexto da estratégia de comunicação melhorada do BCE no que respeita às estatísticas da área do euro, foram disponibilizadas mais ferramentas de visualização, por exemplo, sobre as taxas de câmbio efectivas nominais, tendo sido adicionadas novas funcionalidades ao painel de dados sobre a inflação.

O BCE também continuou a participar activamente no desenvolvimento de padrões estatísticos internacionais, como o Sistema de Contas Nacionais 2008 (publicado em Agosto de 2009)¹⁷, a sexta edição do Manual da Balança de Pagamentos do FMI¹⁸ e a revisão em curso do SEC 95. O BCE, em conjunto com o BIS e o FMI, também publicou a primeira parte de um manual sobre estatísticas de títulos¹⁹.

14 Estas contas são publicadas conjuntamente pelo BCE e pelo Eurostat numa base regular desde 2007.

15 Regulamento (CE) n.º 951/2009 que altera o Regulamento (CE) n.º 2533/98.

16 Orientação BCE/2009/20, de 31 de Julho de 2009 sobre estatísticas das finanças públicas (reformulação).

17 O Sistema de Contas Nacionais 2008 encontra-se disponível no sítio da Divisão de Estatística das Nações Unidas (<http://unstats.un.org>).

18 A sexta edição do Manual da Balança de Pagamentos pode ser descarregada a partir do sítio do FMI (<http://www.imf.org>).

19 O manual pode ser descarregado a partir do sítio do FMI.

4.3 NECESSIDADES ESTATÍSTICAS RESULTANTES DA CRISE FINANCEIRA

Em 2009, foi dada resposta às necessidades recentemente identificadas no sentido de aumentar a transparência dos mercados financeiros e melhorar o enquadramento estatístico para a análise da estabilidade financeira.

Para além da melhor cobertura estatística do sector financeiro, o trabalho incidiu sobre: i) disponibilização de estatísticas de taxas de juro mais actualizadas, ii) disponibilização de estatísticas de títulos mais pormenorizadas e desenvolvimento de estatísticas relativas à detenção de títulos, iii) aperfeiçoamento da medição dos derivados de crédito, incluindo *swaps* de risco de incumprimento, em estreita colaboração com o BIS, iv) melhoria da compilação de estatísticas sobre sociedades de seguros e fundos de pensões, e v) compatibilização de requisitos estatísticos e de supervisão para instituições de crédito, em colaboração com o Comité Europeu de Supervisores Bancários. Todos estes preparativos também permitirão ao BCE dar o suporte estatístico necessário ao Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) assim que este seja estabelecido.

No contexto da colaboração internacional, o BCE participa no *Inter-Agency Group* sobre Estatísticas Económicas e Financeiras, em conjunto com o BIS, a Comissão Europeia (Eurostat), o FMI, a OCDE, as Nações Unidas e o Banco Mundial. O *Inter-Agency Group* lançou e melhora gradualmente o sítio do *Principal Global Indicator*²⁰, que incide sobre as economias do G20. O BCE também apoiou o pessoal do FMI e o secretariado do Conselho de Estabilidade Financeira na preparação do relatório intitulado *The Financial Crisis and Information Gaps* (Crise financeira e lacunas de informação) dirigido aos ministros das finanças e aos governadores dos bancos centrais em Novembro de 2009²¹.

20 Ver <http://www.principalglobalindicators.org/>.

21 Disponível no sítio do Conselho de Estabilidade Financeira (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 ESTUDOS ECONÓMICOS

Em linha com a abordagem adoptada em todo o Eurosistema, o objectivo dos estudos no BCE consiste em: i) fornecer resultados de estudos relevantes para o aconselhamento no âmbito da política monetária e outras atribuições do Eurosistema; ii) manter e utilizar modelos econométricos a fim de construir previsões e projecções económicas e comparar o impacto de escolhas de política alternativas; e iii) comunicar com a comunidade académica e de investigação, por exemplo através da publicação dos resultados dos estudos em revistas científicas sujeitas a análise pelos pares e da participação e organização de conferências de investigação. À luz dos desafios colocados e das lições retiradas da crise financeira, o BCE iniciou uma revisão plurianual do seu calendário de pesquisa em 2008, que prosseguiu em 2009. Além disso, a perspectiva de assumir novas responsabilidades no apoio aos trabalhos do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) levou o BCE a formular um novo calendário de investigação, que incide sobre o desenvolvimento de instrumentos de análise macroprudencial e de risco sistémico para efeitos de estabilidade financeira.

5.1 PRIORIDADES E PROGRESSOS DOS ESTUDOS

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

As prioridades dos estudos para 2009 mantiveram-se praticamente inalteradas

face a 2008, nomeadamente: previsões e desenvolvimento de modelos; melhoria da análise monetária; compreensão do mecanismo de transmissão da política monetária; estabilidade financeira; eficiência do sistema financeiro europeu; questões relacionadas com os sistemas de pagamentos e de liquidação; ligações internacionais; e questões orçamentais. Apesar destas prioridades, dado o contexto da crise financeira, foi dada maior ênfase ao estudo das questões financeiras do que em anos anteriores.

A prioridade no que respeita às previsões e ao desenvolvimento de modelos abrange todo o trabalho de investigação e de desenvolvimento de ferramentas de apoio à análise e previsão económicas, esta última, em particular, no contexto dos exercícios de projecção do Eurosistema e do BCE. Em 2009, foi explorada uma enorme variedade de extensões do *New Area-Wide Model* – NAWM (Novo Modelo para toda a Área do Euro) – agora já instalado como um instrumento central de previsão no âmbito dos exercícios de projecção do Eurosistema e do BCE –, tal como a incorporação de modelos do sector financeiro e da política orçamental. A estrutura do modelo de base pode ser revista no futuro, à luz dos resultados destes projectos. O modelo de Christiano, Motto e Rostagno foi também aperfeiçoado e utilizado em vários exercícios de política com incidência no comportamento dos mercados financeiros. Ambos os modelos são exemplos de modelos dinâmicos estocásticos de equilíbrio geral, cada vez mais utilizados para apoiar a formulação de aconselhamento de política aos bancos centrais. Ao longo de 2009, foi desenvolvido pelos especialistas do BCE, em colaboração com os BCN do SEBC, um novo modelo dinâmico estocástico de equilíbrio geral, com vista a abordar questões de política internacionais. Entre os modelos macro mais tradicionais, o Modelo Multi-País – que avalia os maiores países da área do euro e as suas ligações comerciais – foi revisto de forma a incluir mecanismos de expectativa explícitos. Esta nova versão do modelo foi introduzida no processo de política ao longo do ano. Foram prosseguidos os estudos sobre os instrumentos

de previsão a curto prazo, com incidência sobre o aperfeiçoamento de instrumentos que utilizam técnicas Bayesianas e factores dinâmicos. Foi também iniciado um projecto destinado a conceber ferramentas para medir o produto potencial.

Os estudos sobre a análise monetária incidiram sobre a evolução e utilização de instrumentos quantitativos para avaliar a evolução monetária, com ênfase na disponibilização de instrumentos analíticos de elevada qualidade para a preparação de decisões de política. Os trabalhos focaram a compreensão do papel desempenhado pela moeda e pelo crédito na economia. Um fórum de investigação interno²² debateu estes tópicos ao longo do ano.

No que respeita ao mecanismo de transmissão da política monetária, foram encetados novos projectos em 2009 sobre diversos tópicos: a dinâmica dos preços das acções e os prémios de risco; o papel do sector bancário; as decisões financeiras das sociedades não financeiras; e o impacto sobre o mecanismo de transmissão das características específicas de cada país. Os projectos continuados do ano anterior incluíram: a *Wage Dynamic Network* – WDN (Rede de Investigação sobre Dinâmica Salarial), uma rede de investigadores do SEBC²³ que analisa o comportamento salarial em 17 países da UE; a Rede sobre as Finanças e o Consumo das Famílias, uma rede de investigação do Eurosistema que colige e analisa informações a nível microeconómico relativamente a um vasto conjunto de decisões das famílias relacionadas com a detenção de activos reais e financeiros, o endividamento, atitudes face ao risco, emprego, rendimento, pensões, transferências intergeracionais, doações, consumo e poupança; e um fórum de investigação do BCE sobre políticas de comunicação dos bancos centrais.

Também foram exploradas ligações entre a estabilidade financeira e a política monetária, com incidência sobre a evolução dos indicadores de estabilidade financeira e o impacto das preocupações de estabilidade financeira sobre a condução da política monetária. Em particular,

ficaram concluídos os trabalhos sobre a análise da dinâmica do crédito e os mercados monetários. Esta linha de investigação averiguou a conveniência e viabilidade do princípio de política de “oferecer resistência”, ou seja, de contrariar grandes expansões dos preços dos activos potencialmente onerosas, bem como a reposta de liquidez óptima durante períodos de crise financeira.

A investigação sobre a eficiência do sistema financeiro incluiu duas redes conjuntas com o *Center for Financial Studies* – CFS (Centro de Estudos Financeiros), um instituto de investigação independente associado à Universidade de Frankfurt am Main. Estas redes incidem sobre a integração e o desenvolvimento dos serviços financeiros a retalho e a modernização financeira.

No que respeita a sistemas de pagamentos e de liquidação, o BCE iniciou os trabalhos de investigação sobre a Área Única de Pagamentos em Euros e o TARGET2, sob a responsabilidade da *Payment Economics Network* (rede de análise económica das actividades de pagamentos). Esta rede abrange o Bank of England, o Reserve Bank of Australia, o Federal Reserve Bank of New York, o Federal Reserve Bank of Chicago, o Bank of Canada, o De Nederlandsche Bank e académicos externos e é responsável por promover o conhecimento da investigação sobre sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos. O sítio da rede²⁴ disponibiliza hiperligações para documentos de trabalho, documentos de política relevantes, informação detalhada sobre conferências já realizadas e futuras, e informação sobre projectos de investigação nesta área.

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

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

23 As redes de investigadores coordenam as actividades de pesquisa dos investigadores do Eurosistema/SEBC e contribuem para divulgar os resultados. Podem também envolver investigadores externos.

24 <http://www.paymenteconomics.org>

e as ligações financeiras e comerciais, e o papel internacional do euro. O primeiro tema foi debatido em dois fóruns de investigação do BCE. Relativamente ao segundo, os trabalhos focaram a análise da composição das reservas externas entre os países, os efeitos das moedas internacionais sobre os diferenciais de rendimento e as repercussões da taxa de câmbio, e a relação entre a taxa de câmbio e os preços das matérias-primas a nível mundial. Além disso, prosseguiram os trabalhos sobre um prolongamento internacional do Novo Modelo para toda a Área do Euro.

Do lado orçamental, foram desenvolvidos outros trabalhos sobre a evolução dos instrumentos de acompanhamento e análise das finanças públicas e a sua eficácia e sustentabilidade.

5.2 DISSEMINAÇÃO DOS ESTUDOS: PUBLICAÇÕES E CONFERÊNCIAS

À semelhança de anos anteriores, em 2009 os resultados dos estudos dos especialistas do BCE foram publicados na respectiva série Documentos de Trabalho e Documentos de Trabalho Ocasionais. Foram publicados 156 Documentos de Trabalho e 8 Documentos de Trabalho Ocasionais. Um total de 116 Documentos de Trabalho foram elaborados pelos especialistas do BCE, quer individualmente quer em co-autoria, em grande parte com economistas do Eurosistema, enquanto os restantes foram escritos por visitantes externos que participaram em conferências e encontros de trabalho, no contexto de redes de estudos ou após uma estadia prolongada no BCE para a conclusão de um projecto de investigação. Regra geral, espera-se que a maior parte dos trabalhos venha a ser publicada em importantes revistas académicas sujeitas a análise pelos pares. Em 2009, os especialistas do BCE publicaram 92 artigos em jornais académicos.

O *Research Bulletin* (“Boletim de Estudos”) é uma publicação regular do BCE utilizada para divulgar trabalhos de investigação de

interesse geral a uma audiência alargada. A edição de Março de 2009 incidiu sobre a influência do sector bancário e do crédito sobre os mecanismos de transmissão da política monetária, as características do ciclo económico da área do euro e a utilização da liquidez global como indicador de alerta avançado de ciclos de alternância entre uma grande expansão e uma grande recessão (*boom and bust cycles*).

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

As conferências e os encontros de trabalho cobriram um conjunto alargado de temas. As ligações entre estabilidade financeira e política monetária estiveram em destaque em três deles, um dos quais organizado em cooperação com o BIS e outro com o Centro de Estudos Financeiros. Duas outras conferências trataram de diversos aspectos do funcionamento dos mercados monetários e dos mercados de pagamentos a retalho. Uma conferência sobre taxas de câmbio foi organizada em colaboração com o Bank of Canada em Junho de 2009. Por último, uma conferência do BCE/CEPR sobre questões relacionadas com o mercado de trabalho foi realizada em Dezembro. A Assembleia de Governadores da Reserva Federal e o BCE organizaram em conjunto duas conferências em Outubro, uma em Washington e outra em Frankfurt, em preparação para uma actualização do *Handbook of Monetary Economics*.

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

6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES

6.1 CUMPRIMENTO DAS PROIBIÇÕES DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO

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

O BCE acompanha igualmente a aquisição pelos bancos centrais da UE no mercado secundário de títulos de dívida emitidos pelo sector público nacional, pelo sector público de outros Estados-Membros e por instituições e organismos da UE. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos de dívida do sector público no mercado secundário não deve servir para iludir o objectivo visado no artigo 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indirecto do sector público.

O exercício de acompanhamento realizado para 2009 confirma que as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho relacionados foram, no geral, respeitadas.

6.2 FUNÇÕES CONSULTIVAS

De acordo com o n.º 4 do artigo 127.º do Tratado, o BCE deve ser consultado sobre

qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições²⁵. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu sítio. Os pareceres do BCE relativos a propostas de legislação comunitária são também publicados no Jornal Oficial da UE.

O BCE adoptou 100 pareceres em 2009: 11 em resposta a consultas por instituições da UE e 89 em resposta a consultas por autoridades nacionais. Tal compara com 92 consultas em 2008. O presente Relatório Anual inclui, em anexo, uma lista dos pareceres adoptados em 2009.

São de realçar, em particular, os dois pareceres do BCE que se seguem, emitidos a pedido do Conselho da UE. Dizem respeito ao pacote legislativo sobre a reforma da supervisão financeira europeia que implementa as recomendações do Grupo de Larosière.

Como parte desse pacote, a Comissão Europeia adoptou uma proposta de regulamento relativo à supervisão macroprudencial comunitária do sistema financeiro e à criação de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), bem como uma proposta de decisão do Conselho que atribui ao BCE tarefas específicas no que se refere ao funcionamento do CERS. No seu parecer sobre estas propostas²⁶, o BCE expressou o seu apoio genérico ao enquadramento jurídico proposto para o CERS, indicando que está pronto a exercer o secretariado do CERS e a prestar apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico, com base no aconselhamento técnico dos BCN e dos supervisores. Como constante do parecer, a participação do BCE e do SEBC no CERS não prejudicará o objectivo primordial do SEBC previsto no n.º 1 do artigo 127.º do Tratado, que é o da manutenção da estabilidade de preços. No parecer, o BCE expressou igualmente o seu apoio à abordagem feita pela Comissão a vários tópicos, nomeadamente o procedimento de emissão de alertas de risco e de formulação

25 Em conformidade com o Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, a obrigação de consultar o BCE não se estende ao Reino Unido, JO C 115, 9.5.2008, p. 284.

26 CON/2009/88.

de recomendações, a composição do Comité Directivo do CERS, a adopção dos mesmos procedimentos para a eleição do Presidente e do Vice-Presidente do CERS, a participação do Presidente e do Vice-Presidente do BCE como membros com direito de voto do Conselho Geral do CERS, e a questão de se convidarem países não pertencentes à UE a participar em certas assembleias do CERS e do comité técnico (para mais pormenores sobre o CERS, ver Caixa 8).

A segunda parte do pacote referido prende-se com propostas da Comissão de regulamentos que instituem três novas Autoridades Europeias de Supervisão (AES) microprudenciais: a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados. No parecer sobre estas propostas²⁷, o BCE apoiou o quadro institucional proposto, bem como a definição de um conjunto único de regras comunitárias aplicável a todas as instituições financeiras. O BCE expressou o seu firme apoio à criação de dispositivos institucionais eficientes de cooperação entre as AES e o CERS e o estreito envolvimento do CERS no novo quadro institucional microprudencial. O BCE sugeriu algumas alterações visando assegurar que os eventuais obstáculos a um fluxo regular de informação entre o CERS e o Sistema Europeu de Supervisão Financeira fossem removidos e a participação e o envolvimento institucional adequado do BCE e, se for o caso, dos BCN pertencentes ao SEBC, nas AES e nos novos comités. O BCE concluiu igualmente que, quando um BCN seja a autoridade competente para a supervisão nos termos do respectivo direito nacional, o exercício destas funções pelo BCN não pode ficar abrangido pela proibição de financiamento monetário. Na medida em que o financiamento de cada AES consista, nomeadamente, em contribuições obrigatórias das autoridades nacionais competentes para a supervisão, esta conclusão também se aplica no caso de um BCN que contribui para as receitas da AES o que, nessas circunstâncias, envolveria apenas o financiamento pelo BCN do

desempenho das suas próprias funções de supervisão.

Antes dos pareceres que emitiu sobre a referida reforma, o BCE emitiu um parecer²⁸ sobre uma proposta de Directiva que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos bancos em relação de grupo com instituições centrais, a determinados elementos relativos aos fundos próprios, a grandes riscos, a disposições relativas à supervisão e à gestão de crises. Nesse parecer, o BCE recomendou prudência, relativamente à execução da política monetária, na concepção de medidas de imposição de limites às posições de risco interbancárias a fim de assegurar que tais medidas não impedissem o fluxo regular de liquidez no mercado interbancário. Além disso, o BCE analisou diversas questões relacionadas com a aplicação da legislação bancária europeia, gestão da liquidez, intercâmbio de informação entre bancos centrais e autoridades de supervisão, colégios de supervisores e o mandato europeu das autoridades nacionais de supervisão em questões de estabilidade financeira, bem como as medidas propostas sobre requisitos de fundos próprios e gestão de riscos para operações de titularização.

O BCE também emitiu um parecer²⁹ sobre uma proposta de regulamento relativo às agências de notação de crédito. Embora apoiando a proposta, o BCE fez uma série de comentários pormenorizados, relacionados nomeadamente com o direito que assiste ao Eurosistema, nos termos dos Estatutos do SEBC, de definir a exigência de elevados padrões de crédito em relação aos activos elegíveis para as operações de política monetária e determinar as condições para a utilização de notações de crédito nas operações dos bancos centrais. O BCE sugeriu igualmente a isenção da aplicação do regulamento proposto aos sistemas internos de avaliação de crédito dos BCN, afirmando que havia necessidade de considerar de forma

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

adequada a interacção entre o regime previsto no regulamento proposto para as agências de notação de crédito e o processo para o reconhecimento das instituições externas de avaliação de crédito estabelecido na Directiva 2006/48/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de Junho de 2006, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício (reformulação)³⁰. O BCE sublinhou a importância de “pontos de acesso” adequados entre as autoridades competentes e os bancos centrais, tendo formulado um conjunto de recomendações sobre a proposta de criação de um repositório central pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMEVM). Quanto à responsabilidade pela autorização e supervisão directa de agências de notação de crédito, o BCE referiu que o papel do CARMEVM deveria ser revisto à luz das modalidades de aplicação das recomendações do Grupo de Larosière.

O BCE deu resposta a um número histórico de consultas por autoridades nacionais em 2009, o que se deveu em larga medida à crise financeira e ao aumento da actividade legislativa em relação aos mercados financeiros. Alguns pareceres disseram respeito a questões relacionadas com os BCN, tais como alterações aos estatutos dos BCN da Bélgica, Bulgária, Irlanda, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Eslováquia e Espanha³¹. Algumas destas consultas relacionaram-se com regras de distribuição de lucros³², em cujo contexto o BCE sublinhou que os Estados-Membros eram obrigados a salvaguardar a independência institucional e financeira do respectivo BCN. Como referido no parecer relativo a alterações aos estatutos do Lietuvos bankas, esta salvaguarda é particularmente importante em períodos de crise e, embora o objectivo do projecto de lei possa ser o reforço da estabilidade e credibilidade do sistema financeiro, alterações *ad hoc* que reflectissem necessidades particulares de determinados accionistas não seriam compatíveis com o Tratado ou com os Estatutos do SEBC. Além disso, em relação à independência dos bancos centrais, o BCE

emitiu dois pareceres sobre um decreto-lei italiano relativo à tributação das reservas de ouro do Banca d'Italia³³. O BCE notou que as disposições resultariam em transferências dos recursos financeiros do Banca d'Italia para o orçamento de Estado e que quaisquer transferências do tipo, quer na forma de um esquema de distribuição de lucros, quer em qualquer outra forma equivalente, teriam de cumprir as limitações impostas pelo Tratado e, em particular, o princípio da independência dos bancos centrais nos termos do artigo 130.º, e a proibição de financiamento monetário, nos termos do n.º 1 do artigo 123.º.

No que respeita a questões de pessoal, o BCE emitiu pareceres relativamente a um projecto de regulamento aplicável ao pessoal do Deutsche Bundesbank³⁴ e a projectos de lei da Irlanda e da Letónia aplicáveis aos funcionários públicos, incluindo o pessoal dos BCN³⁵. Em linha com pareceres anteriores, o BCE sublinhou a importância da autonomia dos BCN, o que significa, nomeadamente, que um BCN não pode ser colocado numa posição em que o governo possa influenciar a sua política em matéria de pessoal. Embora as circunstâncias económicas bastante difíceis e a necessidade de estabilizar as finanças públicas tenham sido reconhecidas nos casos irlandês e letão, o BCE afirmou igualmente que os Estados-Membros não podem prejudicar a capacidade de um BCN admitir e manter o pessoal qualificado necessário para desempenhar de forma independente as atribuições que lhe são cometidas pelo Tratado e pelos Estatutos do SEBC.

Na área dos sistemas de pagamentos e de liquidação, o BCE foi consultado sobre diversos projectos de lei relativos, nomeadamente, a instituições de pagamentos, superintendência

30 JO L 177, 30.06.06, p. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 e CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 e CON/2009/85.

33 CON/2009/59 e CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 e CON/2009/47.

de sistemas de pagamentos e de liquidação, requisitos operacionais para prestadores de serviços de compensação e regras para operadores de sistemas de compensação e de liquidação³⁶. No contexto de um projecto de lei finlandês que altera a legislação do mercado de valores mobiliários³⁷, em particular no que diz respeito à autorização e a operações de organizações de compensação estrangeiras, o BCE fez referência à sua política de localização, que tem por base a premissa de que o Eurosistema necessita de manter, em todo o caso, o controlo final sobre o euro. Por conseguinte, numa perspectiva de política geral e de risco sistémico, o Eurosistema não poderia, por uma questão de princípio, aceitar que as infra-estruturas localizadas fora da área do euro tivessem potencial de se desenvolverem em importantes infra-estruturas de processamento do euro. O BCE repetiu esta opinião sobre a sua política de localização num parecer de iniciativa sobre um projecto de lei neerlandês relativo à supervisão de instituições de compensação e de liquidação³⁸.

Na área das notas de banco, o BCE foi consultado sobre um projecto de lei checo relativo, nomeadamente, à circulação de notas e moedas. No seu parecer³⁹, o BCE prestou esclarecimentos relativamente a encargos ocultos para a aceitação de numerário. Afirmou que as notas e moedas definidas como “curso legal” terão de ser aceites pelo valor nominal total para o pagamento de bens e serviços, e que a imposição de uma taxa para a utilização de numerário colocá-lo-ia em desvantagem face a outros instrumentos de pagamento.

O BCE foi consultado sobre o quadro jurídico do Luxemburgo para a compilação de estatísticas e o papel do BCN na área das estatísticas da balança de pagamentos e das contas financeiras⁴⁰ e relativamente à organização e funcionamento de estatísticas oficiais na Roménia⁴¹. O BCE sublinhou que o quadro estatístico deveria ter como objectivo otimizar a qualidade e disponibilização de estatísticas oficiais, preservando ao mesmo tempo a independência do BCN.

Em relação com a crise financeira mundial, e tal como em 2008, o BCE emitiu um grande número de pareceres⁴² sobre propostas de medidas de recuperação nacionais relativas a avales estatais a instituições financeiras, recapitalização de bancos, apoio especial a sistemas de garantia de depósitos e, em particular no decurso da segunda metade do ano, o estabelecimento de sistemas de activos depreciados (como os da Alemanha e da Irlanda⁴³). O BCE concluiu que os novos sistemas propostos, ou o alargamento dos anteriores sistemas introduzidos em 2008, permitiram a implementação da política monetária única e salvaguardaram a independência dos BCN. Além disso, verificou-se que os sistemas cumpriram a proibição de financiamento monetário, particularmente em todos os casos em que as operações de resgate propostas previam um papel a desempenhar pelo respectivo BCN.

No final de 2009, o BCE foi consultado sobre projectos de lei⁴⁴ belgas, franceses e húngaros⁴⁵, que incluíram disposições sobre a criação de comités de estabilidade financeira nacional e/ou de risco sistémico. O BCE referiu que esses comités poderiam reforçar a capacidade de os

36 Ver, por exemplo, CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 e CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 e CON/2009/99.

43 CON/2009/54 e CON/2009/68.

44 CON/2010/7, CON/2010/3 e CON/2010/10.

45 No parecer relativo ao projecto de legislação da Hungria (CON/2010/10), o BCE recordou também as autoridades húngaras que o deveriam consultar numa fase adequada do processo legislativo, para lhe dar tempo suficiente para analisar o projecto de disposições legais e adoptar o seu parecer, o que também permite às autoridades nacionais relevantes ter em consideração o parecer do BCE antes de as disposições serem adoptadas.

BCN e as autoridades de supervisão prestarem apoio analítico ao CERS. O BCE notou igualmente que seria necessário desenvolver sinergias adequadas e evitar que fossem atribuídos a esses comités nacionais poderes e tarefas que entrassem potencialmente em conflito com os do CERS. Além disso, os enquadramentos jurídicos desses comités deverão reflectir de forma adequada os papéis dos bancos centrais, não restringindo a independência dos governadores dos BCN nem afectando indevidamente a qualidade e imparcialidade dos seus contributos enquanto membros do CERS. Por último, dada a importância de assegurar a eficácia de acordos de supervisão macroprudencial a nível da UE, o BCE concluiu que seria essencial salvaguardar a capacidade de o CERS desempenhar as suas atribuições de forma independente e garantir um canal autorizado e eficaz de transmissão dos alertas e recomendações emitidos pelo CERS.

A partir de 2008, o Relatório Anual também inclui informação referente a casos claros e importantes de incumprimento da obrigação de consultar o BCE relativamente a propostas de legislação nacional e da UE. O BCE entende casos “claros” como aqueles em que não existe qualquer dúvida legal de que o BCE deveria ter sido consultado, e “importantes” como os casos i) em que, caso tivesse havido consulta, o BCE teria feito críticas significativas ao conteúdo material da proposta legislativa; ou ii) que têm importância geral para o SEBC.

Em 2009 o BCE registou 12 casos de não consulta sobre propostas de legislação nacional, incluindo dois casos em que emitiu um parecer de iniciativa. Destes 12 casos de não consulta, os 11 que se seguem foram considerados claros e importantes.

Primeiro, o BCE decidiu apresentar um parecer de iniciativa relativo às medidas de emergência financeira da Irlanda propostas na lei de interesse público de 2009⁴⁶, uma vez que o projecto de lei teve implicações directas para o Central Bank and Financial Services Authority of Ireland e também levantou sérias preocupações quanto à

independência do banco central, especialmente a independência pessoal, questão de importância geral para o SEBC.

O segundo parecer de iniciativa relacionou-se com o projecto de lei neerlandês relativo à introdução de supervisão prudencial a instituições de compensação e liquidação. O BCE havia sido consultado sobre um projecto anterior em 2007, o qual, no entanto, não incluiu disposições relativas a instituições de compensação e liquidação estabelecidas num outro Estado. Dado que estas novas disposições eram substanciais e diziam respeito, nomeadamente, à política de localização do BCE, acima referida, o BCE decidiu emitir um parecer de iniciativa.

O projecto de lei húngaro relativo a prestadores de serviços de pagamento e a serviços de pagamento relacionou-se sobretudo com a implementação da Directiva 2007/64/CE. Contudo, incluiu também disposições relativas, em particular, ao Magyar Nemzeti Bank e ao princípio da independência dos bancos centrais, mantendo-se assim de importância geral para o SEBC. Embora o BCE não tenha sido consultado, o projecto de lei foi alterado no processo legislativo no que diz respeito às questões sobre as quais o BCE teria possivelmente feito críticas. Num outro caso na Hungria, o projecto de lei relativo, nomeadamente, às atribuições do Magyar Nemzeti Bank, à estrutura e estatuto jurídico da Autoridade de Supervisão Financeira da Hungria e à criação do Conselho de Estabilidade Financeira, foi submetido a consulta, embora tenha sido aprovado antes que o BCE tivesse tido oportunidade de responder ao pedido de consulta⁴⁷.

O BCE não foi consultado relativamente a um projecto de lei da Eslováquia sobre questões de moeda e que introduzia, nomeadamente, por um período limitado de tempo, uma proibição relativamente a quaisquer taxas ou outras

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ Ver CON/2010/10 e nota 44.

medidas semelhantes para instituições de crédito, aplicáveis a depósitos em numerário. Como o projecto de lei levanta questões relativas às moedas de euro no contexto da introdução da moeda única, reveste-se de importância geral para o SEBC.

Por último, no que respeita às medidas de recuperação levadas a cabo pelos Estados-Membros durante a crise no mercado financeiro, o BCE não foi consultado em seis casos, nomeadamente pelas autoridades belgas, finlandesas, letãs, suecas, húngaras e gregas. O BCE considera esta legislação relacionada com a crise de importância geral para o SEBC. O BCE foi, contudo, consultado sobre a grande maioria das medidas de recuperação e, por conseguinte, foram poucos os casos em que não houve consulta, e estes relacionaram-se sobretudo com legislação que alterava ou alargava medidas sobre as quais o BCE já havia sido consultado.

6.3 ADMINISTRAÇÃO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS DA UNIÃO EUROPEIA

Nos termos do artigo 21.º-2 dos Estatutos do SEBC, e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho de 18 de Fevereiro de 2002, com a última redacção que lhe foi dada pelo Regulamento (CE) n.º 431/2009 do Conselho de 18 de Maio de 2009, o BCE continua a ser responsável pela administração das operações activas e passivas realizadas pela UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, como definido na Decisão BCE/2003/14 de 7 de Novembro de 2003, com a redacção que lhe foi dada pela Decisão BCE/2009/17 de 19 de Junho de 2009. Em 2009, o BCE recebeu cinco desembolsos em nome da UE, tendo transferido esses montantes para os países mutuários (Roménia, Hungria e Letónia). Para dois dos empréstimos, os pagamentos de juros venceram, tendo sido processados pelo BCE em conformidade. O montante total do saldo das operações activas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo era de €9.2 mil milhões em 31 de Dezembro de 2009.

6.4 SERVIÇOS DE GESTÃO DE RESERVAS DO EUROSISTEMA

Em 2009, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços, ao abrigo de um quadro adoptado em 2005 para a gestão dos activos de reserva denominados em euros de clientes do Eurosistema. O conjunto completo de serviços – que está ao dispor dos bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais não pertencentes à área do euro, bem como de organizações internacionais – é disponibilizado ao abrigo de termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, pelos bancos centrais individuais do Eurosistema (os prestadores de serviços do Eurosistema). O BCE desempenha um papel de coordenação global, garantindo o bom funcionamento do quadro. O número de clientes que estabeleceram uma relação negocial com o Eurosistema manteve-se estável ao longo de 2009. Quanto aos próprios serviços, as disponibilidades de tesouraria totais e/ou detenções de títulos de clientes registaram um aumento significativo, sobretudo devido, na segunda parte do ano, à inclusão no quadro de investimentos em depósitos de prazo fixo denominados em euros na qualidade de mandante. O quadro melhorado encontra-se reflectido na Orientação BCE/2006/4, com a redacção que lhe foi dada em 28 de Maio de 2009 (BCE/2009/11).



As novas instalações do BCE: simulação da vista do antigo edifício do *Grossmarkthalle* com o novo centro de conferências à esquerda.

CAPÍTULO 3

ESTABILIDADE E INTEGRAÇÃO FINANCEIRAS

I ESTABILIDADE FINANCEIRA

O SEBC contribuiu para a boa condução das políticas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Dá também o seu parecer a estas autoridades e à Comissão Europeia sobre o âmbito e a aplicação da legislação da UE nestas áreas.

I.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

O BCE, em colaboração com o Comité de Supervisão Bancária (BSC) do SEBC, procura salvaguardar a estabilidade do sistema financeiro¹. As principais actividades consistem no acompanhamento dos riscos para a estabilidade financeira e na avaliação da capacidade de absorção de choques do sistema financeiro. O enfoque primordial é sobre os bancos, uma vez que estes ainda são os principais intermediários de fundos. Ao mesmo tempo, a crescente importância dos mercados financeiros e de outras instituições financeiras e das suas interligações com os bancos pressupõe o acompanhamento pelo SEBC da vulnerabilidade destas componentes do sistema financeiro.

No início de 2009, uma nova deterioração do enquadramento macrofinanceiro e perspectivas de crescimento mais fracas acresceram às pressões sobre o sistema financeiro da área do euro. Durante este período, a elevada incerteza acerca da gravidade do abrandamento do ciclo de crédito e um enfraquecimento das perspectivas de lucros dos bancos influenciaram a confiança dos investidores na resistência dos bancos e de outras instituições financeiras. No entanto, as medidas reparadoras extraordinárias tomadas pelos governos e bancos centrais a nível mundial a partir do final de 2008 contribuíram para a redução do risco sistémico. Por seu turno, tal conduziu a uma recuperação significativa dos mercados financeiros, caracterizada pela queda dos prémios de risco na maior parte das classes de activos. A retoma dos mercados financeiros foi também suportada por sinais de recuperação económica a partir da segunda metade de 2009.

Em termos gerais, estes desenvolvimentos contribuíram favoravelmente para as perspectivas de estabilidade financeira na área do euro desde o segundo trimestre de 2009, embora, conforme referido em seguida, estas perspectivas devam ser avaliadas com cautela.

A recuperação substancial dos mercados financeiros impulsionou igualmente o desempenho dos grandes e complexos grupos bancários na área do euro em 2009. Os resultados das transacções bancárias recuperaram após as perdas avultadas sofridas em 2008, enquanto o ressurgimento da actividade de emissão dos mercados de capitais ajudou os bancos a manter o seu resultado com comissões e outros proveitos bancários líquido num nível relativamente estável. Um outro factor importante que contribuiu para a recuperação dos lucros foi o aumento dos rendimentos líquidos com juros, impulsionado nomeadamente pela maior inclinação da curva de rendimentos, elevadas aquisições de títulos de dívida pública por parte de grandes e complexos grupos bancários da área do euro e margens mais amplas nas operações activas, não obstante a compressão das margens dos depósitos. Além disso, a maior parte dos grandes e complexos grupos bancários prosseguiram esforços no sentido de reduzir custos e uniformizar e reestruturar os respectivos modelos de negócio. Paralelamente, esta melhoria dos rendimentos foi parcialmente contrabalançada por um aumento das provisões para perdas com empréstimos, o qual foi considerável e generalizado entre as instituições. A recuperação dos lucros dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro, em conjunto com um abrandamento

¹ Desde o final de 2004 que o BCE tem publicado um relatório semestral sobre a estabilidade do sistema financeiro da área do euro, intitulado *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira). Em 2009, publicou também o relatório anual sobre a estabilidade do sector bancário da UE, bem como relatórios *ad hoc* sobre *Credit default swaps and counterparty risk* (Swaps de risco de incumprimento e risco de contraparte) e *EU banks' funding structures and policies* (Estruturas e políticas de financiamento dos bancos da UE). Em Janeiro de 2010, publicou indicadores estruturais sobre o sector bancário da UE. Estas publicações apresentam as principais conclusões do acompanhamento, pelo BSC, da estrutura e estabilidade do sector bancário, encontrando-se disponíveis no sítio do BCE.

da taxa de crescimento dos activos e aumentos de capital, de fontes públicas e privadas, contribuíram para conduzir a mediana dos rácios regulamentares de capital acima dos níveis pré-crise. Convém salientar, porém, o aumento da dispersão entre os bancos com os melhores e piores resultados entre os incluídos no grupo de grandes e complexos grupos bancários.

As medidas reparadoras extraordinárias tomadas por bancos centrais e governos a partir do final de 2008 tiveram sucesso na reposição da confiança e na melhoria dos sistemas financeiros mundiais e da área do euro. À excepção do alargamento do limite de cobertura dos sistemas de garantia de depósitos, as medidas tomadas por governos da área do euro inserem-se em três categorias principais: i) garantias às responsabilidades dos bancos, ii) injeções de capital, e iii) regimes de apoio aos activos. No total, os governos da área do euro proporcionaram cerca de €2400 mil milhões, ou seja, 26% do PIB da área do euro, ao longo do período entre Outubro de 2008 e Novembro de 2009 com o objectivo de apoiar os respectivos sistemas financeiros internos. Em geral, a taxa de utilização global foi reduzida, mas registou variações significativas entre medidas e países. A utilização de medidas de recapitalização foi relativamente generalizada, enquanto a emissão efectiva de obrigações bancárias com garantias governamentais foi consideravelmente inferior às garantias disponibilizadas pelos governos. No entanto, o volume e a utilização das garantias em valores absolutos ultrapassam largamente os das injeções de capital. As medidas de apoio a activos foram adoptadas por apenas alguns países. Além disso, aparentemente, alguns dos bancos de maior dimensão da área do euro receberam a percentagem mais substancial das medidas de apoio financeiro. Cerca de metade do apoio prestado para cada tipo de medida no conjunto da área do euro foi absorvida pelas três maiores instituições destinatárias. Relativamente a cada medida de apoio individual, o conjunto das três maiores destinatárias representa entre 6% e 9% do total de activos bancários da área do euro.

Apesar da melhoria dos lucros de grandes e complexos grupos bancários da área do euro em 2009, as perspectivas para a estabilidade do sistema bancário da área do euro estão ensombradas por riscos significativos. Em primeiro lugar, a continuação da deterioração da qualidade dos empréstimos bancários e a perspectiva de aumento das perdas com empréstimos implicam que os lucros líquidos de muitos bancos da área do euro deverão permanecer sob pressão durante algum tempo. Além disso, existem motivos para cautela acerca da durabilidade da recente recuperação da rendibilidade dos bancos, dado que o enquadramento extraordinariamente favorável a actividades bancárias de investimento não deverá persistir à medida que as condições de mercado começam a normalizar. Ao mesmo tempo, os rendimentos líquidos com juros são vulneráveis a uma menor inclinação da curva de rendimentos.

Além disso, é também fonte de risco a interdependência das perspectivas para a estabilidade financeira e das perspectivas para a sustentabilidade orçamental, resultante de medidas governamentais destinadas a apoiar o sector financeiro, medidas de estímulo orçamental e da fraca actividade económica. Em termos gerais, os desafios que o sector bancário da área do euro deverá enfrentar no futuro requerem precaução, sendo de evitar erros na calendarização do momento de retirada dos apoios estatais. Em particular, as decisões quanto a este momento de retirada por parte dos governos deverão pesar cuidadosamente os riscos de um abandono precoce e os de um abandono tardio. Por um lado, retirar estes apoios antes que a solidez subjacente das principais instituições financeiras esteja suficientemente bem estabelecida acarreta o risco de aumentar a sua vulnerabilidade face a perturbações adversas, podendo mesmo causar novas tensões sobre o sistema financeiro. Por outro lado, retiradas tardias podem implicar o risco de distorção da concorrência, dando origem ao risco moral ligado à protecção face a quedas – incluindo a possibilidade de uma assunção de riscos excessiva – e aumentando os riscos para as finanças públicas. Por último,

alguns bancos, particularmente os que receberam apoio governamental, poderão ter necessidade de uma reestruturação fundamental de modo a confirmar a sua viabilidade a longo prazo quando esse apoio já não estiver disponível. Alguns bancos de grande dimensão da área do euro já estão em processo de reestruturação.

Quanto às outras instituições financeiras, o sector dos seguros da área do euro continuou a enfrentar condições difíceis em 2009. O desempenho financeiro manteve-se moderado, tendo o crescimento dos prémios permanecido inalterado, em média, no primeiro semestre de 2009, e algumas seguradoras continuaram a registar grandes reduções dos prémios. A continuação da incerteza nos mercados accionistas e de crédito reduziu a procura de produtos de seguros do ramo vida, em particular produtos associados a unidades de participação – onde o risco de investimento é assumido pelo tomador de seguros –, e contribuiu para a redução dos prémios. Por seu turno, os rendimentos de investimento beneficiaram das melhorias dos mercados de capitais após meados de Março de 2009, e no primeiro semestre de 2009 foram, em média, superiores ao ano anterior. No entanto, as melhorias nos rendimentos de investimento não foram suficientes para evitar uma queda generalizada da rentabilidade. Não obstante, as posições de capital das seguradoras melhoraram na primeira metade de 2009, devido em parte à retoma dos mercados de capitais que conduziu a uma recuperação de algumas das perdas não realizadas registadas em 2008. Em termos prospectivos, enquanto alguns riscos enfrentados pelas seguradoras – em particular riscos de investimento – registaram uma ligeira descida, persistem outros riscos, em particular os associados a reduzidas taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública e a uma fraca conjuntura económica. Apesar destas perspectivas de riscos, informações disponíveis sobre as posições de solvabilidade das seguradoras da área do euro sugerem que, em média, estas continuam a usufruir de uma capacidade de absorção de choques razoável.

No seguimento de perdas generalizadas no sector dos fundos de cobertura (*hedge funds*) no que se refere à maior parte das estratégias de investimento em 2008, a solidez dos rendimentos de investimento em 2009 significou que uma fracção significativa das perdas registadas pelo sector em 2008 foi recuperada. Além disso, as pressões de liquidez do financiamento e o risco associado das vendas forçadas de activos parecem ter diminuído no sector dos fundos de cobertura. Os fortes desempenhos médios do investimento contribuíram para uma inversão gradual das saídas de investimento, que diminuíram no segundo e terceiro trimestres de 2009 em comparação com o primeiro trimestre. Além disso, alguns dados preliminares sugerem que o terceiro trimestre de 2009 poderá assinalar o final das saídas de investimento no conjunto do sector. A recuperação dos mercados financeiros também resultou em níveis mais elevados de endividamento, os quais, porém, aumentaram a partir de níveis muito baixos e no final de 2009 pareciam ainda ser inferiores aos do final de 2007.

1.2 ACORDOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Em Dezembro de 2008, o Comité Económico e Financeiro (CEF) mandatou um *High-Level Working Group on Cross-Border Financial Stability Arrangements* (Grupo de Trabalho de alto nível sobre os acordos em matéria de estabilidade financeira transfronteiras), no qual o BCE participou, para identificar as conclusões a tirar da recente evolução dos acordos de estabilidade financeira na UE. O relatório emitido pelo grupo em Julho de 2009 apresentou várias recomendações relativamente à coordenação das políticas na UE, à partilha de custos orçamentais e à cooperação entre as autoridades do país de origem e do país de destino em situações de crise². Além disso, a Comissão Europeia deu início a análises e apresentou propostas no sentido de melhorar

² Disponível no sítio do Conselho da UE (<http://www.consilium.europa.eu>).

a legislação da UE em áreas como a supervisão bancária, regimes de resolução de bancos e sistemas de garantia de depósitos.

O BCE contribuiu para a consulta pública da Comissão Europeia referente à revisão da Directiva 94/19/CE relativa aos sistemas de garantia de depósitos em Agosto de 2009. A orientação do Eurosistema tem por base dois princípios fundamentais. Em primeiro lugar, os sistemas de garantia de depósitos constituem uma parte importante dos mecanismos de protecção e, deste modo, deve reforçar-se o seu papel na promoção da estabilidade financeira e da confiança do público no sistema financeiro. Em segundo lugar, estes sistemas contribuem para a criação de um mercado único para os serviços financeiros, incluindo a promoção de condições de igualdade entre os bancos com actividade internacional, o que torna necessário uma maior harmonização deste tipo de sistemas na UE.

Em 20 de Outubro de 2009, o Conselho ECOFIN adoptou conclusões gerais³ quanto ao reforço dos acordos da UE no sentido de assegurar a estabilidade financeira e a gestão de crises na eventualidade de uma crise financeira no futuro. Aprovou igualmente um plano de implementação que estabelece prioridades no que toca a progressos no reforço da supervisão, estabilidade e regulamentação financeira da UE. Estas prioridades incluem medidas relativas: i) ao quadro de supervisão, ii) ao quadro de prevenção, gestão e resolução de crises, iii) ao enquadramento regulamentar, e iv) à promoção da integridade dos mercados financeiros. Além disso, o Conselho ECOFIN solicitou que o CEF analisasse o desenvolvimento de acordos práticos com o objectivo de melhorar a coordenação das políticas na UE no que respeita à prevenção, gestão e resolução de crises transfronteiras, e que tome mais iniciativas para explorar as vantagens e desvantagens dos acordos de partilha de encargos *ex ante* e *ex post*, bem como possíveis princípios, critérios e procedimentos que possam ser aplicados durante uma crise, caso seja necessário recorrer a apoio governamental.

Em 2 de Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN recordou estas conclusões gerais e, nesta base, acolheu favoravelmente a análise preparatória realizada pela Comissão Europeia na sua comunicação sobre um enquadramento comunitário para a gestão de crises transfronteiras no sector bancário, que cobre as três principais áreas de intervenção rápida, medidas de resolução de bancos e processos de insolvência. O Conselho ECOFIN decidiu quanto a várias direcções a seguir na prossecução de trabalhos pela Comissão nestas três áreas, e reviu os trabalhos preparatórios realizados no âmbito da cooperação e de um maior grau de preparação para a partilha de encargos *a posteriori*, quando for caso disso. Convidou a Comissão Europeia, o Comité de Serviços Financeiros e o CEF a apresentar propostas concretas relativamente a estes tópicos na primeira metade de 2010⁴.

3 Disponível no sítio do Conselho da UE (<http://www.consilium.europa.eu>).

4 As conclusões da reunião do Conselho ECOFIN de 2 de Dezembro de 2009 encontram-se disponíveis no sítio do Conselho da UE (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

2.1 QUESTÕES GERAIS

Na sequência do agravamento da crise financeira no Outono de 2008, foram tomadas medidas concretas em 2009 para identificar as melhorias a aplicar no enquadramento de supervisão institucional. A nível da UE, o relatório do Grupo de Larosière, publicado em Fevereiro de 2009, apresentou propostas com o objectivo de melhorar os acordos de supervisão financeira na UE. Com base no relatório, em Maio de 2009 a Comissão Europeia emitiu uma comunicação sobre a supervisão financeira europeia, estabelecendo as medidas propostas para a melhoria dos acordos de supervisão na UE. Tais medidas foram globalmente aprovadas pelo Conselho ECOFIN, em 9 de Junho de 2009, e pelo Conselho Europeu, em 18-19 de Junho. Em 23 de Setembro, a Comissão Europeia publicou propostas legislativas⁵ relativamente à constituição de um novo enquadramento de supervisão institucional na UE, composto pelos dois pilares⁶ apresentados em seguida.

Em primeiro lugar, será criado um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Ao abrigo das propostas legislativas da Comissão, o CERS será responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE, contribuindo assim para a prevenção ou mitigação dos riscos sistémicos no sistema financeiro (para mais pormenores, ver a Caixa 8).

Em segundo lugar, será criado um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF). Ao abrigo das propostas da Comissão, o SESF será uma rede integrada composta por autoridades nacionais de supervisão e três novas Autoridades Europeias de Supervisão (AES): a Autoridade Bancária Europeia (ABE), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (AEVMM) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPQR). Estas últimas serão criadas através da transformação dos comités de supervisão existentes (estabelecidos no contexto do Nível 3 do quadro Lamfalussy para a regulamentação e supervisão financeiras) em autoridades europeias de supervisão.

As três AES terão as seguintes funções:

- contribuir para o estabelecimento de normas regulamentares e de supervisão comuns de elevada qualidade, nomeadamente desenvolvendo projectos de normas técnicas que deverão ser aprovados pela Comissão Europeia de modo a torná-los juridicamente vinculativos,
- contribuir para uma aplicação consistente da legislação da UE, através da mediação⁷ entre as autoridades nacionais de supervisão, promovendo a coerência do funcionamento dos colégios de autoridades de supervisão e adoptando medidas em situações de emergência,
- cooperar estreitamente com o CERS,
- conduzir análises pelos pares das autoridades de supervisão, com vista a reforçar a coerência no domínio da supervisão, e
- v) acompanhar e avaliar a evolução dos mercados. A Comissão Europeia também propôs alterações específicas à legislação relativa aos serviços financeiros de modo a assegurar o funcionamento eficiente das novas autoridades de supervisão⁸.

As propostas legislativas da Comissão Europeia, sobre as quais o BCE foi consultado⁹, deverão ser adoptadas pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da UE através do procedimento de

5 Disponíveis no sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

6 Para mais informações sobre a origem institucional das propostas para a criação do novo quadro de supervisão, ver Capítulo 4.

7 Esta mediação será vinculativa, sujeita à qualificação na abordagem geral do Conselho ECOFIN de que as decisões tomadas pelas AES não devem ter qualquer efeito sobre as responsabilidades orçamentais dos Estados-Membros.

8 Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 1998/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE no que respeita às competências da Autoridade Bancária Europeia, da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.

9 Ver o parecer do BCE de 26 de Outubro de 2009 sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à supervisão macroprudencial comunitária do sistema financeiro e que cria um Comité Europeu do Risco Sistémico e sobre uma proposta de decisão do Conselho que atribui ao Banco Central Europeu tarefas específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico (CON/2009/88); e o parecer do BCE de 8 de Janeiro de 2010 sobre três propostas de regulamentos do Parlamento Europeu e do Conselho que instituem uma Autoridade Bancária Europeia, uma Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e uma Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (CON/2010/5).

decisão conjunta. Na sua reunião de 18-19 de Junho de 2009, o Conselho Europeu instou o Conselho ECOFIN a adoptar rapidamente as propostas legislativas para que as novas estruturas de supervisão da UE possam entrar plenamente em vigor ao longo de 2010.

Em 20 de Outubro de 2009, o Conselho ECOFIN chegou a um acordo geral sobre os dois textos legislativos referentes ao CERS.

Posteriormente, em 2 de Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN acordou uma proposta de compromisso sobre os projectos de regulamentos respeitantes à criação das três AES, incluindo ainda algumas disposições relevantes para a criação do CERS (por exemplo, referentes à recolha de informação das AES). A Presidência do Conselho da UE iniciou negociações com o Parlamento Europeu, com o objectivo de chegar a um acordo em 2010.

Caixa 8

A CRIAÇÃO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO E RESPECTIVAS IMPLICAÇÕES PARA O BCE

1 Supervisão macroprudencial e risco sistémico

Vários bancos centrais a nível mundial desempenham um papel na salvaguarda da estabilidade do sistema financeiro nas respectivas jurisdições. Na UE, o SEBC contribui para a condução regular de políticas pelas autoridades competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. A crise financeira demonstrou claramente a necessidade de um melhor entendimento e acompanhamento do risco sistémico, particularmente no que se refere às interdependências do sistema financeiro, e expôs insuficiências significativas relativamente à análise efectiva da informação disponível e à consciência das principais vulnerabilidades financeiras.

A supervisão macroprudencial centra-se no sistema financeiro como um todo, o que contrasta com a supervisão das instituições financeiras individuais. Deste modo, a supervisão macroprudencial está estreitamente relacionada com o conceito de risco sistémico, o qual pode resultar do comportamento colectivo das instituições financeiras, da sua interacção e das interligações entre o sector financeiro e a economia real.

2 Competências do CERS

No âmbito das propostas legislativas da Comissão Europeia, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), um novo órgão independente, será responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. Competirá ao CERS: i) determinar, recolher e analisar todas as informações relevantes para a sua missão, ii) identificar e definir o grau de prioridade dos riscos sistémicos, iii) emitir alertas sempre que esses riscos sistémicos sejam considerados significativos, iv) formular recomendações para medidas reparadoras em resposta aos riscos identificados, e v) acompanhar o seguimento dado aos alertas e recomendações.

No cumprimento do seu mandato, espera-se que o CERS coopere estreitamente com o Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF). Em particular, facultará às Autoridades Europeias de Supervisão (AES) as informações sobre riscos sistémicos necessárias à realização das suas tarefas. Do mesmo modo, as AES devem cooperar estreitamente com o CERS, em particular ao fornecer as informações necessárias à realização das tarefas do CERS e ao assegurar um

seguimento adequado aos seus alertas e recomendações. O CERS também cooperará com instituições internacionais como o FMI e o *Financial Stability Board* (Conselho de Estabilidade Financeira), bem como com os órgãos relevantes fora da UE em questões relacionadas com a supervisão macroprudencial.

3 Envolvimento do BCE

No âmbito das propostas legislativas da Comissão, o BCE assegura as funções de secretariado do CERS, proporcionando assim apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico ao CERS. De acordo com as propostas de legislação, a missão do secretariado do CERS incluirá, em particular, a preparação das reuniões do CERS; a recolha e tratamento das informações necessárias para a execução das tarefas do CERS; a realização das análises necessárias, com base no aconselhamento técnico dos BCN e dos supervisores; o apoio ao CERS ao nível administrativo na cooperação internacional com outros organismos pertinentes em matéria macroprudencial; e o suporte aos trabalhos do Conselho Geral, do Comité Director e do Comité Técnico Consultivo.

O CERS beneficiará igualmente dos conhecimentos especializados dos BCN e das autoridades de supervisão, em particular através da respectiva participação no Comité Técnico Consultivo que será criado no âmbito da estrutura do CERS. O comité prestará aconselhamento e assistência em matérias técnicas relacionadas com o trabalho do CERS.

No seu parecer relativo a estas propostas¹, o BCE manifestou o seu amplo apoio ao quadro legal proposto para o CERS e afirmou estar preparado para apoiar o CERS e assegurar o desempenho das suas funções de secretariado. Além disso, o CERS beneficiará dos conhecimentos especializados em matérias macroeconómicas, financeiras e monetárias de todos os bancos centrais da UE, através da participação dos membros do Conselho Geral do BCE no Conselho Geral do CERS. O envolvimento do BCE e do SEBC no funcionamento do CERS não modificará o objectivo primordial do SEBC nos termos do Artigo 127.º do Tratado, isto é, a manutenção da estabilidade de preços.

No sentido de apoiar o trabalho do CERS, o BCE assegurará recursos humanos e financeiros suficientes para o cumprimento da sua atribuição de Secretariado. O BCE procederá também à melhoria das suas actuais capacidades para acompanhamento e avaliação dos riscos para a estabilidade financeira. Além disso, prestará apoio ao CERS através do desenvolvimento e manutenção de novos instrumentos e metodologias analíticas para a identificação e avaliação de riscos sistémicos e para a emissão de alertas rápidos de riscos.

¹ Para mais pormenores sobre este parecer (CON/2009/88), ver Secção 6.2 do Capítulo 2.

2.2 SECTOR BANCÁRIO

A cimeira de Chefes de Estado ou de Governo do G20 realizada em Londres em Abril de 2009 representou um marco para a regulamentação e supervisão financeiras, dado que reflectiu o compromisso dos líderes do G20 em reforçar os padrões regulamentares logo que esteja assegurada a recuperação económica. Com este objectivo, o

G20 decidiu aumentar os amortecedores de capital dos bancos acima dos mínimos regulamentares, no sentido de aumentar a qualidade do capital, e preparar recomendações para mitigar a prociclicidade¹⁰. Além disso, acordaram a introdução de um rácio de capital

¹⁰ Definida como a capacidade do sistema para ampliar as flutuações económicas.

numa base não risco de modo a conter o endividamento e de um quadro mundial de promoção de amortecedores de liquidez mais fortes. Por último, decidiram melhorar os incentivos à gestão dos riscos de titularização.

Neste contexto, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (o Comité de Basileia), no qual o BCE participa na qualidade de observador, adoptou um plano ambicioso e abrangente com o objectivo de continuar a reforçar a regulamentação e supervisão bancárias. Em Julho de 2009, o Comité publicou as suas melhorias ao quadro de capital de Basileia II. Estas melhorias prendem-se com o aumento de requisitos de fundos próprios relativamente à exposição das carteiras de negociação e às retitularizações, bem como a linhas de liquidez e linhas de crédito concedidas a entidades fora do balanço. Além disso, os padrões são mais elevados no que respeita à análise interna e à divulgação das exposições à titularização, bem como a práticas de compensação e gestão do risco. Por último, em Dezembro de 2009, o Comité de Basileia, em linha com o mandato do G20, publicou documentos de consulta sobre o aumento da qualidade do capital, a introdução de um rácio de endividamento numa base não risco para complementar o quadro de Basileia II, bem como enquadramentos para o risco de liquidez e amortecedores de capital contra-cíclicos.

Em linha com o trabalho do Comité de Basileia, em Julho de 2009 a Comissão Europeia adoptou uma proposta que altera a Directiva relativa aos fundos próprios¹¹. O BCE foi consultado sobre esta proposta e publicou um parecer quanto a esta matéria em 12 de Novembro de 2009¹². Em termos globais, com base no seu parecer jurídico, o BCE apoiou as alterações propostas e sugeriu que os requisitos da proposta de directiva sejam mais estreitamente alinhados com o quadro revisto de riscos de mercado de Basileia II, de modo a assegurar condições justas de concorrência internacional neste domínio. Além disso, o BCE propôs a inclusão da orientação desenvolvida pelo Conselho de Estabilidade Financeira¹³ nas disposições de políticas de remuneração. Por último, o BCE recomendou a aplicação das

disposições de políticas de remuneração a nível dos grupos bancários para assegurar o tratamento consistente dos funcionários que assumem os riscos nos bancos da UE.

2.3 VALORES MOBILIÁRIOS

A crise financeira deu origem a preocupações quanto à fiabilidade e transparência das notações atribuídas por agências de notação de crédito e a potenciais conflitos de interesse associados às suas actividades. Deste modo, em Abril de 2009, o G20 acordou em alargar a supervisão e o registo regulamentares às agências de notação para assegurar que cumprem o código de conduta das agências de notação do risco de crédito da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários. Na UE, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE aprovaram, em 23 de Abril de 2009, um Regulamento relativo às agências de notação¹⁴, que estabelece que todas as agências de notação devem registar-se junto de e ser supervisionadas pelas autoridades competentes dos respectivos Estados-Membros. Introduz também requisitos relacionados com conflitos de interesse, assegurando a qualidade das notações e aumentando a transparência para os utilizadores de notações. O BCE acolheu favoravelmente o Regulamento no seu parecer de Abril de 2009¹⁵, observando, em termos gerais, que era necessária

11 Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e as retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão.

12 Parecer do Banco Central Europeu de 12 de Novembro de 2009 sobre uma proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e as retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão (CON/2009/94).

13 Ver *Principles for Sound Compensation Practices e Implementation Standards*, Conselho de Estabilidade Financeira, Abril e Setembro de 2009, respectivamente.

14 Regulamento (CE) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho de 16 de Setembro de 2009 relativo às agências de notação de risco, JO L 302, 17.11.2009, p.1.

15 Parecer do Banco Central Europeu de 21 de Abril de 2009 sobre uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às agências de notação de crédito (CON/2009/38).

uma maior clareza no que respeita ao âmbito de aplicação do Regulamento e respectivos efeitos de regulamentação.

O G20 decidiu igualmente que os fundos de cobertura devem estar sujeitos a registos e a requisitos de informação obrigatórios. Neste sentido, em Abril de 2009 a Comissão Europeia apresentou uma proposta de directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos, incluindo dos fundos de cobertura, que estabelece que os gestores de fundos de investimento alternativos a partir de determinada de dimensão devem ser autorizados e sujeitos a supervisão, bem como cumprir um conjunto de padrões regulamentares apresentados na directiva proposta. Um gestor de fundos de investimento alternativos apenas pode canalizar fundos para investidores profissionais em toda a UE se estas condições forem cumpridas. No seu parecer sobre a directiva proposta¹⁶, o BCE apoiou a criação de um quadro harmonizado que abranja os gestores de fundos de investimento alternativos na UE, mas sublinhou ao mesmo tempo a importância da criação de um quadro coordenado a nível mundial. O parecer sugeriu igualmente que algumas disposições poderiam ser ajustadas para reflectir as diferenças entre os fundos incluídos no âmbito da directiva proposta. Além disso, o BCE propôs que, quando as medidas de execução forem adoptadas, devem ser reconsiderados os requisitos de reporte para com as autoridades competentes e limites de endividamento que tomem em consideração a totalidade do perfil de risco do fundo de cobertura, embora não prejudicando excessivamente a sua flexibilidade de investimento.

2.4 CONTABILIDADE

Os principais desenvolvimentos em matéria de contabilidade em 2009 prenderam-se com a convergência internacional de padrões contabilísticos e melhorias no sentido de solucionar as fragilidades identificadas no

seguimento da crise financeira. Foram tomadas medidas nestas áreas com o objectivo de obter progressos significativos no sentido de um conjunto único de padrões harmonizados.

Como resposta às questões relacionadas com reporte financeiro resultantes da crise financeira, o *International Accounting Standards Board* – IASB (Comité de Normas Internacionais de Contabilidade) e o organismo norte-americano que regula as práticas contabilísticas (*Financial Accounting Standards Board* – FASB) criaram o *Financial Crisis Advisory Group* (Grupo Consultivo para a Crise Financeira), em Dezembro de 2008, no qual o BCE colaborou ao longo de 2009. O grupo aconselhará os dois comités relativamente às implicações da crise financeira mundial na normalização e possíveis alterações à conjuntura regulamentar mundial.

Em Abril de 2009, o FASB alterou as normas contabilísticas aplicáveis à imparidade permanente dos títulos de dívida de modo a que, em contraste com a abordagem das Normas Internacionais de Relato Financeiro, apenas as perdas por imparidade relacionadas com o crédito sejam reconhecidas nos ganhos. Tal significaria que os bancos dos Estados Unidos e os bancos da UE contabilizariam de modo diferente as perdas destes títulos nos seus resultados líquidos. O BCE e a Comissão Europeia expressaram a preocupação de que este tratamento divergente comprometia as condições de igualdade e pediram ao IASB para tratar da questão antes do final de 2009.

Em Março de 2009, o IASB publicou um projecto de normas sobre o desreconhecimento, com propostas de alterações à IAS 39 e à IFRS 7¹⁷, o que teria um impacto significativo sobre o tratamento contabilístico dos acordos de reporte (*repos*). Dada a importância deste

16 Parecer do Banco Central Europeu de 16 de Outubro de 2009 sobre uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (CON/2009/81).

17 Disponível no sítio do IASB (<http://www.iasb.org>).

mercado para os bancos centrais e o sector bancário, o Eurosistema sublinhou que as alterações levantariam questões relacionadas com as condições de igualdade entre os bancos da UE e dos Estados Unidos e poderiam ter um impacto negativo sobre os modelos de negócio dos bancos e o mercado europeu dos *repos*. Assim, o IASB foi convidado a reavaliar as alterações propostas relativamente a acordos de reporte.

O Eurosistema também comentou o projecto de normas do IASB sobre a classificação e medição dos instrumentos financeiros. As questões levantadas pelo Eurosistema incluíram a necessidade de o IASB dar maior proeminência ao modelo de negócio da instituição, permitir a possibilidade de reclassificar instrumentos financeiros em circunstâncias excepcionais e intensificar a colaboração com o FASB no sentido de obter um tratamento consistente.

O IASB emitiu igualmente para consulta pública um projecto de normas sobre imparidade com o objectivo de implementar a recomendação do G20 para que os responsáveis pela fixação de normas contabilísticas reforcem o reconhecimento contabilístico das provisões para perdas com empréstimos ao incorporar um conjunto mais amplo de informação disponível sobre crédito.

Uma outra evolução importante foi o diálogo iniciado pelo IASB com autoridades prudenciais e de regulação dos mercados, incluindo o BCE, sob a égide do Conselho de Estabilidade Financeira, sobre questões de reporte das instituições financeiras. Tal surgiu em resposta directa ao pedido do G20 para que o IASB melhore o envolvimento de intervenientes.

Em Abril de 2009, o Comité de Basileia criou um grupo de trabalho de alto nível sobre as recomendações contabilísticas do G20. O grupo, no qual o BCE participa, emitiu, em Agosto de 2009, princípios orientadores para a revisão das normas contabilísticas aplicáveis

a instrumentos financeiros, para ajudar o IASB a abordar questões relacionadas com a constituição de provisões, a medição do justo valor e divulgações relacionadas.

3 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O Eurosistema contribuiu para a melhoria da integração financeira europeia, ao i) aumentar a consciencialização e acompanhar a integração financeira, ii) actuar como catalisador de actividades do sector privado ao facilitar as acções colectivas, iii) aconselhar sobre o quadro legislativo e regulamentar para o sistema financeiro e formular regras directamente, e iv) prestar serviços de banca central que promovam a integração financeira.

AUMENTAR A CONSCIENCIALIZAÇÃO E O ACOMPANHAMENTO DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

Em Abril de 2009, o BCE publicou o seu terceiro relatório anual sobre integração financeira na Europa (*Financial integration in Europe*). O principal objectivo do relatório é contribuir para o progresso da integração financeira europeia e aumentar a consciencialização pública sobre o papel do Eurosistema no apoio deste processo, prestando informação sobre o estado de integração e, deste modo, criando uma base empírica de medidas de política que promovam mais a integração financeira. O relatório avalia primeiramente o estado da integração financeira, com base num conjunto de indicadores publicados semestralmente no sítio do BCE. Em 2009, estes indicadores foram desenvolvidos de modo a incluir indicadores de desenvolvimento financeiro. Posteriormente, o relatório analisa em pormenor três questões seleccionadas: i) o impacto da crise financeira sobre a integração financeira da área do euro, ii) investidores institucionais e integração financeira, e iii) o financiamento de empresas de pequena e média dimensão e empresas jovens e inovadoras na Europa. O relatório conclui com uma análise geral do contributo do Eurosistema no sentido de conseguir mercados financeiros mais integrados e desenvolvidos na Europa.

O BCE continuou a estar envolvido na Rede de Investigação sobre Mercados de Capitais e Integração Financeira na Europa, que reúne académicos, participantes no mercado e decisores de política e é gerida em cooperação com o Center for Financial Studies (Centro de Estudos Financeiros) na Universidade

de Frankfurt. A 12.^a conferência da rede sobre “Aprender com a crise: Estabilidade financeira, política macroeconómica e instituições internacionais” foi organizada pelo Einaudi Institute for Economics and Finance em Roma, em 12-13 de Novembro de 2009. À semelhança de anos anteriores, o BCE atribuiu cinco *Lamfalussy Fellowships* (“Bolsas de Estudo Lamfalussy”) a investigadores jovens no contexto da rede. As actuais prioridades da rede são: i) sistemas financeiros como gestores, distribuidores e criadores de risco, ii) a integração e o desenvolvimento dos serviços financeiros a retalho e a promoção de empresas inovadoras, e iii) modernização e governação financeiras e a integração do sistema financeiro europeu nos mercados de capitais mundiais.

ACTUAÇÃO COMO CATALISADOR PARA AS ACTIVIDADES DO SECTOR PRIVADO

O Eurosistema continuou a apoiar a iniciativa da Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA), que permite aos particulares, empresas e administrações públicas efectuar pagamentos em moeda escritural em euros em todos os países participantes utilizando uma única conta e um único conjunto de instrumentos de pagamento com a mesma facilidade, eficiência e segurança do que através dos pagamentos nacionais. A componente de débito directo da SEPA foi lançada com êxito em Novembro de 2009, quando mais do que 2500 bancos tinham aderido a este primeiro serviço de pagamentos por débito directo europeu. Tal constituiu o segundo marco após o lançamento das transferências a crédito SEPA, em Janeiro de 2008. Uma comunicação conjunta¹⁸ da Comissão Europeia e do BCE esclareceu o sector sobre o futuro modelo de negócio para o sistema de débitos directos SEPA. O Eurosistema acompanha a migração no sentido da utilização dos instrumentos de pagamento da SEPA com base nos “indicadores da SEPA”¹⁹. A componente das transferências a crédito SEPA representou 6.2% do total dos pagamentos por transferência a crédito em euros em

¹⁸ Publicada no sítio do BCE em 24 de Março de 2009.

¹⁹ Disponível no sítio do BCE.

Janeiro de 2010, o que indica que está a ser utilizada para pagamentos transfronteiras²⁰ e para transacções internas.

A introdução das componentes de transferência a crédito e débito directo da SEPA lançou as bases para futuras inovações. Estão em curso trabalhos para o desenvolvimento de uma solução pan-europeia de pagamentos em linha²¹, bem como de pagamentos móveis e facturação electrónica. O Eurosistema organizou duas reuniões com participantes no mercado para a discussão do estado das iniciativas relacionadas com soluções de pagamento electrónico SEPA e continuará a acompanhar os trabalhos nesta área.

Foram alcançados progressos no quadro SEPA relativo a cartões, posto em prática em 2008. O Eurosistema prevê que surja pelo menos mais um sistema de cartões europeu que cumpra os seus requisitos e os de outros intervenientes, e várias iniciativas de mercado estão actualmente em curso. Prosseguiu com êxito a migração para cartões com *chip* com um número de identificação pessoal e para caixas automáticos e terminais de pagamento automático equipados de acordo com a norma EMV²². O quadro SEPA relativo a cartões deverá aumentar a possibilidade de escolha e a eficiência, embora sejam ainda necessários mais esforços para a sua promoção. Em Maio de 2009, o Eurosistema organizou uma reunião com os intervenientes sobre um quadro de certificação SEPA para cartões e terminais, com o objectivo de obter um único processo de avaliação e certificação para fabricantes de cartões e terminais.

O sexto relatório intercalar sobre a SEPA, publicado pelo Eurosistema, sugeria que poderiam ser necessárias melhorias na governação geral da SEPA, principalmente no que toca ao envolvimento dos intervenientes, à transparência e aos progressos ao nível da migração. O Eurosistema e a Comissão Europeia estão presentemente a analisar formas de melhorar a governação da SEPA.

Em Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN confirmou a importância de fixar prazos

definitivos para a migração para os sistemas de débitos directos e de transferências a crédito SEPA, de modo a proporcionar a clareza e os incentivos necessários para que o mercado adopte os instrumentos SEPA, bem como para eliminar os custos de funcionamento paralelo de produtos mais antigos e os produtos SEPA. Assim, o Conselho ECOFIN convidou a Comissão Europeia e o BCE, em estreita colaboração com todas as partes interessadas, a proceder a uma avaliação rigorosa no sentido de apurar se são necessárias medidas legislativas para fixar prazos vinculativos para a introdução dos sistemas de débitos directos e de transferências a crédito SEPA e a apresentar uma proposta legislativa caso tais medidas sejam consideradas necessárias.

O mercado de instrumentos de dívida de curto prazo na Europa é, em grande medida, de natureza doméstica. A iniciativa STEP (*Short-Term European Paper*), levada a cabo por participantes no mercado sob os auspícios da Federação Bancária Europeia e da ACI – a Associação dos Mercados Financeiros –, e conduzida pelo *STEP Market Committee* (Comité do Mercado STEP), promoveu a integração do mercado de instrumentos de dívida de curto prazo através do cumprimento voluntário de um conjunto de normas e práticas de mercado desde 2001. O Eurosistema apoiou a iniciativa STEP desde o início.

Após o lançamento bem-sucedido do mercado STEP, em Junho de 2006, o Eurosistema continuou a contribuir para a iniciativa em dois domínios. Em primeiro lugar, o BCE fornece estatísticas sobre o mercado STEP, incluindo saldos mensais e taxas de rentabilidade e diferenciais diários das novas emissões. Desde o final de Novembro de 2009, o BCE publicou

²⁰ Estima-se que os pagamentos transfronteiras representem 2-3% de todos os pagamentos.

²¹ Um pagamento em linha (ou pagamento electrónico) tem por base um pagamento bancário através da Internet, mas tem como característica adicional o facto de o comerciante *online* receber uma confirmação de pagamento em tempo real, de tal forma que os bens possam ser imediatamente encaminhados para o comprador.

²² Para mais informações, ver as páginas do sítio do BCE dedicadas à SEPA.

estatísticas diárias sobre saldos agregados e novas emissões desagregadas por sector, prazo, notação e moeda. Em segundo lugar, o Eurosistema continuará a prestar apoio ao Secretariado do STEP na classificação dos títulos STEP até Junho de 2010. Cabe ao Secretariado do STEP, em última instância, a responsabilidade de conceder e retirar a classificação STEP.

Não obstante as condições nos mercados, o saldo total dos títulos de dívida STEP aumentou 6.4% em termos homólogos no terceiro trimestre de 2009, atingindo €404.8 mil milhões em Dezembro de 2009. O aumento resultou parcialmente da decisão do Conselho do BCE, de Outubro de 2008, no sentido de alargar a lista de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema, incluindo títulos com a classificação STEP emitidos por bancos. Após a introdução da classificação STEP em 2006, em Dezembro de 2009 estavam em funcionamento 149 programas classificados como STEP.

No sentido de aumentar a transparência no domínio dos instrumentos de dívida titularizados, o Eurosistema lançou um projecto conjunto com agências de notação, emitentes e investidores com o objectivo de disponibilizar dados a nível dos empréstimos sobre os activos subjacentes a estes instrumentos. O bom funcionamento dos mercados de titularização, assente na normalização e numa maior transparência, contribui para a integridade do sistema financeiro europeu e promove a integração através da melhor comparabilidade transfronteiras dos instrumentos.

ACONSELHAMENTO SOBRE O QUADRO LEGISLATIVO E REGULAMENTAR DO SISTEMA FINANCEIRO E ESTABELECIMENTO DIRECTO DE REGRAS

Em 2009, o aconselhamento do Eurosistema sobre o quadro legislativo e regulamentar incidiu sobre o acompanhamento do relatório do Grupo de Larosière no que diz respeito à criação de um novo quadro institucional de supervisão na UE (ver Secção 2.1 do presente capítulo).

Além disso, como parte da sua função consultiva nos termos do Tratado, o BCE é regularmente consultado sobre iniciativas directa ou indirectamente relevantes do ponto de vista da integração financeira (ver Secção 2 do presente capítulo e Secção 6.2 do Capítulo 2).

O BCE prestou aconselhamento sobre questões relacionadas com a integração dos sistemas de liquidação de títulos e dos sistemas de pagamentos. O BCE continuou a estar bastante envolvido no trabalho relacionado com o *Code of Conduct for Clearing and Settlement* (Código de Conduta no domínio da compensação e liquidação), que visa promover a concorrência com base na transparência de preços, no acesso e na inter-operacionalidade, na diferenciação de serviços e na separação de contas. O BCE também realizou análises sobre a utilização de exemplos de preços por centrais de depósitos de títulos como forma de melhorar a comparabilidade de preços.

O BCE continuou a participar no *Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II – CESAME II* (Grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação), que se ocupa da eliminação das “barreiras Giovannini” à compensação e liquidação eficientes (o nome provém do grupo que as identificou em 2001), as quais resultam de diferenças nos padrões técnicos e práticas de negócio. Este trabalho está estreitamente relacionado com a implementação do TARGET2-Securities (T2S) e procura promover a harmonização da conjuntura pós-transacção.

Dado que a harmonização do quadro legal europeu para os pagamentos constitui a base para a SEPA, o Eurosistema interessou-se activamente sobre a legislação da UE neste domínio. Em Novembro de 2009, a Directiva relativa a serviços de pagamento²³ tinha sido transposta para a legislação nacional e entrara em vigor na maior parte dos Estados-Membros.

²³ Directiva 2007/64/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 13 de Novembro de 2007 relativa aos serviços de pagamento no mercado interno, que altera as Directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE e 2006/48/CE e revoga a Directiva 97/5/CE.

O BCE participou, como observador, no grupo de trabalho da Comissão Europeia que se dedica à transposição, no qual os BCN também foram representados por delegados que acompanharam os representantes dos respectivos governos. Além disso, o BCE esteve envolvido e foi consultado sobre o trabalho da Comissão relativamente à revisão do Regulamento (CE) n.º 2560/2001 (actualmente Regulamento (CE) n.º 924/2009 relativo aos pagamentos transfronteiriços na Comunidade). No que respeita aos débitos directos transfronteiras, o Regulamento revisto estabelece que todos os bancos que actualmente oferecem débitos directos em euros a nível nacional também possam receber e processar instruções de débito directo transfronteiras em euros até Novembro de 2010. Além disso, prescreve disposições temporárias relativamente às taxas de intercâmbio de débito directo SEPA a nível transfronteiras e nacional, como estabelecido pelo BCE e pela Comissão Europeia através de comunicados conjuntos²⁴. Por último, o BCE esteve envolvido, e foi consultado, na revisão da Directiva relativa à moeda electrónica.

Em Dezembro de 2008, dois grupos académicos – o *Study Group on a European Civil Code* (Grupo de estudo sobre um código civil europeu) e o *Research Group on EC Private Law* (Grupo de investigação sobre um direito privado comunitário) – submeteram à Comissão Europeia a versão final de um projecto conjunto de um quadro de referência comum, que apresenta um conjunto de “regras modelo” que abrangem áreas fundamentais do direito civil. O BCE contribuiu para o trabalho do *European Financial Markets Lawyers Group* – EFMLG (Grupo de Juristas dos Mercados Financeiros Europeus) em matérias neste domínio particularmente relevantes para o sector dos serviços financeiros²⁵. O BCE também esteve envolvido no diálogo deste grupo com as principais organizações do sector que patrocinam documentação do mercado normalizada. O objectivo do diálogo consistiu em discutir as conclusões a tirar da recente turbulência nos mercados no que respeita às disposições comumente utilizadas em documentação

relativa a transacções financeiras, observar as diferenças entre vários contratos-quadro e dar início a um processo de convergência no sentido de documentação do mercado normalizada.

PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE BANCA CENTRAL CONDUCENTES À INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O TARGET2, a segunda geração do sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, é a primeira infra-estrutura de mercado completamente integrada e harmonizada a nível europeu. Permite às instituições que operam em vários países europeus racionalizar as funções logísticas e consolidar a gestão de liquidez em euros. O Eurosistema procura melhorar o TARGET2 numa base regular de modo a fazer face às necessidades dos utilizadores, tendo implementado duas novas versões do sistema ao longo de 2009.

O T2S – a plataforma do Eurosistema planeada para serviços fundamentais, transfronteiras e neutros de liquidação de títulos – terá um impacto importante sobre a harmonização e integração do ambiente pós-transacção na Europa. O T2S abolirá muitas das “barreiras Giovannini” à compensação e liquidação transfronteiras ao disponibilizar uma plataforma de TI única com interfaces comuns e um único protocolo de mensagens, ao introduzir um calendário harmonizado para todos os mercados ligados e alargando um modelo harmonizado de liquidação único, compreendendo um sistema de entrega-contra-pagamento em moeda do banco central a todas as transacções nacionais e transfronteiras. Em 2009, vários subgrupos do T2S compostos por especialistas do sector desenvolveram normas para a harmonização de instruções e processos. Em paralelo com os progressos na implementação do T2S, foram regularmente identificadas novas áreas em que é necessária alguma harmonização. Estas áreas

24 Tendo sido publicados em 4 de Setembro de 2008 e 24 de Março de 2009, os dois comunicados conjuntos clarificaram as expectativas das autoridades europeias no que respeita às taxas de intercâmbio de curto e longo prazo dos débitos directos SEPA.

25 O documento sobre a posição do EFMLG foi publicado em Setembro de 2009 e pode ser consultado no sítio do EFMLG (<http://www.efmlg.org>).

foram abordadas directamente no âmbito do projecto ou remetidas ao grupo CESAME II da Comissão Europeia (para mais pormenores, ver a Secção 2.2 do Capítulo 2).

Por último, na área da gestão de activos de garantia, em 2009 prosseguiram os trabalhos no sentido da criação de uma plataforma partilhável única (CCBM2) para os BCN da área do euro destinada a consolidar e aumentar a eficiência dos sistemas internos do Eurosistema e a melhorar a gestão da liquidez e dos activos de garantia das contrapartes (ver Secção 2.3 do Capítulo 2).

4 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO

Os sistemas de pagamentos e os sistemas de compensação e de liquidação de títulos são infra-estruturas básicas necessárias ao funcionamento adequado das economias de mercado. São indispensáveis para assegurar o fluxo eficiente de pagamentos de bens, serviços e activos financeiros e o seu funcionamento regular é crucial para a execução da política monetária do banco central e a manutenção da estabilidade e da confiança na moeda, no sistema financeiro e na economia em geral. A promoção do funcionamento regular dos sistemas de pagamentos é uma das principais atribuições do Eurosistema. Na prossecução desta missão, o Eurosistema recorre a três abordagens: desempenha um papel operacional, conduz actividades de superintendência e actua como catalisador.

O Eurosistema, com a sua função de superintendência, visa garantir a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, bem como das contrapartes centrais que operam em euros, mediante o seu acompanhamento, avaliação e, sempre que necessário, induzindo mudanças.

À semelhança da maior parte dos outros superintendentes, o Eurosistema centra as suas actividades de superintendência nos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos a nível individual e – dada a interdependência entre estes sistemas – na infra-estrutura de mercado no seu todo.

Os instrumentos de pagamento enquadram-se igualmente no âmbito da superintendência do Eurosistema, a qual incide, em particular, sobre a sua segurança e eficiência. Em consequência da criação da SEPA e da crescente harmonização do quadro legal europeu, o sector dos pagamentos a retalho tem vindo a registar alterações significativas e a importância de uma abordagem uniforme à superintendência dos instrumentos de pagamento tem vindo a crescer. Assim, o Eurosistema desenvolveu uma *Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments* (Abordagem harmonizada em termos de superintendência e padrões de

superintendência para os instrumentos de pagamento), publicada em Fevereiro de 2009. Estes padrões estabelecem bases comuns para todos os quadros de instrumentos de pagamento, representando os fundamentos nos quais a superintendência de instrumentos de pagamento em geral se pode apoiar.

De forma a proporcionar uma panorâmica abrangente dos métodos, políticas e instrumentos aplicados pelo Eurosistema na prossecução das suas actividades de superintendência, em Fevereiro de 2009 o Eurosistema publicou o *Eurosystem oversight policy framework* (Quadro de política de superintendência do Eurosistema). O quadro constitui um ponto de referência central sobre matérias de superintendência para sistemas, participantes no mercado e outras partes interessadas, incluindo o próprio Eurosistema.

4.1 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE IMPORTÂNCIAS AVULTADAS E PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFRA-ESTRUTURA

Os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas constituem a “espinha dorsal” da infra-estrutura de mercado da área do euro e desempenham um papel importante para a estabilidade e eficiência do sector financeiro e do conjunto da economia. O Eurosistema aplica um quadro de política de superintendência bem definido a todos os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas que procedem à liquidação de transacções em euros, quer aos seus próprios sistemas, quer aos sistemas operados a nível privado. Esse quadro tem por base os internacionalmente aceites Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, definidos pelo *Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS (Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação) e adoptados pelo Conselho do BCE em 2001. Os Princípios Fundamentais são complementados pelas expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, as

quais foram adoptadas pelo Conselho do BCE em 2006 e obrigatoriamente implementadas pelo sector até Junho de 2009. Na segunda metade de 2009, o Eurosistema começou a avaliar o grau de cumprimento das expectativas de superintendência de continuidade operacional pelos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes.

O desempenho operacional global e a prestação de serviços pelas principais infra-estruturas de pagamentos que procedem à liquidação de transacções denominadas em euros (TARGET2, EURO1 e o sistema de liquidação em contínuo) e pelos prestadores de serviços de infra-estrutura (como a SWIFT) mostraram estabilidade e resiliência ao longo de 2009, num período caracterizado pela moderação gradual das tensões nos mercados financeiros.

TARGET2

No início de 2009, os superintendentes do TARGET2 ao serviço do Eurosistema concluíram a sua avaliação de superintendência abrangente (que teve início no final de 2006) da concepção do TARGET2, tendo por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes. Com base nesta avaliação, publicada em Maio de 2009, o Conselho do BCE concluiu que a concepção do TARGET2 cumpria todos os Princípios Fundamentais aplicáveis.

Após o fim do prazo para a implementação das expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, em Junho de 2009, foi lançada uma avaliação do TARGET2 tendo por base estas expectativas no segundo semestre de 2009. Os resultados da avaliação serão disponibilizados ao longo de 2010.

Além disso, antes da entrada em funcionamento da nova versão do *software* do TARGET2, em 23 de Novembro de 2009 os superintendentes avaliaram as novas funcionalidades tendo por base os Princípios Fundamentais aplicáveis. Os superintendentes concluíram que, em termos globais, a versão actualizada teria um impacto

positivo sobre a gestão de liquidez e do risco de crédito pelos participantes no TARGET2.

EURO1

O EURO1 é um sistema de pagamentos de importâncias avultadas para transacções transfronteiras e domésticas em euros entre bancos que operam na UE. É operado pela sociedade de compensação da Associação Bancária do Euro, a EBA CLEARING. O EURO1 funciona numa base líquida multilateral. As posições em fim de dia dos participantes no EURO1 são, em última instância, liquidadas em moeda do banco central através do sistema TARGET2, actuando o BCE como agente de liquidação.

Em 2009, não foram efectuadas quaisquer alterações ao EURO1 que pudessem afectar a situação de risco do sistema e, deste modo, justificassem uma avaliação do ponto de vista da superintendência. O sistema funcionou sem problemas ao longo do ano.

Na segunda metade de 2009, o sistema EURO1 foi avaliado tendo por base as expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes. O processo de avaliação está ainda em curso e os resultados serão disponibilizados ao longo de 2010.

SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO

O Sistema de Liquidação em Contínuo (CLS – *Continuous Linked Settlement*) foi lançado em Setembro de 2002 e é operado pelo CLS Bank International (CLS Bank). O sistema proporciona um serviço de liquidação simultânea multi-divisas, numa base de pagamento-contrapagamento, mediante instruções de pagamento relacionadas com transacções cambiais. Com este mecanismo de pagamento-contrapagamento, o CLS praticamente elimina os riscos de crédito associados à liquidação de transacções cambiais. O CLS actualmente proporciona serviços de liquidação em 17 das moedas mais transaccionadas, incluindo o euro, o dólar dos EUA, o iene japonês, a libra esterlina e o franco suíço.

Dado que o CLS Bank tem sede nos Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal é o principal responsável pela superintendência do CLS no contexto de um acordo de superintendência cooperativa que envolve os bancos centrais do G10 e os bancos centrais das moedas liquidadas no CLS. Este acordo foi subscrito num protocolo estabelecido pelos bancos centrais participantes em Novembro de 2008²⁶. O BCE, em estreita cooperação com os BCN da área do euro, é parte integrante deste acordo de superintendência cooperativa e é o principal superintendente para a liquidação em euros pelo CLS.

Em 2009, as actividades de superintendência cooperativa do CLS incidiram principalmente sobre a análise de novos serviços, iniciativas e alterações às normas introduzidas pelo CLS Bank. Estas incluíram a proposta de um novo serviço de agregação, que tem por objectivo proporcionar um tratamento mais seguro e eficiente de transacções cambiais de elevado volume mas de valor reduzido; propostas de uma nova política de fixação de preços; e alterações às normas e ao manual do CLS no sentido de reflectir as lições tiradas após a falência do Lehman Brothers.

SWIFT

A SWIFT é importante numa perspectiva de estabilidade financeira dado que presta serviços de troca de mensagens seguras à comunidade financeira em mais de 210 países por todo o mundo. A SWIFT é uma empresa cooperativa de responsabilidade limitada com sede na Bélgica. O BCE participa na superintendência cooperativa do G10 da SWIFT, desempenhando o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique o papel de superintendente principal. A superintendência incide sobre a resistência da SWIFT a crises, a fiabilidade operacional, segurança, continuidade operacional, processos de gestão de risco interno e os principais projectos assumidos. As actividades de superintendência realizadas por bancos centrais destinam-se a assegurar que a SWIFT dispõe de acordos de gestão, estruturas, processos, procedimentos de gestão de risco e controlo adequados, que lhe

permitam gerir eficazmente os potenciais riscos que possa colocar à estabilidade financeira e à solidez das infra-estruturas financeiras.

Em 2009, as actividades de superintendência da SWIFT incidiram sobre:

- i) a implementação do programa de arquitectura distribuída, com o objectivo de reformular a arquitectura técnica da SWIFT, incluindo o acompanhamento dos progressos realizados no domínio dos testes à preparação operacional e migração de clientes, bem como na criação do novo centro de controlo da região Ásia/Pacífico;
- ii) a evolução da conectividade da SWIFT oferecida aos clientes;
- iii) o acompanhamento de novos projectos com potencial impacto sobre a confidencialidade, integridade e disponibilidade dos serviços críticos da SWIFT; e
- iv) a avaliação com base no risco da ciberdefesa da SWIFT, com incidência sobre as práticas de segurança organizativas e operacionais.

Em 2009, a SWIFT anunciou uma iniciativa interna intitulada *Lean@SWIFT*, destinada a reduzir os custos de funcionamento na organização através da optimização de alguns processos. Os superintendentes acompanham de perto as acções da SWIFT relativamente a esta iniciativa para assegurar que se presta a devida atenção à continuação da resistência e disponibilidade dos serviços da SWIFT.

4.2 SISTEMAS E INSTRUMENTOS DE PAGAMENTOS DE RETALHO

A superintendência do Eurosistema abrange também os sistemas e instrumentos de pagamentos de retalho. Em 2009, o BCE

²⁶ O *Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS* (Protocolo relativo a acordos de superintendência cooperativa do CLS) está disponível no sítio da Assembleia de Governadores do Sistema de Reserva Federal (<http://www.federalreserve.gov>).

continuou a acompanhar o funcionamento regular do STEP2, um sistema para pagamentos de retalho em euros a nível transfronteiras, e cada vez mais também a nível doméstico, operado pela EBA CLEARING.

Em 2 de Novembro de 2009, a EBA CLEARING lançou dois novos serviços STEP2 (CORE e B2B) para suporte do sistema de débito directo da SEPA. Considera-se que os dois serviços observam os respectivos manuais do European Payments Council – EPC (Conselho Europeu de Pagamentos) e que a sua introdução não alterou o nível de cumprimento, por parte do STEP2, dos padrões de superintendência aplicáveis.

Em 2009, o Eurosistema prosseguiu a sua avaliação de superintendência dos sistemas de pagamento com cartões que operam na área do euro com base nos padrões de superintendência para esses sistemas adoptados em Janeiro de 2008. A avaliação inclui 26 sistemas, quatro dos quais internacionais. Alguns sistemas de pagamento com cartões estão excluídos do âmbito de aplicação dos padrões de superintendência. Os sistemas internacionais são avaliados por grupos de avaliação cooperativa, constituídos por um banco central na qualidade de superintendente principal e por bancos centrais a título voluntário.

No contexto desta avaliação, o BCE, na qualidade de superintendente principal do Eurosistema para os sistemas VISA Europe, Diners/Discover e American Express, celebrou Memorandos de Acordo com estes sistemas de cartões, sendo que o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique celebrou um Memorando de Acordo semelhante com a MasterCard Europe, na qualidade de superintendente principal.

A avaliação dos sistemas de cartões nacionais e internacionais será objecto de análise pelos pares de forma a assegurar uma aplicação uniforme dos padrões de superintendência. Este processo arrancará no início de 2010. Prevê-se a publicação de um relatório com a descrição dos principais resultados agregados da avaliação no final de 2010.

Com base na *Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments* (Abordagem harmonizada em termos de superintendência e padrões de superintendência para os instrumentos de pagamento), o Eurosistema desenvolveu projectos de quadros de superintendência para os sistemas de pagamento com cartões e de débito directo, convidando todas as partes interessadas a enviar os seus comentários até Novembro de 2009. Após a análise dos comentários recebidos através de consulta pública, os quadros de superintendência serão finalizados em 2010.

4.3 COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS E DERIVADOS

O Eurosistema tem um forte interesse no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, dado que falhas durante a compensação, liquidação e guarda de activos de garantia poderiam pôr em perigo a execução da política monetária, o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a manutenção da estabilidade financeira.

Na sua qualidade de utilizador dos sistemas de liquidação de títulos (SLT), o Eurosistema avalia o cumprimento por parte dos SLT da área do euro, bem como as ligações entre esses SLT, dos padrões do utilizador do Eurosistema²⁷. Os SLT e as ligações são elegíveis para operações de crédito do Eurosistema se cumprirem os padrões do utilizador, os quais também servem de base ao Eurosistema para avaliar quaisquer novos SLT e ligações ou actualizações significativas desses sistemas já elegíveis.

Em Agosto de 2009, o Eurosistema concluiu a sua avaliação abrangente de todos os SLT, ligações e ligações encadeadas. A avaliação confirmou que o nível global de cumprimento, por parte dos SLT e respectivas ligações directas

²⁷ *Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations* (Padrões para a utilização de sistemas de liquidação de títulos da UE em operações de crédito do SEBC), Janeiro de 1998.

e encadeadas, era elevado e que, sempre que necessário, os SLT tinham prosseguido esforços no sentido de melhorar esse cumprimento. Além disso, uma nova ligação encadeada e a respectiva ligação directa subjacente foram avaliadas e consideradas como cumprindo os padrões do utilizador do Eurosistema.

RECOMENDAÇÕES DO SEBC-CARMEVM EM MATÉRIA DE COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS NA UNIÃO EUROPEIA

Em Junho de 2009, o SEBC e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários – CARMEVM publicaram as *Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union* (Recomendações relativas a sistemas de liquidação de títulos e recomendações relativas a contrapartes centrais na União Europeia)²⁸, destinadas a aumentar a segurança, solidez e eficácia dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos e das contrapartes centrais na UE. Têm por base e são pelo menos tão rigorosas como as recomendações relativas a SLT e as recomendações relativas a contrapartes centrais emitidas pelo CPSS e pelo Comité Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (OICV-IOSCO).

A adopção e a publicação das recomendações finais do SEBC-CARMEVM representam um passo importante no sentido de um conjunto de requisitos mínimos para assegurar a segurança e a solidez na infra-estrutura pós-transacção na UE. As recomendações destinam-se às autoridades de regulamentação e superintendentes, que as utilizarão como uma ferramenta regulamentar e procurarão assegurar uma implementação consistente e em condições de igualdade para os SLT e as contrapartes centrais na UE. Está previsto que os SLT e as contrapartes centrais publiquem as suas respostas às principais questões do relatório do SEBC-CARMEVM e que, até ao final de 2011, sejam avaliadas com base nestas recomendações.

A Comissão Europeia, o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CAESB) e participantes no mercado e associações relevantes foram consultados ao longo do processo de elaboração destas recomendações, tendo sido pedido a todas as partes interessadas que enviassem comentários no âmbito de duas consultas públicas. A análise tomou em consideração todos os recentes desenvolvimentos a nível regulamentar e jurídico e outras iniciativas levadas a cabo desde a interrupção, em 2005, dos trabalhos iniciais, que arrancaram em 2001. Face aos riscos para a estabilidade financeira colocados pelo crescente volume das exposições dos derivados *over-the-counter* – OTC (derivados de mercado de balcão), os riscos relacionados com derivados OTC também foram considerados aquando da análise e finalização das recomendações para contrapartes centrais.

INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO PARA DERIVADOS OTC

O desenvolvimento de infra-estruturas de mercado adequadas para derivados OTC é uma prioridade fundamental para melhorar a transparência e resistência destes mercados. Embora este trabalho tenha incidido inicialmente sobre *swaps* de risco de incumprimento de crédito, relativamente aos quais surgiram preocupações de política imediatas durante a crise financeira, foi posteriormente alargado aos derivados OTC, em termos mais gerais.

Uma vertente de trabalho importante teve por objectivo a promoção da utilização da compensação por contrapartes centrais de derivados OTC. Com base no forte apoio do sector público da UE e em iniciativas dos sectores correspondentes, foram criadas, em Julho de 2009, duas contrapartes centrais da UE para *swaps* de risco de incumprimento de crédito, a Eurex Credit Clear (localizada na área do euro) e a ICE Clear Europe (localizada no Reino Unido). O Conselho do BCE acolheu com agrado estes progressos no seu parecer de 16 de Julho de 2009. Paralelamente, o Conselho do

²⁸ Disponíveis no sítio do BCE.

BCE sublinhou que atribuía especial prioridade à utilização de infra-estruturas da área do euro para a compensação de *swaps* de risco de incumprimento de crédito denominados em euros, que acompanharia de perto. A importância da disponibilidade de infra-estruturas da área do euro para derivados OTC também foi realçada em trabalhos analíticos recentes do Eurosistema, que sublinharam as implicações particulares do risco sistémico dos mercados de derivados OTC para a área do euro, pelo facto de o euro ser uma moeda de denominação importante no que respeita aos contratos de derivados OTC²⁹.

Dada a importância crescente das contrapartes centrais e de outras infra-estruturas de mercado (por exemplo, repositórios de transacções) em mercados de derivados OTC, é necessário um quadro regulamentar e de superintendência adequado de modo a assegurar o funcionamento seguro e eficaz destas entidades. Neste contexto, as recomendações do SEBC-CARMEVM relativamente a SLT e contrapartes centrais emitidas em Junho de 2009, discutidas na secção anterior, tomaram em consideração vários riscos específicos inerentes na compensação de derivados OTC. Estão em curso, a nível internacional, trabalhos no sentido de assegurar a interpretação e a implementação consistentes dos padrões de superintendência relevantes para as contrapartes centrais no que se refere especificamente a derivados OTC. Em Julho de 2009, foi lançada uma revisão das recomendações CPSS-IOSCO de 2004 para contrapartes centrais no que respeita aos derivados OTC³⁰, que também incluirão considerações relacionadas com repositórios de transacções. Além disso, com a criação do fórum das autoridades de regulamentação em matéria de produtos derivados OTC, estabeleceu-se um quadro para a contínua coordenação e partilha de informação a nível mundial entre as autoridades responsáveis ou com um interesse legítimo nas infra-estruturas de derivados OTC³¹.

Em princípio, os mercados de derivados OTC devem cumprir os mesmos padrões em termos de transparência, eficácia e segurança que os

considerados apropriados nos mercados de outros produtos financeiros, mas reflectindo as características específicas dos diferentes produtos.

Em 20 de Outubro de 2009, a Comissão Europeia apresentou as suas acções previstas no que respeita aos mercados de derivados OTC³². O Eurosistema contribuiu para o desenvolvimento deste plano de implementação com o seu contributo para a consulta de Julho de 2009 da Comissão Europeia sobre as possíveis medidas no sentido de aumentar a resistência dos mercados de derivados OTC³³ e continuará a aconselhar e a contribuir para o desenvolvimento das medidas regulamentares projectadas.

SUPERINTENDÊNCIA DO TARGET2-SECURITIES

O TARGET2-Securities (T2S) é uma infra-estrutura destinada a proporcionar um conjunto de títulos único e transfronteiras e um processo de liquidação central e neutro, reforçando assim a estratégia de Lisboa. O Conselho ECOFIN sublinhou em 2007 que os acordos de supervisão aplicáveis às centrais de depósitos de títulos (CDT) deveriam continuar seguros e eficientes e, deste modo, que as implicações do T2S para estes acordos deveriam ser analisadas com este fim.

Dado que foram publicadas informações relativamente a vários elementos fundamentais no que respeita à concepção e ao quadro operacional/jurídico do T2S, o Eurosistema organizou encontros de trabalho, em 18 de Junho e 26 de Agosto de 2009, com bancos centrais e superintendentes relevantes, com o objectivo de explorar a urgência do T2S para

29 O relatório intitulado *OTC derivatives and post-trading infrastructures* foi publicado no sítio do BCE em Setembro de 2009.

30 Para mais pormenores, ver o comunicado do BIS de 20 de Julho de 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Para mais pormenores sobre este fórum, ver o comunicado do Federal Reserve Bank de Nova Iorque de 24 de Setembro de 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 A comunicação intitulada "Garantir a eficiência, segurança e correcção dos mercados de derivados: acções futuras" está disponível no sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

33 O contributo do Eurosistema foi publicado em 4 de Setembro de 2009 no sítio do BCE.

os bancos centrais e as CDT que utilizarão os seus serviços. Além disso, dado que o T2S prestará serviços transfronteiras a CDT e bancos centrais dentro e fora da área do euro, um grande número de autoridades de supervisão e superintendência competentes terão interesse em receber informações do T2S para que possam cumprir as suas funções regulamentares à luz das respectivas normas estatutárias. Até ao momento, todas as autoridades competentes expressaram o seu apoio à ideia de estabelecer um quadro cooperativo para os serviços do T2S. O quadro cooperativo em discussão não abordaria os poderes estatutários de autoridades individuais relativamente a sistemas domésticos ou a normas nacionais, ou a aplicação desses poderes. Os intervenientes no T2S serão informados logo que o quadro cooperativo seja acordado. Todas as autoridades competentes consideraram necessária uma análise preliminar da concepção do T2S, de uma perspectiva de superintendência, durante a fase de desenvolvimento.

4.4 OUTRAS ACTIVIDADES

Em Novembro de 2009, o Eurosistema publicou pela primeira vez um relatório de superintendência³⁴. Com esta nova publicação, o Eurosistema procura informar as autoridades públicas e os fornecedores de infra-estruturas de mercado e os seus participantes, bem como o público em geral, sobre o desempenho da função de superintendência do Eurosistema e a sua avaliação quanto à segurança e solidez das infra-estruturas de pagamentos, compensação e liquidação da área do euro.

O relatório de superintendência incluiu uma análise global do quadro institucional, padrões e requisitos de superintendência, e da cooperação e acordos práticos para a condução da superintendência dos sistemas que constituem a base da função de superintendência do Eurosistema. Além disso, o relatório incluiu informações sobre as actividades de superintendência do Eurosistema durante 2008, bem como sobre os principais desenvolvimentos

durante 2009. Por último, o relatório apresentou uma análise global das prioridades do Eurosistema no futuro no domínio da superintendência.

O BCE publicou um *Glossary of terms relating to payment, clearing and settlement systems* (Glossário de termos relacionados com sistemas de pagamentos, de compensação e de liquidação). Estes termos são definidos de forma simples, no sentido de promover a sua aceitação por parte dos participantes no mercado e do público. Espera-se que o glossário assegure a utilização uniforme de termos em publicações produzidas no âmbito do SEBC e também pode ser utilizado como referência por outras instituições da UE. O glossário foi compilado por um comité de especialistas e foi objecto de uma consulta pública ao longo de três meses. Todos os comentários recebidos foram publicados no sítio do BCE.

Em 2009, a Autoridade Monetária de Hong Kong levou a cabo uma avaliação de superintendência ao sistema Euro CHATS. Os resultados globais da avaliação foram positivos, dado que o Euro CHATS demonstrou um elevado nível de cumprimento de todos os Princípios Fundamentais relevantes. O Eurosistema está interessado na segurança dos procedimentos de liquidação dos sistemas *offshore* que efectuem transacções em euros, como, por exemplo, o Euro CHATS. Ao abrigo dos princípios da superintendência cooperativa internacional, a Autoridade Monetária de Hong Kong consultou e partilhou informação com o BCE aquando da avaliação do sistema Euro CHATS, tendo o BCE comentado o relatório da Autoridade Monetária de Hong Kong.

Por último, o BCE publica anualmente dados estatísticos sobre pagamentos e transacções, compensação e liquidação de títulos. Os dados são desagregados por países e, desde 2007, disponibilizados apenas em formato electrónico através do *Statistical Data Warehouse* no sítio do BCE. Os dados relativos a 2008 foram publicados em 11 de Setembro de 2009.

³⁴ *Eurosystem oversight report 2009*, Novembro de 2009.



Vista interior do antigo *Grossmarkthalle*, edifício classificado (Fevereiro de 2008). O *Grossmarkthalle*, desenhado por Martin Elsaesser, era o edifício com o maior vão livre em cimento armado do mundo quando ficou concluído em 1928.

CAPÍTULO 4

RELAÇÕES EUROPEIAS E INTERNACIONAIS

I QUESTÕES EUROPEIAS

Em 2009, o BCE continuou os contactos regulares com instituições e fóruns europeus, em particular com o Parlamento Europeu (ver Capítulo 5), o Eurogrupo, o Conselho ECOFIN e a Comissão Europeia. O Presidente do BCE participou regularmente em reuniões do Eurogrupo, bem como em reuniões do Conselho ECOFIN, onde se discutiram questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do SEBC. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado a participar em reuniões do Conselho Europeu quando se abordaram questões relacionadas com a crise económica e financeira. O Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários estiveram presentes nas reuniões do Conselho do BCE, sempre que o consideraram adequado.

I.1 QUESTÕES DE POLÍTICA

REACÇÃO DE POLÍTICA DA UE À CRISE FINANCEIRA

Em 2009, a crise económica e financeira continuou a dominar a agenda de política europeia. Os órgãos e Estados-Membros da UE continuaram a implementar o Plano de Relançamento da Economia Europeia acordado pelo Conselho Europeu em Dezembro de 2008. O BCE contribuiu para a concepção de diversas medidas de apoio ao sector financeiro, por exemplo ao emitir recomendações sobre avals estatais para títulos de dívida emitidos por entidades bancárias e sobre a determinação do preço de recapitalizações, bem como princípios orientadores relativos a sistemas de apoio a activos bancários.

Como resposta estrutural de mais longo prazo à crise, o grupo independente de alto nível para a supervisão financeira na UE, presidido por Jacques de Larosière, apresentou o seu relatório em 25 de Fevereiro de 2009, no qual estabelece propostas e recomendações para uma nova agenda regulamentar, uma supervisão coordenada mais forte e procedimentos eficazes de gestão de crises.

As recomendações constantes do relatório, em conjunto com a comunicação da Comissão

Europeia de 27 de Maio de 2009 relativa à supervisão financeira europeia e as conclusões do Conselho ECOFIN de 9 de Junho de 2009, foram apreciadas pelo Conselho Europeu. Na sua reunião de 18 e 19 de Junho de 2009, o Conselho Europeu chegou a acordo sobre diversas questões relacionadas com o estabelecimento de uma nova arquitectura de supervisão financeira na UE. Mais especificamente, o Conselho Europeu manifestou o seu apoio à criação de um Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), que se destina a acompanhar e avaliar ameaças potenciais à estabilidade financeira e, quando necessário, emitir alertas de risco e formular recomendações para responder a esses riscos, bem como acompanhar a sua implementação. As conclusões aprovadas pelo Conselho ECOFIN em 9 de Junho de 2009 especificam que o BCE deve prestar apoio analítico, estatístico, administrativo e logístico ao CERS, apoiando-se igualmente no aconselhamento técnico dos BCN e dos supervisores. A fim de assegurar a sua responsabilização, o CERS deve prestar informações ao Conselho da UE e ao Parlamento Europeu com uma periodicidade pelo menos semestral, ou mais frequentemente se necessário.

O Conselho Europeu recomendou igualmente a criação de um Sistema Europeu de Supervisores Financeiros (SESF). O SESF tem por objectivo aumentar a qualidade e consistência da supervisão nacional e fortalecer a supervisão dos grupos transfronteiras através da criação de associações de supervisores e do estabelecimento de um conjunto único de regras para todas as instituições financeiras no Mercado Único. Foi igualmente acordado no Conselho Europeu que o SESF deve ter poderes de decisão próprios vinculativos e proporcionais na avaliação do cumprimento do conjunto único de regras e da legislação relevante da UE por parte dos supervisores, bem como em caso de desacordo entre as entidades de supervisão dos países de origem e dos países de acolhimento, incluindo no seio dos colégios de supervisores. Simultaneamente, as decisões do SESF não devem limitar, de forma alguma, as responsabilidades orçamentais dos Estados-Membros.

Tomando em consideração as conclusões do Conselho Europeu, a Comissão Europeia adoptou, em 23 de Setembro de 2009, um pacote de propostas legislativas destinado a fortalecer a supervisão financeira na UE, que está actualmente a ser apreciado pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da UE. Na sua reunião de 20 de Outubro de 2009, o Conselho ECOFIN chegou a um consenso alargado relativamente à essência das propostas relacionadas com a criação do CERS. O BCE foi consultado sobre as referidas propostas, tendo adoptado, em 26 de Outubro de 2009, um parecer sobre as propostas de legislação relativas à criação do CERS¹. Em 2 de Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN acordou numa abordagem geral às propostas de regulamento que estabelecem as novas autoridades europeias de supervisão microprudencial. O BCE adoptou um parecer sobre estas propostas em 8 de Janeiro de 2010². Para uma explicação mais aprofundada das propostas legislativas, o enquadramento institucional do CERS e o papel do BCE no âmbito deste novo quadro de supervisão, ver Caixa 8.

Por último, após um aumento de €12 mil milhões para €25 mil milhões em 2008, o Conselho ECOFIN acordou, em 18 de Maio de 2009, voltar a duplicar o montante de fundos disponíveis no âmbito do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-Membros, para €50 mil milhões.

O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

Em Abril de 2009, o Conselho ECOFIN concluiu que existiam défices excessivos em quatro países da área do euro, Irlanda, Grécia, Espanha e França, bem como num país não pertencente à área do euro, o Reino Unido, tendo recomendado a sua correcção. Em Julho, o Conselho determinou que existia um défice excessivo em Malta, bem como nos países não pertencente à área do euro, Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia, tendo emitido recomendações sobre a correcção dos referidos défices. Em Dezembro, outros oito países da área do euro, Bélgica, Alemanha, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia e Eslováquia, bem como um país não pertencente à área do euro, a República Checa, foram

considerados em situação de défice excessivo, e o Conselho ECOFIN emitiu recomendações para a sua correcção. No final de 2009, 20 países da UE tinham défices excessivos, 13 dos quais na área do euro.

No que respeita aos procedimentos relativos aos défices excessivos em curso, o Conselho ECOFIN considerou, em Julho, que a Hungria tinha tomado medidas eficazes para corrigir o défice excessivo, em linha com recomendações anteriores. Ao constatar que acontecimentos económicos adversos inesperados com grandes consequências desfavoráveis para as finanças públicas tinham ocorrido após a adopção da recomendação, o Conselho decidiu adoptar uma recomendação revista ao abrigo do n.º 7 do artigo 104.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia³, prolongando o prazo original para a correcção do défice excessivo por dois anos. Em Dezembro de 2009, o Conselho tomou uma decisão semelhante em relação aos procedimentos relativos aos défices excessivos em curso referentes à Irlanda, Espanha, França e Reino Unido, prolongando o prazo original para a correcção dos défices excessivos por um ano. Simultaneamente, o Conselho ECOFIN decidiu que a Grécia não tinha tomado medidas eficazes em resposta à recomendação do Conselho de Abril de 2009, ao abrigo do n.º 8 do artigo 104.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia⁴.

Nas orientações da Primavera de 2009 para as políticas orçamentais acordadas pelos ministros das finanças da área do euro, em Junho, foi reconhecido que o Pacto de Estabilidade e Crescimento fornecia o quadro apropriado para a condução e coordenação das políticas orçamentais. Os governos comprometeram-se a implementar estratégias robustas de médio prazo de reversão dos estímulos orçamentais que conduzissem a uma correcção atempada dos défices excessivos.

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Actualmente, o n.º 7 do artigo 126.º do Tratado.

4 Actualmente, o n.º 8 do artigo 126.º do Tratado. Para mais informações, consultar a Secção 2.5 do Capítulo 1.

Em Outubro de 2009, o Conselho ECOFIN publicou as suas conclusões sobre as estratégias de reversão dos estímulos orçamentais. A publicação apelou ao início da consolidação orçamental em todos os Estados-Membros da UE, partindo do princípio que está em curso uma recuperação auto-sustentada e em fortalecimento, o mais tardar em 2011 e afirmou a necessidade de vários países iniciarem a referida consolidação mais cedo. Além disso, considerou que o ritmo de consolidação orçamental deveria ultrapassar, em larga medida, o valor de referência de 0.5% do PIB por ano, em termos estruturais, na maioria dos Estados-Membros. O Conselho ECOFIN requereu igualmente o reforço das estratégias de reversão dos estímulos orçamentais através de medidas destinadas a fortalecer os quadros orçamentais nacionais e a apoiar a sustentabilidade a longo prazo, bem como a sua coordenação entre países no contexto do Pacto.

Em Julho de 2009, o Eurostat publicou uma decisão sobre o registo estatístico de intervenções públicas de apoio a instituições e mercados financeiros durante a crise financeira, acompanhada de orientações técnicas sobre o assunto. No seguimento dessa decisão, as informações relativas ao impacto das referidas intervenções sobre os défices orçamentais e a dívida pública, bem como sobre responsabilidades contingentes, passarão a ser apresentadas e publicadas pelo Eurostat, numa base regular, no contexto do procedimento relativo aos défices excessivos.

Em Novembro de 2009, o Conselho ECOFIN publicou as suas conclusões relativas ao Relatório de Sustentabilidade de 2009 da Comissão Europeia, o qual avaliou a sustentabilidade das finanças públicas nos países da UE. De acordo com o relatório, 13 Estados-Membros da UE têm uma situação de risco elevado em relação à sustentabilidade das suas finanças públicas (os países da área do euro, Irlanda, Grécia, Espanha, Chipre, Malta, Países Baixos, Eslovénia e Eslováquia, e os países não pertencentes à área do euro, República Checa, Letónia, Lituânia, Roménia e Reino Unido),

enquanto nove países são considerados como tendo médio risco (Bélgica, Alemanha, França, Itália, Luxemburgo, Áustria e Portugal na área do euro, bem como Hungria e Polónia fora da área do euro). A Finlândia é o único país da área do euro avaliado como de baixo risco em termos de sustentabilidade das suas finanças públicas. Em comparação com o Relatório de Sustentabilidade de 2006, dez países passaram a inserir-se numa categoria de maior risco (Irlanda, Espanha, Letónia, Lituânia, Malta, Países Baixos, Áustria, Polónia, Eslováquia e Reino Unido), principalmente devido à deterioração da respectiva situação orçamental actual. Apesar de a incerteza em torno das situações orçamentais estruturais e das projecções orçamentais a longo prazo ser maior do que o habitual, em resultado da crise económica e financeira, o Conselho ECOFIN concluiu que a deterioração das finanças públicas relacionada com a crise aumentou “substancialmente os desafios à sustentabilidade”. Assim, o Conselho apelou a uma abordagem a estes desafios através de uma implementação determinada da estratégia de três vertentes acordada pelo Conselho Europeu de 2001, em Estocolmo, que inclui: i) a redução do défice e da dívida, ii) o aumento das taxas de emprego, e iii) reformas dos sistemas de protecção social.

DA ESTRATÉGIA DE LISBOA À ESTRATÉGIA DA UE PARA 2020

A estratégia de Lisboa – o programa abrangente de reformas económicas, sociais e ambientais da UE – entrou, em 2009, no segundo ano do ciclo de política 2008-2010.

Na Primavera de 2009, o Conselho Europeu confirmou as Orientações Integradas existentes e aprovou as recomendações actualizadas específicas para cada país relativas às políticas económicas e de emprego dos Estados-Membros. Apelou à rápida implementação das referidas recomendações e destacou o possível contributo das reformas estruturais para se ultrapassar os efeitos da crise económica.

Em Outubro de 2009, os Estados-Membros apresentaram relatórios sobre a implementação

dos respectivos programas de reforma nacionais. Estes relatórios estabeleceram os progressos realizados pelos Estados-Membros na implementação das estratégias de reforma estrutural. Estas estratégias incluem medidas para assegurar a sustentabilidade e qualidade das finanças públicas, melhorar a conjuntura regulamentar da actividade empresarial, investir em investigação, desenvolvimento e inovação, aumentar a taxa de participação e melhorar a flexibilidade do mercado de trabalho. Em Dezembro de 2009, o Conselho ECOFIN adoptou as conclusões relativas à estratégia pós-Lisboa, a estratégia da UE para 2020, apelando a disposições eficazes para a supervisão das reformas estruturais tanto a nível nacional como comunitário, que utilizem todos os instrumentos constantes do Tratado, e convidou a Comissão Europeia a apresentar propostas concretas antes da adopção de uma nova estratégia. Em resposta, a Comissão lançou uma consulta pública, em Novembro de 2009, antes de formular propostas concretas sobre a nova estratégia da UE para 2020 no início de 2010.

O Eurosistema tem repetidamente sublinhado a importância da implementação de reformas estruturais com vista a reforçar o crescimento e o emprego, à manutenção de situações orçamentais sólidas e sustentáveis e ao aumento da eficiência da despesa e receita públicas. Os países da área do euro, em particular, deverão continuar a implementar medidas de reforma abrangentes destinadas a promover o funcionamento harmonioso da UEM e evitar desequilíbrios. O BCE contribuiu activamente para a discussão em torno da estratégia da UE para 2020, e continuará a fazê-lo em 2010.

OUTRAS POLÍTICAS DA UE

O BCE continua a acompanhar a evolução no domínio da energia e das alterações climáticas a nível da UE, dadas as implicações para a economia no seu conjunto e para a evolução dos preços, em particular.

1.2 QUESTÕES INSTITUCIONAIS

Em Junho de 2009, os cidadãos da UE elegeram um novo Parlamento Europeu, cuja sessão inaugural foi realizada em 14 de Julho de 2009. Em 1 de Dezembro de 2009, data de entrada em vigor do Tratado de Lisboa, tomaram posse o primeiro Presidente permanente do Conselho Europeu, Herman van Rompuy, e a nova Alta Representante da União para os Negócios Estrangeiros e a Política de Segurança, Catherine Ashton. Em 2010, uma nova Comissão Europeia foi nomeada pelos Chefes de Estado ou de Governo, sob a Presidência de José Manuel Barroso, nomeado para um segundo mandato. Na sequência da aprovação por parte do Parlamento Europeu, o novo colégio dos Comissários tomou posse em 10 de Fevereiro de 2010 por um período que expira em 31 de Outubro de 2014.

O TRATADO DE LISBOA

Após a ratificação pelos restantes Estados-Membros da UE em 2009, o Tratado de Lisboa entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009. O BCE congratula-se pela conclusão com êxito do processo de ratificação.

O Tratado de Lisboa não introduz alterações significativas às disposições existentes sobre a UEM. Relativamente às alterações de particular relevância para o SEBC/Eurosistema, o Tratado de Lisboa reforça o mandato do Eurosistema ao tornar o seu objectivo primordial, a manutenção da estabilidade de preços, um objectivo da UE no seu conjunto.

Além disso, o BCE, anteriormente uma entidade comunitária *sui generis*, passa a deter o estatuto de instituição da União. Embora esta disposição tenha sido introduzida a fim de aumentar a transparência do quadro institucional da UE, não tem efeitos práticos significativos para o BCE ou o SEBC/Eurosistema. Acima de tudo, o BCE preserva as suas características institucionais, incluindo a sua independência, poderes regulamentares e personalidade jurídica.

O Tratado de Lisboa fortalece a independência do BCE ao ancorar explicitamente a sua independência financeira no direito primário.

Adicionalmente, os termos “euro”, “Eurosistema” e “Eurogrupo” são, pela primeira vez, formalmente mencionados no direito primário da UE⁵. Os Estatutos do SEBC foram igualmente ajustados em conformidade. Uma outra alteração respeita à nomeação dos membros da Comissão Executiva do BCE, os quais passarão a ser nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, o que alinha o processo de nomeação com os aplicados a outros cargos de relevância na política da UE, como o Presidente do Conselho Europeu. Apenas representantes de países da área do euro terão direito de voto nas referidas nomeações.

1.3 EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE

O BCE continuou o seu diálogo de política com os bancos centrais dos países candidatos à UE através de reuniões bilaterais e no contexto do enquadramento institucional global para o processo de alargamento definido pela UE.

As negociações de adesão com a Croácia tiveram início em Outubro de 2005. As negociações relativas a cada capítulo do acervo comunitário foram abertas em Junho de 2006, tendo continuado a avançar no decurso de 2009. No final do ano, tinham sido abertas negociações relativamente a 28 capítulos e fechadas a título provisório relativamente a 15. O BCE manteve as relações bilaterais proveitosas com o Croatian National Bank, por exemplo, no contexto de um diálogo de política de alto nível.

Após a abertura das negociações de adesão com a Turquia em Outubro de 2005, a Comissão Europeia iniciou as negociações relativas a cada capítulo do acervo comunitário em Junho de 2006, tendo fechado um capítulo a título provisório no mesmo mês. Em Dezembro de 2006, o Conselho Europeu decidiu suspender as negociações relativamente

a 8 dos 35 capítulos e não fechar qualquer outro capítulo a título provisório, devido à ausência de progressos ao nível do alargamento da união aduaneira aos Estados-Membros da UE. No final de 2009, encontravam-se abertas negociações relativamente a 12 capítulos e fechadas a título provisório relativamente a um. O BCE prosseguiu o diálogo de política de longa data ao mais alto nível com o banco central nacional da República da Turquia.

Foi concedido à antiga República jugoslava da Macedónia o estatuto de país candidato à adesão em 2005. Em Outubro de 2009, a Comissão Europeia recomendou a abertura das negociações de adesão, mas o Conselho Europeu não irá reconsiderar esta questão até Março de 2010. Os contactos entre funcionários do BCE e do banco central nacional da República da Macedónia mantiveram-se fortes.

Em Outubro de 2009, o BCE organizou uma conferência económica regional sobre a Europa emergente, a qual se centrou no impacto da crise económica e financeira mundial nos países não pertencentes à UE. Apesar do elevado grau de heterogeneidade da região, identificaram-se algumas tendências comuns. Em termos gerais, a região foi fortemente atingida pela crise, com os países com grande vulnerabilidade tanto a nível interno como externo a serem particularmente afectados. Embora, até à data, se tenha evitado uma crise sistémica, continuam a verificar-se vulnerabilidades e riscos, com a maioria dos países a necessitar urgentemente de reformas estruturais.

5 Para mais informações sobre as alterações institucionais introduzidas pelo Tratado de Lisboa, ver o artigo intitulado “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, na edição de Janeiro de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

2 QUESTÕES INTERNACIONAIS

2.1 PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

SUPERVISÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS NA ECONOMIA MUNDIAL

Dado o elevado grau de integração económica e financeira, a conjuntura económica mundial é extremamente relevante para a condução da política económica na área do euro. Como resultado, o Eurosistema acompanha e analisa de perto as políticas macroeconómicas e a evolução subjacente nos países fora da área do euro. O BCE desempenha também um papel importante no processo de supervisão multilateral internacional das políticas macroeconómicas, que decorre principalmente nas reuniões de organismos internacionais, tais como o BIS, o FMI e a OCDE, bem como em fóruns como os dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G7 e, cada vez mais, do G20.

A conjuntura económica internacional em 2009 caracterizou-se por uma estabilização gradual da actividade económica mundial. Os grandes desequilíbrios externos – considerados um sintoma da escalada de riscos sistémicos na economia mundial – diminuíram ao longo do ano, embora se mantenha elevados e o estreitamento pareça ter-se baseado, de forma significativa, em factores temporários. O défice da balança corrente dos EUA reduziu-se de 4.9% do PIB em 2008 para 2.9% do PIB em 2009, metade do nível atingido em 2006 (o ano em que foram registados os maiores desequilíbrios em termos absolutos), enquanto o excedente do Japão permaneceu próximo de 3% do PIB nos dois anos. O excedente comercial de mercadorias da China começou igualmente a descer, de cerca de 10% do PIB em 2006 para menos de 6% em 2009. Tal como nos últimos anos, a balança corrente da área do euro situou-se numa posição próximo do equilíbrio em 2009.

Contudo, a correcção dos desequilíbrios mundiais reflectiu, em larga medida, factores cíclicos e temporários associados à crise – como uma desalavancagem mundial, a queda da procura privada, a diminuição dos preços

do petróleo e correcções dos preços dos activos financeiros – e não factores estruturais.

Em termos de factores estruturais relacionados com desequilíbrios mundiais, o endividamento líquido das famílias norte-americanas foi um dos principais impulsionadores do aumento do défice da balança corrente dos EUA nos anos que antecederam a crise. Do início da década de 2000 ao Verão de 2007, as entradas de carteira – principalmente de investidores do sector privado – cobriram totalmente o défice comercial norte-americano. Estas entradas de carteira, nomeadamente para obrigações de dívida pública, aumentaram fortemente na sequência da intensificação da crise no final de 2008, tendo moderado a partir de Março de 2009, à medida que recuperava a apetência mundial pelo risco, enquanto o endividamento líquido das famílias norte-americanas diminuiu consideravelmente entre Julho de 2007 e Agosto de 2009. Entretanto, sistemas de protecção social limitados e o subdesenvolvimento financeiro na Ásia emergente continuaram a encorajar a canalização para o exterior da considerável poupança da região, enquanto estes países se mantiveram fortemente orientados para a exportação.

Apesar dos sinais encorajadores de estabilização e recuperação, diversos países continuaram a receber auxílio do FMI em 2009 (ver a secção relativa à arquitectura financeira internacional). Os principais bancos centrais continuaram a prestar ajuda cedendo liquidez a bancos centrais de outros países com o objectivo de facilitar o funcionamento dos mercados monetários nas economias emergentes. Esta ajuda incluiu facilidades de *swap* de liquidez alargadas com os bancos centrais de quatro grandes economias sistemicamente importantes.

Em diversas ocasiões em 2009, o Eurosistema sublinhou os riscos e distorções que resultariam do regresso dos desequilíbrios mundiais, tendo expressado o seu apoio a um reequilíbrio dos padrões da procura mundial. Em particular, o Eurosistema apelou repetidas vezes a políticas com o objectivo de aumentar as poupanças

privadas e públicas em países com défices da balança corrente, à implementação de novas reformas estruturais nas economias maduras com um potencial de crescimento relativamente baixo, a medidas para aumentar a procura interna nas economias de mercados emergentes, a uma melhor afectação de capital nestes países e a uma melhor avaliação dos riscos, em termos mais gerais. No contexto das actuais reflexões sobre como melhorar a arquitectura financeira internacional (ver abaixo), o Eurosistema sublinhou a importância de assegurar que uma tal melhoria não só promove a disciplina do mercado financeiro, mas também reforça a disciplina da política macroeconómica. O reforço do enquadramento de supervisão económica multilateral deverá ajudar a assegurar políticas económicas orientadas para a estabilidade e sustentáveis, especialmente nos países sistemicamente importantes. O G20 manifestou igualmente o seu apoio a um reequilíbrio da economia mundial, como afirmado no comunicado de Pittsburgh sobre um quadro que promova um crescimento forte, sustentável e equilibrado.

Por último, a própria área do euro está sujeita a exercícios internacionais de supervisão de políticas. Em 2009, o FMI realizou a sua análise regular das políticas monetária, financeira e económica da área do euro, como complemento das suas análises dos países da área do euro a nível individual. As consultas do FMI ao abrigo do Artigo IV proporcionaram uma oportunidade para um intercâmbio proveitoso de opiniões entre o FMI e o BCE, a presidência do Eurogrupo e a Comissão Europeia. Na sequência destes debates, o FMI preparou um relatório de avaliação das políticas da área do euro⁶.

ARQUITECTURA FINANCEIRA INTERNACIONAL

A crise financeira mundial levou a um debate alargado sobre a concepção e o funcionamento do sistema financeiro e monetário internacional. Após a sua primeira cimeira sobre mercados financeiros e a economia mundial em Washington D.C. em Novembro de 2008, os líderes dos países do G20 reuniram-se em Londres em Abril de 2009 para a sua segunda

reunião. Reiteraram os seus anteriores apelos a iniciativas nas áreas da regulamentação financeira e das políticas macroeconómicas e sublinharam o seu compromisso para com mercados abertos e comércio livre. Os líderes dos países do G20 acordaram igualmente na criação de um novo *Financial Stability Board* (Conselho de Estabilidade Financeira) com um mandato reforçado e participação alargada como sucessor do *Financial Stability Forum* (Fórum de Estabilidade Financeira). Além disso, acordaram modificar o quadro regulamentar financeiro a fim de fazerem face ao carácter pró-cíclico dos requisitos de capital e aos riscos macroprudenciais, bem como alargar a regulamentação financeira de forma a incluir todas as instituições, instrumentos e mercados financeiros sistemicamente importantes. Estabeleceram igualmente medidas destinadas a financiar e reformar as instituições financeiras internacionais. Na cimeira de Pittsburgh, em Setembro de 2009, os líderes dos países do G20 analisaram os progressos realizados no cumprimento dos compromissos assumidos anteriormente e confirmaram o seu apoio contínuo à cooperação internacional na abordagem aos desafios de política mundiais. Sublinhando o papel desempenhado pelo G20 na definição das respostas à crise financeira mundial, os líderes designaram o G20 como “o primeiro fórum da nossa cooperação económica internacional”. O G20 lançou igualmente um “quadro que promova um crescimento forte, sustentável e equilibrado”, o qual tem por objectivo ajudar na gestão da transição da resposta à crise para um padrão forte, sustentável e equilibrado de crescimento mundial, bem como abordar os desequilíbrios mundiais que contribuíram para a crise financeira. O quadro prevê um processo de avaliação mútua da articulação das políticas e enquadramentos de política nacionais e regionais dos membros do G20, bem como da sua consistência com o objectivo de um crescimento forte, sustentável e equilibrado. No domínio da regulamentação financeira, o G20 identificou quatro áreas prioritárias de trabalho,

⁶ *Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report*, FMI, Agosto de 2009.

com resultados e prazos específicos no âmbito de cada rubrica: i) a formação de capital de alta qualidade e redução da prociclicidade, ii) a reforma de práticas remuneratórias destinadas a apoiar a estabilidade financeira, iii) a melhoria dos mercados de derivados *over-the-counter* e iv) uma abordagem das falências transfronteiras e das instituições financeiras sistemicamente importantes.

Uma vez que a concessão de crédito pelo FMI aumentou significativamente após o início da crise financeira mundial, as discussões intensificaram-se acerca da dimensão apropriada dos recursos do FMI. Na cimeira de Londres de 2 de Abril de 2009, o G20 acordou aumentar os recursos à disposição de instituições financeiras internacionais em USD 1100 mil milhões, através de medidas que incluem o compromisso de triplicar os recursos do FMI de USD 250 mil milhões antes da crise para USD 750 mil milhões, e o apoio a uma nova atribuição de direitos de saque especiais (DSE) de USD 250 mil milhões. O G20 apelou igualmente à ratificação urgente da Quarta Emenda ao Acordo Relativo ao FMI e da reforma das quotas e representação de 2008.

No Outono de 2009, os pedidos bilaterais ao FMI provenientes de vários países membros, incluindo cerca de USD 175 mil milhões de Estados-Membros da UE⁷, atingiram o objectivo de USD 500 mil milhões, sob a forma de acordos de empréstimos, aquisições de títulos do FMI ou montantes directamente prometidos aos alargados e reformados *New Arrangements to Borrow – NAB* (Novos Acordos de Obtenção de Empréstimo)⁸. Sublinhando que o FMI é e deve permanecer uma instituição baseada em quotas, os membros do FMI acordaram igualmente que a dimensão apropriada dos recursos do Fundo, bem como a sua composição, ou seja, o balanço entre os recursos baseados em quotas e os obtidos através de empréstimos, deveria ser analisada no futuro próximo, como por ocasião da próxima revisão das quotas (que foi antecipada de 2013 para Janeiro de 2011) ou da revisão dos NAB. Em linha com o pacote abrangente de reforma das quotas e representação acordado em 2008, um dos principais objectivos

da próxima revisão das quotas será prosseguir o alinhamento das percentagens das quotas com o peso e papel relativos dos membros na economia mundial. Na cimeira de Pittsburgh, o G20 expressou o seu compromisso “para com uma transferência nas percentagens das quotas para os dinâmicos mercados emergentes e países em desenvolvimento de, pelo menos, 5%, de países sobre-representados para países sub-representados”. O G20 acordou igualmente que havia uma necessidade de abordar assuntos como a dimensão e a composição do Directório Executivo do FMI, formas de aumentar a sua eficácia e o envolvimento dos governadores do Fundo na supervisão estratégica do FMI.

A atribuição geral de DSE, equivalente a USD 250 mil milhões, entrou em vigor em 28 de Agosto de 2009 e a atribuição especial de DSE, de cerca de USD 32 mil milhões, entrou em vigor em 9 de Setembro de 2009, no seguimento do consentimento dos Estados Unidos à Quarta Emenda ao Acordo Relativo ao FMI, pendente desde 1997. Com as duas atribuições a ascender a cerca de USD 282 mil milhões, o saldo de DSE aumentou quase dez vezes, para cerca de USD 316 mil milhões. As atribuições cumulativas de todos os países da área do euro ascenderam a DSE 47 mil milhões (equivalentes a cerca de USD 74 mil milhões).

Em resposta à crise financeira, o FMI efectuou, entre outras medidas, uma importante revisão do seu quadro de concessão de crédito em Março de 2009. Algumas das mais importantes alterações incluíram i) a introdução de uma nova facilidade, a *Flexible Credit Line* (linha de crédito flexível), concebida para países com fundamentos, políticas e históricos bastante sólidos no que

7 Em 19 e 20 de Março de 2009, o Conselho Europeu anunciou que os Estados-Membros da UE se dispunham a dar um apoio rápido e temporário ao Fundo no valor de €75 mil milhões. Na sua reunião de 2 de Setembro de 2009, o Conselho ECOFIN aumentou o contributo agregado da UE para €125 mil milhões (ou seja, cerca de USD 175 mil milhões na altura).

8 Acordos de concessão de crédito entre o FMI e um grupo de países membros e instituições para o fornecimento de recursos suplementares ao FMI para este evitar ou fazer face a uma imparidade no sistema monetário internacional ou para lidar com uma situação excepcional que represente um risco para a estabilidade do referido sistema.

respeita à implementação de políticas, ii) a duplicação do acesso dos países membros aos recursos do Fundo, iii) a racionalização da condicionalidade dos programas, incluindo a eliminação de critérios rígidos de desempenho estrutural em programas apoiados pelo Fundo, iv) a simplificação de procedimentos relativos a acordos de “acesso elevado” que possam ser tratados como precauções pelos membros a quem sejam concedidos empréstimos, e v) a simplificação das estruturas de custos e prazo, bem como a eliminação de facilidades de financiamento raramente utilizadas, como a *Supplemental Reserve Facility* (facilidade de reserva suplementar).

A utilização dos recursos do Fundo continuou a ser significativa em 2009. No âmbito dos programas *standby* regulares, foram celebrados acordos com, entre outros, a Roménia, Sérvia, Bósnia e Herzegovina, Sri Lanka e Bielorrússia. No contexto das facilidades recentemente criadas, foi aprovada a participação do México, Polónia e Colômbia na *Flexible Credit Line*, enquanto algumas economias da América Central (Costa Rica, El Salvador e Guatemala), bem como o Gabão asseguraram acordos precauções de acesso elevado (*High Access Precautionary Arrangements*).

No decurso de 2009, o FMI centrou-se grandemente na melhoria da sua supervisão de questões macrofinanceiras e financeiras. O G20 atribuiu ao FMI e ao Conselho de Estabilidade Financeira recentemente criado a realização de um exercício de alerta rápido conjunto para assinalar as principais vulnerabilidades macrofinanceiras. Além disso, o programa conjunto do Banco Mundial e do FMI de avaliação do sector financeiro (*Financial Sector Assessment Program*) foi revisto a fim de melhorar a sua eficácia e permitir que os seus resultados se integrem melhor na supervisão bilateral. O FSAP desempenha um duplo papel, ao avaliar a estabilidade financeira e as necessidades de desenvolvimento. Considerando as mudanças na conjuntura global desde Outubro de 2008, o FMI reviu igualmente

a sua declaração referente às prioridades de supervisão (*Statement of Surveillance Priorities*), a qual orienta os trabalhos do FMI até 2011. As prioridades económicas continuam a incluir o fortalecimento do sistema financeiro mundial, procurando actualmente também promover a inversão controlada das medidas de política relacionadas com a crise para garantir uma recuperação sustentada e promover o reequilíbrio da procura mundial, a fim de apoiar o crescimento mundial mantendo os desequilíbrios mundiais sob controlo. Em termos prospectivos, o FMI assumirá um novo papel, fornecendo aconselhamento analítico sobre o processo de avaliação mútua do G20 no âmbito do novo quadro que promove “um crescimento forte, sustentável e equilibrado”. Finalmente, atendendo à necessidade de o FMI expandir o âmbito da sua supervisão, o mandato do FMI encontra-se actualmente em revisão para a possível inclusão do leque total de políticas macroeconómicas e do sector financeiro com impacto na estabilidade mundial.

A comunidade financeira internacional continuou igualmente a promover mecanismos de prevenção e resolução organizada de crises. Neste contexto, foram alcançados novos progressos por emittentes soberanos e pelos seus credores e investidores privados na aplicação dos princípios para fluxos de capitais estáveis e reestruturação justa da dívida em mercados emergentes, aprovados pelos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 em 2004. O objectivo destes princípios, que são baseados no mercado e voluntários, consiste em proporcionar orientações relativamente à partilha de informação, diálogo e cooperação estreita. Um número crescente de instituições financeiras e países emittentes expressaram o seu apoio aos princípios e mostraram um interesse particular em avançar com a sua aplicação. Na sua última reunião em Istambul, em Outubro de 2009, o *Group of Trustees of the Principles* (Grupo de Mandatários dos Princípios), órgão composto por importantes líderes no âmbito das finanças mundiais, estabelecido para orientar a aplicação dos princípios, analisou os progressos

efectuados no contexto da arquitectura financeira internacional e deu orientação para os trabalhos futuros.

2.2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES FORA DA UE

Como em anos anteriores, o Eurosistema organizou seminários e encontros de trabalho com bancos centrais fora da UE. Além disso, a assistência técnica prestada pelo Eurosistema continuou a ser um importante instrumento para o reforço da capacidade administrativa dos bancos centrais fora da UE, especialmente nas regiões suas vizinhas, e para um melhor cumprimento dos padrões europeus e internacionais. O BCE também participou activamente, juntamente com a Comissão Europeia, no diálogo macroeconómico da UE com as principais economias dos mercados emergentes (por exemplo, Rússia, Índia e Egipto), bem como com países vizinhos da UE.

O BCE continuou a aprofundar as suas relações com países dos Balcãs Ocidentais. Em 1 de Setembro de 2008, o BCE e 17 BCN da UE⁹ iniciaram um programa de assistência técnica de nove meses com o Banco Nacional da Sérvia. Esse programa, financiado pela Agência Europeia para a Reconstrução, forneceu ao Banco Nacional da Sérvia um relatório de avaliação de necessidades sobre os progressos a efectuar em áreas seleccionadas de banca central, em preparação para a adesão à UE¹⁰. As áreas cobertas são a supervisão bancária, a harmonização da legislação da competência do Banco Nacional da Sérvia com o acervo comunitário, a liberalização dos movimentos de capitais, a condução da política monetária e o regime cambial, estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos e protecção dos consumidores de serviços financeiros.

A continuação da cooperação com o banco central nacional do Egipto levou ao lançamento de um novo programa de três anos em 1 de Janeiro de 2009, financiado pela Comissão Europeia. O programa envolve técnicos do

BCE, do Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), do Česká národní banka, do Deutsche Bundesbank, do Bank of Greece, do Banque de France, do Banca d'Italia e do Banca Națională a României. O programa tem por objectivo fortalecer gradualmente a supervisão bancária no Egipto a fim de alcançar o cumprimento mínimo do quadro de Basileia II, em linha com a estratégia desenvolvida pelo banco central nacional do Egipto. Prosseguiu em 2009 o programa de cooperação técnica entre bancos centrais com o Banco da Rússia, financiado pela Comissão Europeia. O Eurosistema (o BCE em parceria com o Deutsche Bundesbank, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Oesterreichische Nationalbank e Suomen Pankki-Finlands Bank, em cooperação com a autoridade de supervisão financeira da Finlândia) fornece assistência técnica nas áreas da supervisão bancária e auditoria interna. Na primeira área, o objectivo consiste no apoio à implementação gradual do quadro de Basileia II na supervisão bancária russa, enquanto na área da auditoria interna, é fornecida assistência no que se refere à auditoria interna baseada no risco, auditoria a sistemas informáticos e auditoria da gestão de reservas externas. Espera-se que o programa, que teve início em 2008, termine em 31 de Dezembro de 2010.

O Eurosistema e o Banco da Rússia realizaram o seu quinto seminário ao mais alto nível em 11 e 12 de Março de 2009, em Viena. O seminário, organizado pelo Oesterreichische Nationalbank, foi assistido por governadores e representantes de alto nível do Eurosistema e do Banco da Rússia. O seminário teve por objectivo continuar a reforçar o diálogo e melhorar o relacionamento entre as duas instituições, que se intensificou nos últimos anos. As principais questões abordadas

9 Os BCN da Bélgica, Bulgária, República Checa, Dinamarca, Alemanha, Estónia, Grécia, França, Itália, Chipre, Letónia, Hungria, Países Baixos, Áustria, Polónia, Roménia e Reino Unido.

10 Em Dezembro de 2008, a Agência Europeia para a Reconstrução cessou oficialmente funções e transferiu os seus direitos e obrigações para a Delegação da Comissão Europeia (desde 1 de Dezembro de 2009, "Delegação da União Europeia") na República da Sérvia.

no seminário relacionaram-se com a recente evolução macroeconómica, o impacto da evolução dos preços das matérias-primas sobre a inflação e a estabilidade financeira na Rússia e na área do euro.

O quarto seminário ao mais alto nível do Eurosistema com os governadores dos bancos centrais da América Latina teve lugar na Cidade do México, em 23 de Março de 2009, organizado pelo BCE em conjunto com o Banco de Espanha e o Banco de México. Os principais tópicos discutidos centraram-se nas implicações económicas da crise financeira mundial e das subidas e descidas dos preços das matérias-primas e nas correspondentes respostas de política.

Em 2 e 3 de Novembro de 2009, o BCE realizou um encontro de trabalho destinado a preparar o sexto seminário ao mais alto nível do Eurosistema com os bancos centrais de países mediterrânicos, o qual terá lugar em Chipre em 2010. O encontro de trabalho foi assistido por representantes dos bancos centrais do Eurosistema, dos parceiros da UE do sul e do leste do Mediterrâneo, da Comissão Europeia e do Banco Europeu de Investimento. Os debates centraram-se no impacto da crise financeira mundial e da consequente recessão sobre as economias e sectores financeiros dos países mediterrânicos e sobre os regimes cambiais da região.

Em 2009, o BCE intensificou igualmente a sua relação com as autoridades chinesas. Em 29 de Novembro, o Presidente do BCE, o Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários encontraram-se com as autoridades chinesas em Nanjing. Tratou-se da segunda reunião realizada entre estas entidades, sendo este fórum considerado uma parte importante do diálogo entre a China e a UE. Foram abordados diversos tópicos económicos e financeiros, incluindo políticas cambiais, tendo a discussão contribuído para um maior entendimento mútuo das políticas nas respectivas áreas. Em 2009, o BCE reforçou igualmente as suas relações com o Banco Popular da China.

O principal fórum de discussão centra-se no Grupo de Trabalho entre o BCE e o Banco Popular da China, o qual se reúne três vezes por ano. Em 2009, o grupo discutiu questões relacionadas com o crescimento económico, políticas de estímulo e estabilidade financeira, tanto na perspectiva da área do euro como da China.

No início de 2010, o BCE e 14 BCN da área do euro deram início a um programa de dois anos destinado a fortalecer a supervisão macro e microprudencial em países candidatos e potenciais candidatos à adesão à União Europeia¹¹. Os beneficiários do programa são os bancos centrais e as autoridades de supervisão dos Balcãs Ocidentais e da Turquia. A prontidão do FMI e do Banco Mundial para participarem activamente no programa e o interesse manifestado por diversas instituições e órgãos internacionais e europeus é a prova de que este programa é considerado oportuno e necessário pela comunidade internacional. O programa, financiado pela UE, destina-se a fortalecer a resistência de médio prazo dos candidatos e potenciais candidatos à adesão à União Europeia a tensões financeiras, apoiando o ajustamento da supervisão macro e microprudencial, em linha com os padrões internacionais e comunitários mais recentes.

¹¹ Os BCN da Bélgica, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.



No âmbito do festival Luminale de 2008, o *Grossmarkthalle* foi iluminado por artistas da Casa Magica. A imagem mostra o segundo de três motivos, que alude à futura construção das novas instalações do BCE.

CAPÍTULO 5

RESPONSABILIZAÇÃO

I RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PÚBLICO EM GERAL E O PARLAMENTO EUROPEU

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais consagrou-se como um elemento indispensável dos regimes de política monetária das economias maduras e emergentes. A decisão de conferir aos bancos centrais independência está firmemente fundamentada na teoria económica e na evidência empírica, mostrando ambas que o seu estabelecimento conduz à manutenção da estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, é um princípio fundamental das sociedades democráticas que as instituições independentes às quais é atribuída uma função pública têm de ser responsabilizadas perante os cidadãos e os seus representantes eleitos. A responsabilização é, portanto, uma contrapartida importante da independência dos bancos centrais.

O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é ilustrado pela sua decisão em ir para além das obrigações estatutárias no seu reporte regular. Por exemplo, o BCE publica um Boletim Mensal, em vez do relatório trimestral exigido, e membros do Conselho do BCE proferem inúmeros discursos que focam tópicos relevantes e de interesse para o público, os quais, em 2009, incluíram a política do BCE de resposta à crise financeira, desafios de política económica a nível mundial e reflexões fundamentais sobre o papel e estratégia dos bancos centrais. Além disso, as conferências de imprensa após a primeira reunião de cada mês do Conselho do BCE continuam a ser uma oportunidade privilegiada para o BCE explicar de forma aprofundada a sua avaliação da situação económica e os fundamentos das decisões relativas às taxas de juro.

O Parlamento Europeu – como órgão cuja legitimidade provém directamente dos cidadãos da UE – desempenha o papel institucional mais importante na responsabilização do BCE. Desde a sua criação, o BCE tem mantido um diálogo próximo e profícuo com o Parlamento Europeu. O Presidente do BCE continuou a comunicar regularmente sobre a política monetária do BCE e sobre as suas outras atribuições nas audiências trimestrais perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento

Europeu (ECON), e apresentará o Relatório Anual do BCE de 2008 à sessão plenária do Parlamento no dia 25 de Março de 2010. Em Fevereiro de 2009, o Presidente esteve presente numa reunião conjunta do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais para discutir o quadro da UE para a salvaguarda da estabilidade financeira.

Outros membros da Comissão Executiva do BCE compareceram também perante o Parlamento Europeu em diversas ocasiões. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2008 à ECON. Lorenzo Bini Smaghi e Jürgen Stark participaram nas reuniões anuais conjuntas do Parlamento Europeu e dos parlamentos nacionais para discutir a situação da UE na crise financeira, a estratégia pós-crise para o crescimento e o emprego e a modernização da arquitectura financeira mundial. José Manuel González-Páramo participou numa audiência organizada pela Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social do Parlamento Europeu. Gertrude Tumpel-Gugerell também compareceu perante a ECON para informar os seus membros sobre os desenvolvimentos recentes no domínio da compensação e liquidação de títulos e do projecto do Eurosistema denominado TARGET2-Securities (TARGET2-Títulos).

Além disso, realizaram-se discussões entre representantes do BCE e membros do Parlamento Europeu sobre as políticas do BCE e outras questões em que o BCE tem conhecimentos especializados (por exemplo, estabilidade financeira). De acordo com a prática anterior, uma delegação da ECON visitou o BCE em 2009 para uma troca de opiniões com os membros da Comissão Executiva sobre a situação económica e a implementação do novo quadro de supervisão para a UE.

2 QUESTÕES ESPECÍFICAS ABORDADAS NAS REUNIÕES COM O PARLAMENTO EUROPEU

Durante as várias trocas de opinião entre o Parlamento Europeu e o BCE, foi discutido um amplo leque de questões. Os principais temas abordados durante estas discussões são apresentados a seguir.

RESPOSTA DE POLÍTICA À CRISE ECONÓMICA E FINANCEIRA

A crise económica e financeira foi alvo de especial destaque nas discussões entre o BCE e o Parlamento Europeu. Nas suas várias resoluções, o Parlamento Europeu apelou a uma abordagem coordenada entre os Estados-Membros a fim de ultrapassarem a crise e acolheu com agrado o lançamento do Plano de Relançamento da Economia Europeia. Contudo, manifestou preocupação quanto ao rápido aumento da dívida pública e dos défices orçamentais, tendo apelado a um retorno a finanças públicas sólidas quanto antes. Foi atribuído à Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social o mandato de analisar e avaliar a dimensão da crise e o seu impacto na UE e nos Estados-Membros.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE reafirmou o apoio total do BCE à Comissão Europeia na sua difícil tarefa de assegurar a implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento e, em particular, à mensagem da Comissão segundo a qual terá de se dar início a uma consolidação orçamental ambiciosa logo que a recuperação esteja em curso.

QUADRO DA UE PARA A SUPERVISÃO E ESTABILIDADE FINANCEIRAS

O Parlamento Europeu e o BCE mantiveram o seu diálogo estreito sobre questões relacionadas com a supervisão financeira. O Parlamento Europeu relembrou que muitas das recomendações do relatório do Grupo de Larosière (para mais pormenores, ver Capítulo 3) já haviam sido feitas pelos seus membros. Defendeu também uma revisão do quadro regulamentar e de governação dos mercados financeiros em face da crescente integração dos mercados financeiros na UE. Por último, apoiou o reforço do papel do BCE no domínio da estabilidade financeira. Em resoluções anteriores, o Parlamento defendeu a

opinião de que o BCE deveria estar envolvido na supervisão macroprudencial de instituições financeiras sistemicamente importantes a nível de toda a UE, nos termos do n.º 6 do artigo 127.º do Tratado.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE acolheu favoravelmente a proposta de criação de um órgão que seria especificamente responsável pela supervisão macroprudencial a nível europeu, o Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS; para mais pormenores, ver Caixa 8). O Presidente deixou claro que o BCE e o CERS teriam de apresentar relatórios separadamente ao Parlamento Europeu, uma vez que os dois órgãos teriam mandatos claramente distintos.



Vista do antigo *Grossmarkthalle* do lado Sul (2006).

CAPÍTULO 6

COMUNICAÇÃO EXTERNA

I POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

A comunicação externa no BCE tem como objectivo melhorar a compreensão do público sobre as decisões e políticas do BCE. É uma parte integrante da política monetária do BCE e das suas outras atribuições. Dois elementos-chave – abertura e transparência – orientam essas actividades de comunicação. Ambos contribuem para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária do BCE. Apoiam igualmente os seus esforços para dar conta na íntegra das suas acções, como explicado mais pormenorizadamente no Capítulo 5.

O conceito de explicação em tempo real, regular e abrangente das avaliações e decisões de política monetária, introduzido em 1999, representa uma abordagem única de abertura e transparência da comunicação dos bancos centrais. As decisões de política monetária são explicadas numa conferência de imprensa imediatamente após terem sido tomadas pelo Conselho do BCE. Na conferência de imprensa, o Presidente apresenta uma declaração introdutória pormenorizada que explica as decisões do Conselho do BCE. Seguidamente, o Presidente e o Vice-Presidente ficam à disposição dos meios de comunicação para responder a questões. Desde Dezembro de 2004, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro são publicadas todos os meses nos sítios dos bancos centrais do Eurosistema.

A legislação do BCE é disponibilizada em todas as línguas oficiais da UE, tal como a situação financeira consolidada do Eurosistema¹. O Relatório Anual do BCE e as edições trimestrais do Boletim Mensal são também disponibilizados integralmente em todas as línguas oficiais da UE². O Relatório de Convergência é disponibilizado na íntegra ou em forma de sumário em todas as línguas oficiais da UE³. Para efeitos de responsabilização e transparência, o BCE publica outra documentação para além das publicações estatutárias em algumas ou todas as línguas oficiais, em particular comunicados sobre decisões de política monetária, projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas⁴, posições de política e material informativo de relevância para o público em geral. A elaboração,

publicação e distribuição das versões em língua nacional das principais publicações do BCE são efectuadas em estreita colaboração com os BCN.

1 À excepção da língua irlandesa que beneficia de uma derrogação a nível da UE.

2 À excepção da língua irlandesa (que beneficia de uma derrogação a nível da UE) e da língua maltesa (em virtude de um acordo com o Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, após a derrogação temporária aplicável a esta língua ter sido suprimida em Maio de 2007).

3 Ver nota 2.

4 Projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE desde Setembro de 2004 e projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema desde Dezembro de 2000.

2 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO

O BCE dirige-se a uma variedade de audiências, tais como especialistas do sector financeiro, meios de comunicação, governos, parlamentos e público em geral, com diferentes níveis de conhecimento em finanças e economia. Deste modo, o seu mandato e decisões são explicados através de um conjunto de instrumentos e actividades de comunicação, constantemente aperfeiçoados de modo a torná-los o mais eficazes possível, tendo em conta as diferentes audiências e contextos e necessidades de comunicação.

O BCE publica vários estudos e relatórios, como, por exemplo, o Relatório Anual, que apresenta uma análise das actividades do BCE no ano anterior, contribuindo assim para a responsabilização do BCE. O Boletim Mensal disponibiliza actualizações regulares da avaliação do BCE acerca da evolução económica e monetária e informação pormenorizada subjacente às suas decisões. O *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira) avalia a estabilidade do sistema financeiro da área do euro quanto à sua capacidade para absorver choques adversos. O BCE disponibiliza um vasto conjunto de dados estatísticos sobretudo através do Statistical Data Warehouse e de gráficos interactivos no sítio do BCE, bem como em versão impressa, nas edições mensais do *Statistics Pocket Book* (livro de bolso de estatísticas).

Todos os membros do Conselho do BCE contribuem directamente para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através de testemunhos perante o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, da apresentação de discursos públicos e de entrevistas aos meios de comunicação. O Presidente e os restantes membros da Comissão Executiva do BCE compareceram perante o Parlamento Europeu em sete ocasiões no total em 2009 (para mais pormenores, ver Capítulo 5). Proferiram cerca de 260 discursos para audiências variadas ao longo de 2009, deram cerca de 200 entrevistas aos meios de comunicação e publicaram artigos em revistas e jornais.

Os BCN da área do euro desempenham um papel importante, assegurando a disseminação a nível nacional da informação e mensagens do Eurosistema ao público em geral e às partes interessadas, e dirigindo-se a uma diversidade de audiências nacionais e regionais nas línguas e contextos próprios.

Em 2009, o BCE organizou 13 seminários destinados a melhorar o conhecimento e a compreensão dos meios de comunicação nacionais e internacionais, a nível individual ou em colaboração com os BCN da UE, a Comissão Europeia, o Centro Europeu de Jornalismo e outras autoridades ou fundações públicas.

O BCE acolheu cerca de 14 000 visitantes nas suas instalações em Frankfurt em 2009. Os visitantes receberam informações em primeira-mão sob a forma de apresentações realizadas por técnicos e gestores do BCE.

Todos os documentos publicados pelo BCE e as suas várias actividades são apresentados no seu sítio. Em 2009, o sítio recebeu 25 milhões de visitas (um aumento de 38% em relação ao ano anterior), foram consultadas 157 milhões de páginas e descarregados 45 milhões de documentos.

Em 2009, o BCE respondeu a cerca de 100 000 pedidos de informação do público (face a 60 000 em 2008) sobre vários assuntos relacionados com actividades, políticas e decisões do BCE.

Em 2009, as actividades de comunicação do BCE incidiram, em particular, na explicação dos acontecimentos e das consequências da crise económica e financeira mundial e das medidas tomadas pelo BCE e pelo Eurosistema. A grande maioria dos discursos públicos proferidos pelos membros da Comissão Executiva relacionou-se com este assunto, que também dominou as perguntas e os pedidos de informação da imprensa, público e visitantes do BCE. O desenvolvimento de projectos especiais relacionados com sistemas de pagamentos e infra-estruturas de mercado – SEPA (*Single Euro*

Payments Area – Área Única de Pagamentos em Euros) e TARGET2-Securities (TARGET2-Títulos) – requereu comunicação adicional e direccionada.

Como parte da série de acontecimentos que assinalam o décimo aniversário do euro, realizou-se um simpósio intitulado *The future of Europe – views from founding fathers* (O futuro da Europa – opiniões dos pais fundadores), no qual Valéry Giscard d’Estaing, antigo Presidente de França, e Helmut Schmidt, antigo Chanceler da Alemanha, foram convidados a partilhar as suas experiências e ideias no que diz respeito à criação da moeda única e as suas opiniões sobre os desenvolvimentos no futuro. O simpósio contou com a participação de convidados internacionais, representantes da comunidade empresarial e dos meios de comunicação e estudantes universitários. Além disso, foi organizada uma conferência intitulada *10 years of European Monetary Union: a legal perspective* (10 anos de União Monetária Europeia: uma perspectiva jurídica), na qual 135 juristas de bancos centrais, ministérios das finanças, organizações regionais e meios académicos discutiram os aspectos jurídicos do funcionamento do Eurosistema e do SEBC.

Em 2009, as Jornadas Culturais do BCE foram dedicadas à Roménia, tendo sido organizadas em cooperação com o Banca Națională a României. A iniciativa das Jornadas Culturais foi lançada em 2003 com o objectivo de proporcionar aos residentes de Frankfurt uma mostra da cultura de um país da UE por ano. O programa de 2009 incluiu 24 diferentes eventos, em que participaram aproximadamente 6000 pessoas.



Vista do *Grossmarkthalle*, quando era ainda um mercado grossista, com o centro da cidade ao fundo, a Oeste (2002).

CAPÍTULO 7

ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL, ORGANIZAÇÃO E CONTAS ANUAIS

I ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE

I.1 O EUROSISTEMA E O SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS



O Eurosistema é o sistema de banca central da área do euro. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro (16 desde 1 de Janeiro de 2009). O termo “Eurosistema” é consagrado pelo Tratado de Lisboa¹. O Conselho do BCE já tinha adoptado este termo para facilitar a compreensão da estrutura da banca central na área do euro. Este termo, que enfatiza a identidade partilhada, o trabalho de equipa e a cooperação de todos os seus membros, já é amplamente utilizado.

O SEBC é constituído pelo BCE e pelos BCN dos 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro.

O BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura a realização das respectivas atribuições

quer através das suas próprias actividades quer através dos BCN, aos quais o BCE recorrerá na medida do possível e adequado. A Comissão Executiva procede à execução da política monetária de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE e dá as instruções necessárias aos BCN. O BCE tem personalidade jurídica ao abrigo do direito público internacional. Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, o BCE tornou-se uma instituição da UE. No entanto, as características institucionais do BCE permaneceram inalteradas².

1 Para mais informações sobre o Tratado de Lisboa, ver Secção 1.2 do Capítulo 4.

2 Para mais pormenores sobre as implicações do Tratado de Lisboa para o BCE, ver Secção 1.2 do Capítulo 4.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação do respectivo país. Os BCN da área do euro, que fazem parte integrante do Eurosistema, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema de acordo com os regulamentos estabelecidos pelos órgãos de decisão do BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do Eurosistema e do SEBC através da sua participação nos comités do Eurosistema/SEBC (ver Secção 1.5 do presente capítulo). Podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a sua própria responsabilidade, salvo se o Conselho do BCE for de opinião que tais funções interferem com os objectivos e atribuições do Eurosistema.

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, enquanto existirem Estados-Membros da UE que não tenham ainda adoptado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes³. A tomada de decisões a nível do Eurosistema e do SEBC é centralizada. Contudo, o BCE e os BCN da área do euro contribuem, em conjunto, estratégica e operacionalmente, para a consecução dos objectivos comuns do Eurosistema, no devido respeito pelo princípio de descentralização, em conformidade com os Estatutos do SEBC.

1.2 O CONSELHO DO BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as suas principais atribuições são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao Eurosistema;
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários

intermédios, taxas de juro directoras e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

O Conselho do BCE reúne, regra geral, duas vezes por mês nas instalações do BCE em Frankfurt am Main, na Alemanha. Realiza, nomeadamente, uma análise aprofundada da evolução monetária e económica e toma, especificamente na primeira reunião do mês, as decisões relacionadas, enquanto a segunda reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2009, foram realizadas duas reuniões fora de Frankfurt: uma organizada pelo Banque centrale du Luxembourg, na cidade do Luxemburgo, e a outra pelo Banca d'Italia, em Veneza. Para além destas reuniões, o Conselho do BCE também poderá realizar reuniões através de teleconferência ou tomar decisões por procedimento escrito.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do BCE e do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não actuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta actuação reflecte-se no princípio “um membro, um voto” aplicado no Conselho do BCE. Em 18 de Dezembro de 2008, o Conselho do BCE decidiu manter o actual regime de voto⁴ e adoptar um sistema rotativo apenas quando o número de governadores no Conselho do BCE exceder 18. Em 19 de Março de 2009, o Conselho do BCE adoptou um acto

3 Para mais pormenores sobre o Regulamento Interno do BCE, ver Decisão BCE/2004/2, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 33, com as alterações que lhe foram introduzidas pela Decisão BCE/2009/5, de 19 de Março de 2009, JO L 100, 18.4.2009, p. 10; Decisão BCE/2004/12, de 17 de Junho de 2004, que adopta 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.

4 Previsto no artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC, que limita o número de governadores com direito a voto a 15, prevendo a possibilidade de o Conselho do BCE adiar o início da aplicação do sistema rotativo até à data em que o número de governadores se tornar superior a 18.

jurídico que abrange todos os aspectos da aplicação do sistema rotativo, tais como a ordem, o período e a frequência de rotação, e contém as alterações necessárias ao Regulamento Interno⁵. Esta decisão entrará em vigor quando o sistema rotativo for aplicado.

5 Decisão BCE/2009/5 que altera a Decisão BCE/2004/2, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 100, 18.4.2009, p. 10. Para uma descrição mais pormenorizada das modalidades de implementação do sistema rotativo, ver o artigo intitulado “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, na edição de Julho de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

O CONSELHO DO BCE



Jean-Claude Trichet

Presidente do BCE

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

Lorenzo Bini Smaghi

Membro da Comissão Executiva do BCE

Michael C. Bonello

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Governador do Banco de Portugal

Mario Draghi

Governador do Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España

José Manuel González-Páramo

Membro da Comissão Executiva do BCE

Patrick Honohan

Governador do Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(a partir de 26 de Setembro de 2009)

John Hurley

Governador do Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(até 24 de Setembro de 2009)

Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki –
Finlands Bank

Yves Mersch

Governador do Banque centrale
du Luxembourg

Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Governador do Banque de France

Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

Governador do Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

Membro da Comissão Executiva do BCE

Gertrude Tumpel-Gugerell

Membro da Comissão Executiva do BCE

Axel A. Weber

Presidente do Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank

Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet,
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Vítor Constâncio, Michael C. Bonello

Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
José Manuel González-Páramo,
Miguel Fernández Ordóñez,
Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen,
Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi,
Christian Noyer, Ivan Šramko

Nota: Mario Draghi e Nout Wellink
não se encontravam disponíveis
quando a fotografia foi tirada.

1.3 A COMISSÃO EXECUTIVA

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro vogais nomeados de comum acordo⁶ pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros que adoptaram o euro. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária da área do euro de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;
- gerir as actividades correntes do BCE;

- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho do BCE, incluindo os de natureza regulamentar.

A Comissão Executiva é coadjuvada por um Comité de Gestão em questões relacionadas com a gestão, planeamento das actividades e processo orçamental anual do BCE. O Comité de Gestão é composto por um membro da Comissão Executiva, que actua na qualidade de Presidente, e por diversos gestores de topo.

⁶ Desde a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, os membros da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE. Este procedimento está em linha com os procedimentos relativos a outros cargos políticos importantes nas instituições da UE.

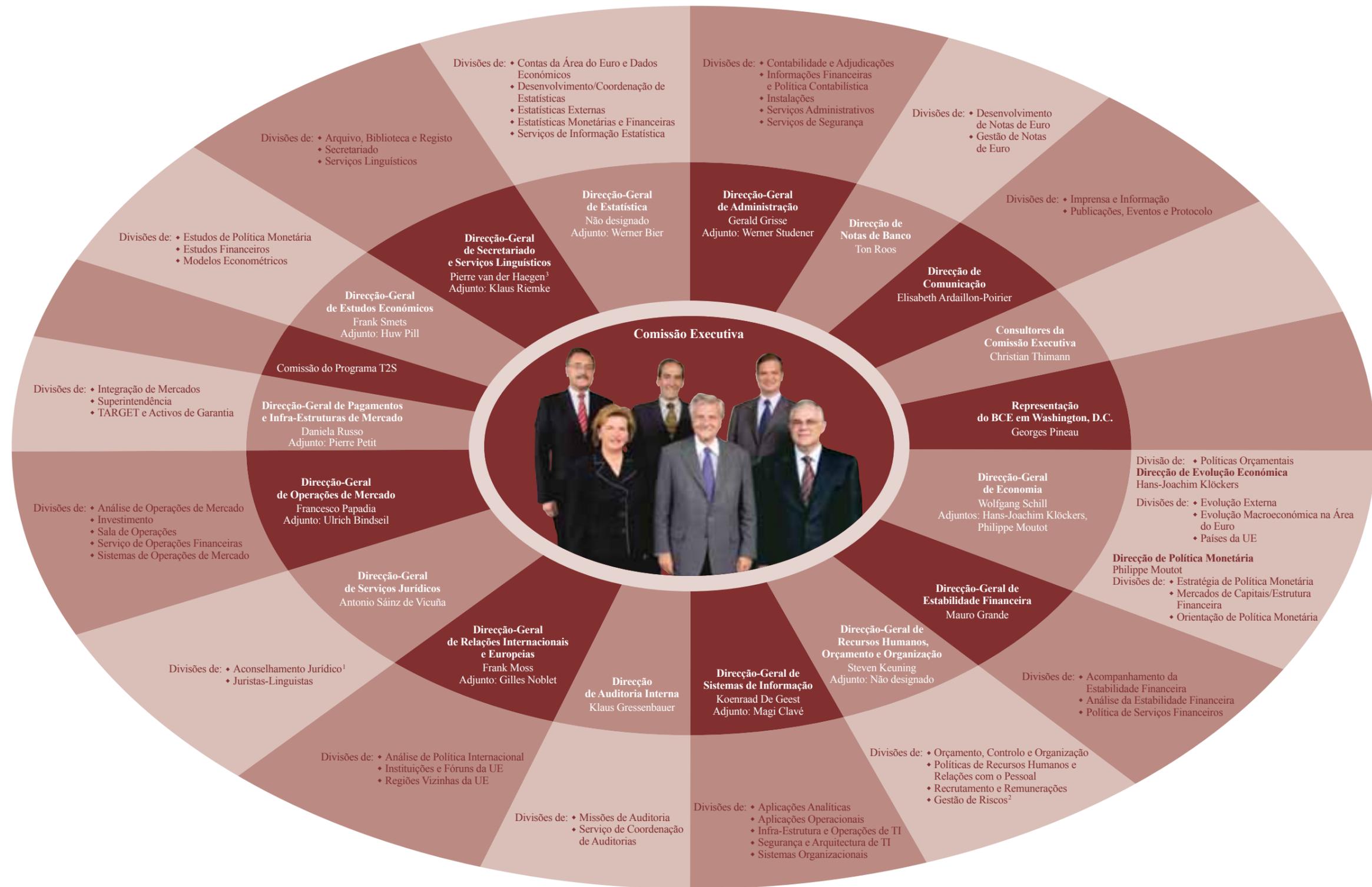
Fila de trás
(da esquerda para a direita)
Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

Fila da frente
(da esquerda para a direita):
Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
Presidente do BCE
Lucas D. Papademos
Vice-Presidente do BCE
Lorenzo Bini Smaghi
Membro da Comissão Executiva do BCE

José Manuel González-Páramo
Membro da Comissão Executiva do BCE
Jürgen Stark
Membro da Comissão Executiva do BCE
Gertrude Tumpel-Gugerell
Membro da Comissão Executiva do BCE



Comissão Executiva

Fila de trás (da esquerda para a direita): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Fila da frente (da esquerda para a direita): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (Presidente), Lucas D. Papademos (Vice-Presidente)

¹ Inclui a função de protecção de dados.
² Reporta directamente à Comissão Executiva.
³ Secretário da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral.

I.4 O CONSELHO GERAL

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN dos 27 Estados-Membros da UE. Competem-lhe essencialmente

as atribuições anteriormente desempenhadas pelo IME e que o BCE deve ainda levar a cabo devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adoptado o euro. Em 2009, o Conselho Geral reuniu quatro vezes.

Fila da frente

(da esquerda para a direita)

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Mervyn King, Vítor Constâncio, Marko Kranjec

Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Andrés Simor, Patrick Honohan, George A. Provopoulos, Athanasios Orphanides, Miguel Fernández Ordóñez, Ivan Šramko, Andres Lipstok

Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov, Erkki Liikanen, Nils Bernstein, Axel A. Weber, Christian Noyer, Guy Quaden, Zdeněk Tůma, Reinoldijus Šarkinas

Nota: Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Sławomir Skrzypek e Nout Wellink não se encontravam disponíveis quando a fotografia foi tirada.



Jean-Claude Trichet

Presidente do BCE

Lucas D. Papademos

Vice-Presidente do BCE

Nils Bernstein

Governador do Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/
Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

Governador do Banco de Portugal

Mario Draghi

Governador do Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España

Patrick Honohan

Governador do Central Bank and
Financial Services Authority of Ireland
(desde 26 de Setembro de 2009)

John Hurley

Governador do Central Bank and Financial
Services Authority of Ireland
(até 24 de Setembro de 2009)

Stefan Ingves

Governador do Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

Governador do Banca Națională a României

Ivan Iskrov

Governador do Българска народна банка
(banco central nacional da Bulgária)

Mervyn King

Governador do Bank of England

Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

Governador do Eesti Pank

Yves Mersch

Governador do Banque centrale
du Luxembourg

Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

Governador do Banque de France

Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

Governador do Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas
 Presidente do Conselho de Administração
 do Lietuvos bankas

András Simor
 Governador do Magyar Nemzeti Bank

Slawomir Skrzypek
 Presidente do Narodowy Bank Polski

Ivan Šramko
 Governador do Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma
 Governador do Česká národní banka

Axel A. Weber
 Presidente do Deutsche Bundesbank

Nout Wellink
 Presidente do De Nederlandsche Bank

1.5 COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E COMITÉ DIRECTOR DE TI DO EUROSISTEMA

| COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E RESPECTIVOS PRESIDENTES | |
|---|--|
| Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Werner Studener | Comité de Relações Internacionais (IRC) Ignazio Visco |
| Comité de Supervisão Bancária (BSC) Peter Praet | Comité de Questões Jurídicas (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña |
| Comité de Notas de Banco (BANCO) Ton Roos | Comité de Operações de Mercado (MOC) Francesco Papadia |
| Comité de Metodologia de Custos (COMCO) Wolfgang Duchatzek | Comité de Política Monetária (MPC) Wolfgang Schill |
| Comité de Comunicação do Eurosistema/SEBC (ECCO) Elisabeth Ardailon-Poirier | Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (PSSC) Daniela Russo |
| Comité de Tecnologias de Informação (ITC) Koenraad de Geest | Comité de Estatísticas (STC) Não designado |
| Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer | |
| Comité de Orçamento (BUKOM) José de Matos | Conferência de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning |
| Comité Director de TI do Eurosistema (EISC) Jürgen Stark | |

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a desempenhar um papel importante no apoio aos órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Sempre que adequado, podem também ser convidados outros organismos competentes, como autoridades de supervisão nacionais no caso do Comité de Supervisão Bancária. Em 31 de Dezembro de 2009, tinham sido estabelecidos 13 comités do Eurosistema/SEBC ao abrigo do n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

A Conferência de Recursos Humanos foi estabelecida em 2005 ao abrigo da alínea a) do artigo 9.º do Regulamento Interno como fórum de troca de experiências, conhecimentos técnicos e informações entre os bancos centrais do Eurosistema/SEBC no campo da gestão de recursos humanos.

O *Eurosystem IT Steering Committee* (Comité Director de TI do Eurosistema) foi criado em 2007 pelo Conselho do BCE, com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das tecnologias de informação (TI) no âmbito do Eurosistema, em conformidade com a declaração de missão e os princípios organizativos do Eurosistema, que estabelecem o objectivo de explorar sinergias no Eurosistema e alcançar ganhos em termos de eficiência de custos através de economias de escala.

1.6 GESTÃO

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui o controlo externo e interno a vários níveis, três códigos de conduta, bem como normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

NÍVEIS DE CONTROLO EXTERNO

Os Estatutos do SEBC prevêem dois níveis de controlo, designadamente o auditor externo, nomeado para fiscalizar as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficiência operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2). O relatório anual do Tribunal de Contas Europeu, juntamente com a resposta do BCE, é publicado no sítio do BCE e no Jornal Oficial da União Europeia. De modo a reforçar a garantia pública quanto à independência do auditor externo do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria⁷. As boas práticas para a selecção e o mandato de auditores externos, publicadas no sítio do BCE, proporcionam uma orientação de alto nível a cada banco central do Eurosistema na selecção de auditores externos e na determinação do seu mandato. As boas práticas também permitem ao Conselho do BCE formular as suas recomendações ao Conselho da UE com base em critérios de selecção harmonizados, consistentes e transparentes.

NÍVEIS DE CONTROLO INTERNO

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem segundo a qual cada uma das unidades organizativas (secção, divisão, direcção ou direcção-geral) é responsável pela gestão dos seus riscos e controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Cada unidade organizativa põe em prática um conjunto de procedimentos operacionais de controlo na respectiva área de responsabilidade, de acordo com a tolerância ao risco estabelecida

⁷ Após um concurso público, e em linha com a prática acordada de rotatividade das empresas de auditoria, a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada o novo auditor externo do BCE para os exercícios de 2008-2012.

ex ante pela Comissão Executiva. Por exemplo, foi estabelecido um conjunto de normas e procedimentos – conhecido como “muralha da China” – para evitar que a informação privilegiada com origem em áreas responsáveis pela política monetária seja utilizada pelas áreas responsáveis pela gestão da carteira de reservas externas e dos fundos próprios do BCE.

Em 2009, o BCE continuou a aperfeiçoar a sua abordagem à gestão de risco operacional e harmonizou o respectivo quadro com o definido para as atribuições e processos do Eurosistema, que começou a ser implementado pelo BCE e pelos BCN da área do euro ao longo do ano. Além disso, foi conduzido um exercício abrangente no qual as áreas de trabalho do BCE identificaram, avaliaram e reportaram riscos operacionais. O BCE testa regularmente os seus acordos de continuidade operacional e tomou medidas no sentido de aumentar a sua resistência em caso de pandemia. O Conselho do BCE aprovou o lançamento do quadro de continuidade operacional, que terá início em 2010.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria sob a responsabilidade directa da Comissão Executiva. Nos termos do mandato definido pela Carta de Auditoria do BCE⁸, os auditores internos do BCE fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objectivos, abordando a avaliação de forma sistemática e aperfeiçoando a eficácia dos processos de gestão de risco, controlo e governação. As actividades de auditoria interna do BCE cumprem as *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* (Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna) do Institute of Internal Auditors (Instituto de Auditores Internos).

Cabe a um comité do Eurosistema/SEBC, o Comité de Auditores Internos, composto pelos responsáveis pela auditoria interna no BCE e nos BCN, a coordenação da auditoria de

projectos e de sistemas operacionais conjuntos do Eurosistema/SEBC.

Um Comité de Auditoria do BCE também contribui para uma melhor gestão do BCE e do conjunto do Eurosistema. É composto por três membros do Conselho do BCE, com Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank) na qualidade de Presidente desde Outubro de 2009 (após a reforma de John Hurley, Governador do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland).

CÓDIGOS DE CONDUTA

Existem três códigos de conduta relevantes para os órgãos de decisão e os funcionários do BCE⁹. O primeiro aplica-se aos membros do Conselho do BCE e reflecte a sua responsabilidade pela salvaguarda da integridade e reputação do Eurosistema e pela manutenção da eficácia das suas operações¹⁰. Fornece princípios orientadores e estabelece padrões éticos para os membros do Conselho do BCE e os seus suplentes no cumprimento das suas funções na qualidade de membros do Conselho do BCE. O Conselho do BCE também nomeou um consultor para aconselhar os seus membros em alguns aspectos da conduta profissional. O segundo código é o Código de Conduta do Banco Central Europeu, que fornece princípios orientadores e estabelece critérios de referência para o pessoal do BCE e os membros da Comissão Executiva, esperando-se de todos que observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções¹¹. De acordo com as regras do Código de Conduta respeitantes às operações de iniciados, os membros do pessoal do BCE e da Comissão Executiva estão impedidos de tirar partido de informação privilegiada na realização de actividades financeiras privadas, por conta

8 Esta Carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objectivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

9 Para mais informações sobre o Código de Conduta da Comissão do Programa T2S, ver Secção 2.2 do Capítulo 2.

10 Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, a respectiva alteração, JO C 10, 16.1.2007, p. 6 e o sítio do BCE.

11 Ver o Código de Conduta do Banco Central Europeu adoptado em conformidade com o n.º 3 do artigo 11.º do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO C 76, 8.3.2001, p. 12 e o sítio do BCE.

e risco próprios ou de terceiros¹². O terceiro código é um Código Deontológico Suplementar para os membros da Comissão Executiva¹³. Este complementa os outros códigos, especificando o regime deontológico aplicável aos membros da Comissão Executiva. Um Consultor de Ética nomeado pela Comissão Executiva garante uma interpretação coerente destas regras. As regras deontológicas aplicáveis ao pessoal do BCE, nos termos constantes das condições de emprego, das regras aplicáveis ao pessoal e do Código de Conduta do BCE, estão em fase de melhoria e consolidação no sentido de um novo quadro deontológico.

MEDIDAS ANTIFRAUDE

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram um regulamento¹⁴ com vista a intensificar o combate à fraude, corrupção e outras actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades. Este regulamento prevê, nomeadamente, a realização pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF) de inquéritos internos em caso de suspeitas de fraude a nível de instituições, órgãos e organismos da UE.

O Regulamento OLAF prevê que estes últimos adoptem decisões que permitam ao OLAF efectuar os seus inquéritos no seio destas instituições, órgãos e organismos. Em Junho de 2004, o Conselho do BCE adoptou uma decisão¹⁵ relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo OLAF no BCE, a qual entrou em vigor em 1 de Julho de 2004.

PROGRAMA INTERNO DO BCE DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO

Em 2007, o BCE criou o seu programa de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A concepção das disposições relativas ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo estão em conformidade com as 40 Recomendações e 9 Recomendações Especiais do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), quando aplicáveis às operações do BCE. Uma função de cumprimento no BCE identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento de capitais

e ao financiamento do terrorismo relativamente a todas as actividades relevantes do BCE. Em particular, um dos objectivos do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes do BCE é assegurar o cumprimento da legislação relativa ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Neste contexto, é prestada atenção especial às medidas restritivas adoptadas pela UE e às declarações públicas emitidas pelo GAFI. Um sistema de reporte interno complementa o quadro do BCE relativo ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, destinado a assegurar que todas as informações relevantes são sistematicamente recolhidas e comunicadas à Comissão Executiva.

ACESSO DO PÚBLICO AOS DOCUMENTOS DO BCE

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE¹⁶ adoptada em Março de 2004 está em conformidade com os objectivos e normas aplicados por outras instituições e órgãos da UE no que respeita ao acesso do público aos seus documentos. A referida Decisão reforça a transparência, ao mesmo tempo que tem em consideração a independência do BCE e dos BCN e assegura a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das atribuições do BCE¹⁷.

Em 2009, o número de pedidos de acesso continuou a ser limitado.

12 Ver a Parte 1.2 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitantes às normas de conduta e segredo profissionais, JO C 92, 16.4.2004, p. 31 e o sítio do BCE.

13 Ver o Código deontológico suplementar para os membros da Comissão Executiva, JO C 230, 23.9.2006, p. 46 e o sítio do BCE.

14 Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Maio de 1999, relativo aos inquéritos efectuados pela Organização Europeia de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

15 Decisão BCE/2004/11 relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude no Banco Central Europeu em matéria de luta contra a fraude, a corrupção e todas as actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades Europeias, e que altera as condições de emprego do pessoal do Banco Central Europeu, JO L 230, 30.6.2004, p. 56. Esta decisão foi adoptada em resposta ao acórdão do Tribunal de Justiça Europeu em 10 de Julho de 2003 no Processo C-11/00 da Comissão v. Banco Central Europeu, ECR I-7147.

16 Decisão BCE/2004/3 relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

17 Em linha com o compromisso do BCE para com a abertura e a transparência, o sítio do BCE inclui uma secção, *Archives*, que permite o acesso a documentação histórica.

2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

2.1 GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Em 2009, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos em quatro áreas: cultura empresarial, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego.

CULTURA EMPRESARIAL

Em 2009, os desenvolvimentos relacionados com a cultura empresarial do BCE centraram-se na diversidade e na ética profissional. Foram lançadas várias iniciativas na área da gestão da diversidade, incluindo discussões em grupos especializados sobre diversidade de género, o primeiro fórum dedicado à diversidade dirigido a todos os funcionários, e a criação de um grupo de trabalho interno sobre diversidade de género, com o objectivo de estabelecer um entendimento comum da diversidade de género no BCE e lançar várias iniciativas relacionadas. No sentido de reforçar o quadro ético do BCE, as regras deontológicas foram actualizadas e serão agrupadas num único repositório, para que os funcionários usufruam de uma orientação mais clara e uniforme no que respeita aos padrões deontológicos que devem cumprir.

RECRUTAMENTO

Em 31 de Dezembro de 2009, o número efectivo, em termos equivalentes a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE era de 1563 (1536 em 31 de Dezembro de 2008). O recrutamento externo destinado a preencher posições permanentes foi efectuado com base em contratos a termo que podem ser convertidos em contratos de duração ilimitada, sujeitos a um processo de revisão que pondera considerações organizacionais e o desempenho individual. Em 2009, o BCE celebrou, no total, 64 contratos a termo. Pelo contrário, 27 funcionários do BCE com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2009 (45 em 2008). Além disso, foram celebrados 131 contratos de curto prazo em 2009 (para além de algumas prorrogações referentes a 2008) para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano, enquanto 111 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

O BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo a funcionários dos BCN e de organizações internacionais, o que ajuda a fomentar um espírito de equipa a nível de todo o SEBC e a cooperação com organizações internacionais. Em 31 de Dezembro de 2009, 127 funcionários dos BCN e de organizações internacionais trabalhavam no BCE em diversas comissões de serviço (em comparação com 122 em 31 de Dezembro de 2008).

Em Setembro de 2009, o BCE realizou a quarta recepção de participantes no Programa de Licenciados do BCE. Os participantes, recém-licenciados de universidades de elevado prestígio, possuem habilitações académicas de banda larga e cada um é destacado para duas áreas de trabalho numa base rotativa por um período total de dois anos.

Foram proporcionadas oportunidades de estágio ao longo do ano a estudantes e diplomados nas áreas de economia, estatística, administração de empresas, direito e tradução. Em 31 de Dezembro de 2009, 72 estagiários trabalhavam no BCE. O BCE proporcionou também bolsas de estudo inseridas no programa de estudos Wim Duisenberg Research Fellowship Programme, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do Programa Lamfalussy Fellowship.

DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a proporcionar as principais ferramentas no domínio do desenvolvimento profissional no BCE.

A política de mobilidade interna do BCE, que incentiva os funcionários a mudar de funções após cada período de cinco anos, continuou a proporcionar uma oportunidade para o alargamento do conhecimento técnico e para o desenvolvimento das competências dos funcionários. Esta política permite ao BCE aumentar a consciencialização entre os membros do pessoal e as sinergias entre as áreas de trabalho. A política de recrutamento interno do BCE tem por objectivo tornar mais

fácil a mobilidade interna, ao colocar ênfase em competências mais alargadas. Foram revistas algumas regras, de modo a que todas as funções de gestão sejam disponibilizadas, em primeiro lugar, a candidatos internos. Em 2009, 196 funcionários, incluindo 44 gestores e consultores, foram transferidos internamente para outras funções, quer numa base temporária, quer a longo prazo.

O BCE, à semelhança de todos os bancos centrais do SEBC, participa activamente no esquema de experiência profissional no exterior, que é promovido pela Conferência de Recursos Humanos e permite ao BCE enviar funcionários para os 27 BCN da UE ou para organizações internacionais relevantes (por exemplo, o FMI e o BIS) por períodos de 2 a 12 meses. Em 2009, 21 funcionários foram requisitados ao abrigo deste esquema. Além disso, o BCE concedeu licença sem vencimento, até três anos, a 31 funcionários. Oito deles aceitaram emprego num BCN, numa organização internacional ou numa empresa privada. Outros utilizaram este período de licença sem vencimento para efeitos de estudo ou por outros motivos pessoais. No final de Dezembro de 2009, o número total de funcionários em licença sem vencimento era de 55 (em comparação com 54 em 2008). O número de funcionários em licença parental era de 28 (em comparação com 26 em 2008).

Em 2009, foram lançadas várias iniciativas destinadas a apoiar o desenvolvimento da cultura do BCE de liderança e gestão baseada em valores e a formar responsáveis pela gestão através de encontros de trabalho, seminários e sessões de treino individual. A formação de responsáveis pela gestão concentrou-se em aptidões de treino e interacção, no tratamento eficaz de conflitos, em capacidades de influência e gestão de mudança. Os responsáveis pela gestão participaram igualmente no exercício com interacção múltipla, no qual colaboradores directos, pares e contactos externos identificam áreas fortes e as áreas para o desenvolvimento pessoal dos responsáveis pela gestão. Foi prestada formação individual, com base nos resultados desse exercício.

O BCE continuou a promover a aquisição e desenvolvimento de capacidades e a melhoria das competências do pessoal. A aprendizagem e o desenvolvimento no BCE são uma responsabilidade partilhada entre a organização, os responsáveis pela gestão e os funcionários. Enquanto o BCE proporciona os recursos orçamentais e o quadro de formação e os responsáveis pela gestão definem as necessidades de formação dos funcionários para as suas actuais funções, cabe aos funcionários tomar as medidas adequadas para a aprendizagem e o desenvolvimento, bem como assegurar a manutenção da sua competência ao mais alto nível. Para além de várias oportunidades de formação interna, os funcionários continuaram a recorrer a formação externa no sentido de abordar necessidades de formação individuais de natureza mais “técnica”. Beneficiaram também de oportunidades de formação organizadas no âmbito de programas do SEBC ou proporcionadas pelos BCN. Além disso, o BCE apoiou os pedidos de 15 funcionários que pretendiam adquirir qualificações no sentido de aumentar a sua competência profissional para além dos requisitos da sua actual função.

CONDIÇÕES DE EMPREGO

As condições de emprego do BCE têm por objectivo ser atractivas e equilibrar as necessidades dos funcionários com as necessidades da organização. As alterações às condições de emprego do BCE aplicadas em 2009 incidiram sobre a segurança social e o equilíbrio entre vida profissional e vida privada.

O BCE reviu o plano de reformas dos seus funcionários, de modo a assegurar a sustentabilidade financeira a longo prazo e a solidez da gestão financeira do plano. As contribuições do BCE e dos funcionários foram aumentadas de 16.5% para 18% do vencimento base e de 4.5% para 6%, respectivamente. O actual plano de reformas foi congelado em 31 de Maio de 2009 e foi introduzido um novo regime de pensões em 1 de Junho de 2009. Foram preservados os direitos adquiridos dos funcionários abrangidos pelo plano de reformas congelado, tendo o novo regime de pensões

mantido alguns elementos estruturais do plano, mais especificamente a idade normal de reforma no BCE aos 65 e a possibilidade de requerer a reforma antecipada.

O BCE continuou a apoiar os funcionários nas áreas dos serviços de infantário e de conciliação da vida profissional com os compromissos familiares. Em 31 Dezembro de 2009, o número de funcionários em licença parental sem vencimento era de 28 (em comparação com 26 em 2008). O projecto-piloto de teletrabalho lançado em 2008 foi alargado ao longo de 2009. Um inquérito destinado a avaliar os benefícios e desvantagens desta nova política revelou que o teletrabalho é avaliado muito favoravelmente pelos funcionários e pelos responsáveis pela gestão. O BCE decidirá sobre o modo de incorporar o teletrabalho como uma característica permanente das suas políticas de gestão de recursos humanos.

2.2 RELAÇÕES DE PESSOAL E DIÁLOGO SOCIAL

O BCE reconhece a importância do diálogo com os seus funcionários. Em 2009, o BCE consultou os representantes dos funcionários em matérias de remuneração, emprego, condições de trabalho, saúde e segurança e reforma das pensões. Prosseguiu igualmente o diálogo com os representantes dos funcionários sobre questões sociais e de emprego.

No último trimestre de 2009, promoveu-se uma discussão com o sindicato oficial destinada a melhorar o diálogo social no BCE.

2.3 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE

Em Fevereiro de 2009, o BCE lançou um novo concurso para as obras de construção das novas instalações do BCE na zona de Ostend em Frankfurt. As obras de construção foram divididas em 12 pacotes separados, os quais foram, por seu turno, subdivididos num total de 69 lotes. Os primeiros oito pacotes –

relativos a obras estruturais, trabalhos de infra-estruturas de preparação, maquinaria de transporte (ascensores), fachadas, obras nas coberturas, maquinaria móvel, instalações técnicas no domínio mecânico e instalações técnicas no domínio eléctrico foram submetidos a concurso em 2009 e representaram cerca de 80% dos custos de construção. Os restantes quatro pacotes serão submetidos a concurso ao longo de 2010 e 2011.

A estratégia de concurso seleccionada revelou-se eficaz, dado que as propostas submetidas por empresas de construção de grande e média dimensão de toda a Europa relativamente aos primeiros oito pacotes estavam dentro do orçamento previsto para os custos de construção, de cerca de €500 mil milhões (a preços constantes de 2005).

Com base nestes resultados positivos, o Conselho do BCE decidiu, em 17 de Dezembro de 2009, dar início às obras de construção na Primavera de 2010. Prevê-se que as novas instalações estejam concluídas no final de 2013.

Desde o início do projecto, o BCE procurou assegurar que o novo edifício seja altamente eficiente em termos energéticos. Para tal, apontou para níveis de consumo energético 30% abaixo das normas aplicáveis na Alemanha no momento em que foi emitida a licença de construção. O conceito arquitectónico energético previsto para as novas instalações inclui várias componentes de poupança energética, incluindo isolamento eficaz, ventilação natural, iluminação de baixo consumo, reciclagem das águas pluviais e utilização do solo enquanto fonte de energia na área do calor e do frio.

2.4 GABINETE DE COORDENAÇÃO DE CONTRATOS PÚBLICOS DO EUROSISTEMA

Em 2009, o Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema (EPCO, na sigla em inglês) coordenou trabalhos em três áreas identificadas como potenciais

oportunidades de contratação pública conjunta em 2008: transporte aéreo para reuniões do SEBC, contratos com hotéis a nível mundial, e material de embalagem de notas. O EPCO também coordenou três análises aprofundadas de licenças relativamente a equipamento informático, fornecedores de dados de mercado e agências de notação.

Além disso, o EPCO prosseguiu a troca de ideias sobre as melhores práticas na área da contratação pública, que teve início em 2008.

serviços de TI, enquanto o sistema de gestão de projectos de TI foi certificado em conformidade com a norma ISO 9001:2008.

A gestão das TI no SEBC foi reforçada com a adopção de uma política de gestão da arquitectura das TI no SEBC e uma política de gestão de serviços de TI sob a liderança do Comité Director de TI do Eurosistema.

2.5 QUESTÕES AMBIENTAIS

Em 2009, o BCE criou um Sistema de Gestão Ambiental, em conformidade com o quadro de política ambiental adoptado pela Comissão Executiva no final de 2007. O Sistema de Gestão Ambiental tem por base a norma internacionalmente reconhecida EN ISO 14001 e tem por objectivo assegurar a melhoria contínua do desempenho ambiental do BCE. A certificação do Sistema de Gestão Ambiental e o seu registo nos termos do Regulamento (CE) n.º 761/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho permitindo a participação num sistema de ecogestão e auditoria estão previstos para meados de 2010. Além disso, foi lançado um programa com o objectivo de minimizar a pegada ecológica do BCE.

2.6 GESTÃO DE SERVIÇOS DE TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

Em 2009, foi levada a cabo uma revisão estratégica das funções de TI do BCE, que resultou numa uniformização da estrutura organizacional da Direcção-Geral de Sistemas de Informação e na criação de um plano estratégico relativo às TI. Este plano incidirá sobre o alinhamento estratégico com os clientes de serviços de TI, cujas necessidades serão apoiadas de modo integrado em todo o ciclo de vida da utilização de tecnologias. O BCE foi aprovado na sua primeira auditoria relativa à norma ISO/IEC 20000, que avalia a gestão de

3 A CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS

As actividades da Conferência de Recursos Humanos e do seu Grupo de Acção sobre Formação e Desenvolvimento abrangeram vários aspectos da gestão de recursos humanos em 2009. Em Fevereiro, teve lugar uma conferência sobre gestão da saúde, que se centrou nas medidas de melhoria da saúde dos funcionários e de gestão das baixas por doença. A Conferência de Recursos Humanos também abordou a gestão de conhecimentos e a gestão de comissões de serviço de funcionários no exterior. No que respeita a este tópico, a Conferência de Recursos Humanos organizou um encontro de trabalho sobre o apoio a funcionários antes, durante e após as suas comissões de serviço no exterior.

Foi criada uma brochura *online* no sentido de promover a mobilidade e o desenvolvimento intra-SEBC, que será publicada nas páginas da intranet dos bancos centrais.

Com base numa análise das necessidades, a Conferência de Recursos Humanos desenvolveu um programa de seminários a nível do SEBC sobre competências de gestão de projectos. Este programa centra-se na metodologia de gestão de projectos, bem como nas competências comportamentais necessárias à elaboração de projectos, e será introduzido em 2010.

4 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC

O Diálogo Social do SEBC é um fórum consultivo que envolve o BCE e representantes dos trabalhadores dos bancos centrais do SEBC e das federações de sindicatos europeus¹⁸. O seu objectivo é prestar informação e promover a troca de opiniões sobre questões que possam ter um impacto importante sobre as condições de emprego nos bancos centrais do SEBC. A referida informação é disponibilizada num boletim semestral e em reuniões realizadas em Frankfurt duas vezes por ano.

Em 2009, o Diálogo Social do SEBC celebrou o seu décimo aniversário. As reuniões centraram-se em questões relacionadas com a supervisão financeira e a criação do Comité Europeu do Risco Sistémico, a cooperação e especialização no Eurosistema, e as carteiras de projectos de TI do SEBC. Discutiram-se igualmente tópicos referentes à produção e circulação de notas e a sistemas de pagamentos. Os representantes dos trabalhadores foram informados sobre os trabalhos desenvolvidos pela Conferência de Recursos Humanos.

As reuniões *ad hoc* sobre a produção e circulação de notas continuaram a abordar questões técnicas relacionadas com notas, antes da reunião plenária do Diálogo Social do SEBC. O grupo de trabalho sobre o Diálogo Social do SEBC reuniu-se novamente em Outubro para discutir formas de melhorar o fluxo de comunicação entre o BCE e as federações.

¹⁸ Comité Permanente dos Sindicatos dos Bancos Centrais Europeus, Rede Internacional de Sindicatos – Europa (UNI-Europa Finance) e Federação Europeia de Sindicatos dos Serviços Públicos.

5 CONTAS ANUAIS DO BCE

RELATÓRIO DE GESTÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009

I NATUREZA DAS ACTIVIDADES

As actividades do BCE em 2009 são descritas em pormenor nos capítulos correspondentes do presente relatório anual.

2 OBJECTIVOS E ATRIBUIÇÕES

Os objectivos e atribuições do BCE encontram-se descritos nos Estatutos do SEBC e do BCE (artigos 2.º e 3.º). O prefácio do Presidente do BCE a este relatório anual fornece uma visão geral do desempenho do BCE face a esses objectivos.

3 PRINCIPAIS RECURSOS, RISCOS E PROCESSOS

GESTÃO DO BCE

A informação relativa à gestão do BCE é apresentada no Capítulo 7.

MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA

Os membros da Comissão Executiva, seleccionados de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário, são nomeados por maioria qualificada pelos governos dos Estados-Membros, a nível de Chefes de Estado ou de Governo, sob recomendação do Conselho da UE e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE.

Os termos e condições de emprego dos membros da Comissão Executiva são fixados pelo Conselho do BCE, com base numa proposta de um comité composto por três membros nomeados pelo Conselho do BCE e três membros nomeados pelo Conselho da UE.

Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva são apresentados na nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”.

PESSOAL

O número médio de funcionários (em termos de equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE¹ aumentou de 1499 em 2008 para 1530 em 2009. No final do exercício, o BCE tinha ao seu serviço 1563 pessoas. Para mais pormenores, consultar a nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados” e a Secção 2 do Capítulo 7, que também descreve a estratégia de recursos humanos do BCE.

ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO E GESTÃO DE RISCO

A carteira de reservas externas do BCE é composta pelos activos de reserva que os BCN da área do euro transferiram para o BCE, em conformidade com o disposto no artigo 30.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, assim como pelos proveitos resultantes. Destina-se a financiar as operações do BCE no mercado cambial para os fins definidos no Tratado.

A carteira de fundos próprios do BCE reflecte o investimento (i) do seu capital realizado, (ii) da contrapartida da provisão constituída para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, (iii) do fundo de reserva geral, e (iv) dos proveitos da carteira acumulados no passado. Tem por finalidade proporcionar ao BCE rendimentos que contribuam para cobrir os custos operacionais.

As actividades de investimento do BCE e a gestão dos riscos associados são descritas em maior detalhe no Capítulo 2.

PROCESSO ORÇAMENTAL

O Comité de Orçamento (*Budget Committee* – BUCOM), constituído por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro, desempenha um papel

1 O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

fundamental no processo de gestão financeira do BCE. Em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, o BUCOM 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, elaborados pela Comissão Executiva, antes da sua apresentação ao Conselho do BCE para aprovação. A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é analisada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta o parecer emitido pela função de controlo interno do BCE, e pelo Conselho do BCE com o apoio do BUCOM.

4 RESULTADOS FINANCEIROS

CONTAS FINANCEIRAS

Nos termos do artigo 26.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, as contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE. As contas são depois aprovadas pelo Conselho do BCE e subsequentemente publicadas.

PROVISÃO PARA RISCOS DE TAXA DE CÂMBIO, DE TAXA DE JURO, DE CRÉDITO E DE FLUTUAÇÃO DO PREÇO DO OURO

Dado que a maioria dos activos e passivos do BCE é periodicamente objecto de uma reavaliação cambial e a preços de mercado, a rentabilidade do BCE está fortemente condicionada pela exposição ao risco cambial e, em menor grau, pela exposição ao risco de taxa de juro. Ambas as situações devem-se sobretudo aos activos de reserva detidos pelo BCE em dólares dos EUA, ienes japoneses e ouro, que são predominantemente investidos em instrumentos remunerados.

Em 2005, tendo em consideração a grande exposição do BCE a estes riscos e a dimensão das suas contas de reavaliação, o Conselho do BCE

decidiu criar uma provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE decidiu também que a provisão, em conjunto com quaisquer outros montantes do fundo de reserva geral do BCE, não pode exceder o valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE. Em 2009, após a criação do programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, das “Notas ao Balanço”), o Conselho do BCE decidiu alargar o âmbito da provisão para riscos a fim de incluir também o risco de crédito.

Em 31 de Dezembro de 2008, esta provisão ascendia a €4014961580. Em conformidade com o artigo 49.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o Národná banka Slovenska contribuiu com um montante de €40290173 para a provisão, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2009. Além disso, tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu repor, em 31 de Dezembro de 2009, um montante de €34806031 da provisão, de forma a observar o limite máximo permitido. O efeito líquido de ambos os eventos foi um aumento da provisão para €4020445722 – o que corresponde ao valor, em 31 de Dezembro de 2009, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

Esta provisão será utilizada para cobrir perdas realizadas e não realizadas, sobretudo perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dotação e a necessidade de manutenção dessa provisão são reavaliadas anualmente com base numa série de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk* – VaR) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo.

RESULTADOS FINANCEIROS DE 2009

Em 2009, antes da reposição do montante acima especificado da provisão para riscos, o resultado líquido do BCE ascendia a €2 218 milhões, face a €2 661 milhões em 2008. O lucro líquido, no montante de €2 253 milhões após esta reposição, foi distribuído pelos BCN.

Em 2008, a depreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos EUA resultou em ganhos não realizados de €3.6 mil milhões, os quais foram registados em contas de reavaliação, em conformidade com as políticas contabilísticas comuns estabelecidas pelo Conselho do BCE para o Eurosistema. Em 2009, a apreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos EUA resultou numa redução de €1.5 mil milhões nessas contas de reavaliação, ao passo que a subida significativa do preço do ouro no decurso de 2009 conduziu a um aumento de €2.0 mil milhões em ganhos não realizados relacionados.

Em 2009, o resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados diminuiu para €1 547 milhões, face a €2 381 milhões em 2008, principalmente devido (i) ao decréscimo dos juros da repartição das notas de euro no Eurosistema, que reflectiu o facto de a taxa marginal média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa em 2009, e (ii) ao resultado líquido de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva mais baixo em 2009, sobretudo em virtude de as taxas de juro dos activos denominados em dólares dos EUA terem, em média, sido mais baixas nesse ano. O conseqüente decréscimo foi apenas parcialmente compensado pela diminuição da remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos para o BCE.

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras aumentaram de €662 milhões em 2008 para €1 103 milhões em 2009, devido sobretudo (i) a ganhos realizados líquidos mais elevados resultantes da venda

de títulos em 2009, e (ii) a ganhos realizados decorrentes de vendas de ouro mais elevados, em virtude da subida significativa do preço do ouro no decurso de 2009, bem como do maior volume de ouro vendido no exercício. As vendas foram realizadas em conformidade com o *Central Bank Gold Agreement* (Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro), que entrou em vigor em 27 de Setembro de 2004 e do qual o BCE é signatário.

O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo amortizações, aumentou de €388 milhões em 2008 para €401 milhões em 2009.

ALTERAÇÃO DO CAPITAL DO BCE

De acordo com o disposto no artigo 29.º-3 dos Estatutos do SEBC e do BCE, as ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE têm de ser adaptadas de cinco em cinco anos. Nessa conformidade, em 1 de Janeiro de 2009, procedeu-se a novo ajustamento das mesmas, o segundo desde a instituição do BCE.

Adicionalmente, ao abrigo da Decisão 2008/608/CE do Conselho, de 8 de Julho de 2008, tomada em consonância com o n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, a Eslováquia adoptou a moeda única em 1 de Janeiro de 2009. Por conseguinte, de acordo com o disposto no artigo 49.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o *Národná banka Slovenska* transferiu, nessa data, o remanescente da sua subscrição do capital do BCE.

O ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, em conjunto com a entrada da Eslováquia na área do euro, resultou num aumento do capital realizado do BCE de €4 137 milhões, em 31 de Dezembro de 2008, para €4 142 milhões, em 1 de Janeiro de 2009. Os pormenores relativos a estas alterações são apresentados na nota 16, “Capital e reservas”, das “Notas ao Balanço”.

5 OUTRAS QUESTÕES

REVISÃO DO PLANO DE REFORMAS DO BCE

Em 2009, o BCE efectuou uma revisão do plano de reformas do seu pessoal, com o objectivo de garantir a sustentabilidade financeira do plano no longo prazo. Em resultado dessa revisão, procedeu-se, em 31 de Maio de 2009, ao congelamento do plano de reformas existente e, em 1 de Junho de 2009, foi introduzido um novo regime de pensões. Para mais pormenores, consultar o “Plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE”, na secção sobre políticas contabilísticas das contas anuais, bem como a Secção 2 do Capítulo 7, que também descreve as condições de emprego no BCE.

BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009

| ACTIVO | NOTA | 2009 € | 2008 € |
|--|----------|------------------------|------------------------|
| Ouro e ouro a receber | 1 | 12 355 158 122 | 10 663 514 154 |
| Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira | 2 | | |
| Fundo Monetário Internacional | | 346 455 675 | 346 651 334 |
| Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos | | 35 109 527 121 | 41 264 100 632 |
| | | 35 455 982 796 | 41 610 751 966 |
| Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira | 2 | 3 293 593 476 | 22 225 882 711 |
| Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros | 3 | | |
| Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos | | 0 | 629 326 381 |
| Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros | 4 | 5 000 | 25 006 |
| Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros | 5 | | |
| Títulos detidos para fins de política monetária | | 2 181 842 083 | 0 |
| Activos intra-Eurosistema | 6 | | |
| Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema | | 64 513 307 300 | 61 021 794 350 |
| Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos) | | 6 359 967 425 | 234 095 515 333 |
| | | 70 873 274 725 | 295 117 309 683 |
| Outros activos | 7 | | |
| Activos imobilizados corpóreos | | 221 886 920 | 202 690 344 |
| Outros activos financeiros | | 11 816 451 684 | 10 351 859 696 |
| Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais | | 20 951 426 | 23 493 348 |
| Acréscimos e diferimentos | | 775 782 372 | 1 806 184 794 |
| Contas diversas e de regularização | | 1 003 035 232 | 1 272 185 672 |
| | | 13 838 107 634 | 13 656 413 854 |
| Total do activo | | 137 997 963 836 | 383 903 223 755 |

| PASSIVO | NOTA | 2009 € | 2008 € |
|---|-------------|------------------------|------------------------|
| Notas em circulação | 8 | 64 513 307 300 | 61 021 794 350 |
| Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros | 9 | 1 056 000 000 | 1 020 000 000 |
| Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros | 10 | 9 515 160 271 | 253 930 530 070 |
| Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira | 11 | 0 | 272 822 807 |
| Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira | 11 | 18 752 058 | 1 444 797 283 |
| Depósitos, saldos e outras responsabilidades | | | |
| Responsabilidades intra Eurosistema | 12 | | |
| Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva | | 40 204 457 215 | 40 149 615 805 |
| Outras responsabilidades | 13 | | |
| Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais | | 196 041 410 | 1 130 580 103 |
| Acréscimos e diferimentos | | 731 468 960 | 2 284 795 433 |
| Contas diversas e de regularização | | 409 204 389 | 1 797 414 878 |
| | | 1 336 714 759 | 5 212 790 414 |
| Provisões | 14 | 4 042 873 982 | 4 038 858 227 |
| Contas de reavaliação | 15 | 10 915 251 958 | 11 352 601 325 |
| Capital e reservas | 16 | | |
| Capital | | 4 142 260 189 | 4 137 159 938 |
| Resultado do exercício | | 2 253 186 104 | 1 322 253 536 |
| Total do passivo | | 137 997 963 836 | 383 903 223 755 |

CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009

| | NOTA | 2009 € | 2008 € |
|--|-----------|------------------------|-------------------------|
| Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva | | 700 216 277 | 1 036 423 272 |
| Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema | | 787 157 441 | 2 230 477 327 |
| Outros juros e proveitos equiparados | | 5 608 442 130 | 9 956 981 127 |
| <i>Juros e outros proveitos equiparados</i> | | <i>7 095 815 848</i> | <i>13 223 881 726</i> |
| Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos | | (443 045 045) | (1 400 368 012) |
| Outros juros e custos equiparados | | (5 105 724 953) | (9 442 319 040) |
| <i>Juros e outros custos equiparados</i> | | <i>(5 548 769 998)</i> | <i>(10 842 687 052)</i> |
| Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados | 24 | 1 547 045 850 | 2 381 194 674 |
| Resultados realizados em operações financeiras | 25 | 1 102 597 118 | 662 342 084 |
| Prejuízos não realizados em operações financeiras | 26 | (37 939 649) | (2 662 102) |
| Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro | | 34 806 031 | (1 339 019 690) |
| Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos | | 1 099 463 500 | (679 339 708) |
| Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários | 27 | (16 010) | (149 007) |
| Rendimento de acções e participações | 28 | 934 492 | 882 152 |
| Outros proveitos e ganhos | 29 | 6 783 936 | 7 245 593 |
| Total de proveitos e ganhos líquidos | | 2 654 211 768 | 1 709 833 704 |
| Custos com pessoal | 30 | (187 314 707) | (174 200 469) |
| Custos administrativos | 31 | (186 447 503) | (183 224 063) |
| Amortizações de imobilizado corpóreo | | (21 042 602) | (23 284 586) |
| Custos de produção de notas | 32 | (6 220 852) | (6 871 050) |
| Resultado do exercício | | 2 253 186 104 | 1 322 253 536 |

Frankfurt am Main, 23 de Fevereiro de 2010

BANCO CENTRAL EUROPEU

Jean-Claude Trichet
Presidente

POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS¹

FORMA E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras do BCE foram preparadas para reproduzirem de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas², referidas a seguir, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central.

PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: transparência e realidade económica, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, especialização do exercício, continuidade, consistência e comparabilidade.

RECONHECIMENTO DE ACTIVOS E PASSIVOS

Um activo ou passivo apenas é reconhecido no balanço quando é provável que qualquer benefício económico futuro venha a fluir do BCE ou para este, os riscos e benefícios associados tenham sido substancialmente transferidos para o BCE e o custo ou o valor do activo ou o montante da obrigação possam ser mensurados com fiabilidade.

BASES DE APRESENTAÇÃO

A preparação das contas seguiu o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento), do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As transacções em activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

À excepção dos títulos, as transacções em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data de contrato. Na data

de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efectuam-se os correspondentes lançamentos em contas de balanço. As compras e vendas de moeda estrangeira afectam as posições líquidas de moeda estrangeira na data de contrato e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também afectada diariamente por esta especialização.

OURO E ACTIVOS E PASSIVOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Os activos e passivos denominados em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os proveitos e custos são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data do respectivo registo. A reavaliação dos activos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efectuada moeda-a-moeda.

A reavaliação ao preço de mercado dos activos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é reavaliado ao preço de mercado em vigor no final do exercício, não sendo feita qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Pelo contrário, é contabilizada uma única reavaliação do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2009, foi calculada com base na taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA em 31 de Dezembro de 2009.

1 As políticas contabilísticas pormenorizadas do BCE estão definidas na Decisão BCE/2006/17, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, com as alterações que lhe foram introduzidas.

2 Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC e do BCE, que exige a harmonização das regras a aplicar às operações contabilísticas e à prestação de informação financeira, no contexto do Eurosistema.

TÍTULOS

Todos os títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento) e outros activos equiparados são valorizados, ou aos preços médios de mercado, ou em função da curva de rendimentos relevante em vigor à data do balanço numa base título-a-título. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2009, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 30 de Dezembro de 2009.

Os títulos negociáveis classificados como detidos até ao vencimento, os títulos não negociáveis e as acções sem liquidez são valorizados ao preço de custo, sujeito a imparidade.

RECONHECIMENTO DE RESULTADOS

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados tendo por base o respectivo custo médio de aquisição do activo.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar uma perda não realizada em qualquer activo levada à conta de resultados, o seu custo médio de aquisição é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício.

As perdas por imparidade são levadas à conta de resultados e não são revertidas em anos

subsequentes, a menos que a imparidade diminua e que essa diminuição possa ser associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos, incluindo os classificados como detidos até ao vencimento, são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo da vida útil desses activos.

OPERAÇÕES REVERSÍVEIS

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

Ao abrigo de um acordo de recompra, os títulos são vendidos com o acordo simultâneo de serem de novo comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Estes acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço e, por conseguinte, geram juros e custos equiparados na conta de resultados. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Ao abrigo de um acordo de revenda, os títulos são comprados com o acordo simultâneo de serem de novo vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Estes acordos de revenda são registados como empréstimos garantidos no activo do balanço, e não como títulos da carteira, dando origem a juros e proveitos equiparados na conta de resultados.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia seja prestada sob a forma de numerário depositado numa conta do BCE. Em 2009, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário para operações desta natureza.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações cambiais a prazo, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos cambiais que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos nas posições líquidas de 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 transacções a prazo de títulos e de *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e taxas de mercado observados e a factores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

Os activos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, desde que estas ocorrências afectem materialmente a situação do activo e do passivo à data do balanço.

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

POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA

As transacções intra-SEBC são transacções transfronteiras que ocorrem entre dois bancos centrais da UE. Estas transacções são essencialmente processadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver Capítulo 2) – e dão origem a saldos bilaterais

nas contas entre os bancos centrais da UE ligados ao TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados por novação com o BCE numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição de saldo bilateral apenas face ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição activa ou passiva líquida de cada BCN em relação ao resto do SEBC.

Os saldos intra-SEBC denominados em euros dos BCN da área do euro junto do BCE (excepto os que se referem ao capital do BCE e às posições resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE) são considerados como activos ou responsabilidades intra-Eurosistema, sendo apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida.

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-SEBC dos BCN fora da área do euro junto do BCE, resultantes da sua participação no TARGET2³, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Activos immobilizados corpóreos e incorpóreos, à excepção de terrenos, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. Os terrenos são valorizados a preços de custo. As amortizações são calculadas linearmente, com início no trimestre seguinte à aquisição e estendendo-se

³ Em 31 de Dezembro de 2009, os BCN dos Estados-Membros fora da área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Eesti Pank.

pelo período de utilização esperado para esse activo, como a seguir indicado:

| | |
|--|---------------------------------|
| Computadores, outro equipamento informático e veículos motorizados | 4 anos |
| Equipamento, mobiliário e instalações | 10 anos |
| Activos imobilizados de custo inferior a €10 000 | Amortizados no ano de aquisição |

O período de amortização dos custos com edifícios e obras relacionados com as actuais instalações arrendadas do BCE foi reduzido de modo a assegurar que estes activos sejam totalmente amortizados antes de o BCE mudar para a sua nova sede.

PLANO DE REFORMAS E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO DO BCE

O BCE dispõe de um plano de benefícios definidos para o seu pessoal, financiado pelos activos que detém num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim.

Em 2009, o BCE efectuou uma revisão do plano de reformas do seu pessoal, com o objectivo de garantir a sustentabilidade financeira do plano no longo prazo. Em resultado dessa revisão, procedeu-se, em 31 de Maio de 2009, ao congelamento do plano de reformas existente e foram mantidos os direitos adquiridos relacionados do pessoal em funções.

Em 1 de Junho de 2009, foi introduzido um novo regime de pensões tanto para o pessoal em funções como para o futuro pessoal. Ao abrigo do novo regime de pensões, as contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal aumentaram, respectivamente, de 16.5% para 18% e de 4.5% para 6% do vencimento base. Tal como no plano de reformas agora congelado, é possível, no âmbito do novo regime de pensões, efectuar contribuições voluntárias adicionais segundo um pilar de contribuições definidas que pode ser utilizado para obter benefícios adicionais⁴.

BALANÇO

No caso do plano de benefícios definidos, a responsabilidade reconhecida no balanço

corresponde ao valor presente da obrigação de benefícios definidos à data do balanço *menos* o justo valor dos activos do fundo utilizados para financiar esta obrigação, ajustado pelos ganhos ou perdas actuariais não reconhecidos.

As responsabilidades relativas à obrigação de benefícios definidos são calculadas anualmente por actuários independentes através do método da unidade de crédito projectada. Para determinar o valor presente destas responsabilidades, os fluxos financeiros futuros esperados são descontados com base em taxas de juro de obrigações, emitidas por empresas com um *rating* elevado, denominadas em euros e com prazos de maturidade que coincidem com o termo das responsabilidades em causa.

Os ganhos e as perdas actuariais podem resultar de ajustamentos (derivados da diferença entre os resultados efectivos e os pressupostos actuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos actuariais.

CONTA DE RESULTADOS

O montante líquido registado na conta de resultados refere-se:

- ao custo de serviço corrente relativo ao exercício;
- ao custo esperado dos juros, calculado à taxa de desconto aplicada à obrigação de benefícios definidos;
- ao rendimento esperado dos activos do fundo; e
- a quaisquer ganhos e perdas actuariais reconhecidos na conta de resultados, determinados com base num “corredor com limite de 10%”.

⁴ Os fundos resultantes da contribuição voluntária de cada membro do regime de pensões podem ser utilizados, à data da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual seria incluída nas responsabilidades relativas aos benefícios definidos a partir dessa data.

MÉTODO DO “CORREDOR COM LIMITE DE 10%”

Ganhos e perdas actuariais não reconhecidos acumulados líquidos que excedam o maior valor entre (i) 10% do valor presente da obrigação de benefícios definidos e (ii) 10% do justo valor dos activos do fundo têm de ser amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada do pessoal participante no fundo.

PENSÕES DOS MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA E OUTRAS OBRIGAÇÕES PÓS-REFORMA

Existem acordos, não abrangidos pelos planos do fundo, que garantem as pensões de reforma dos membros da Comissão Executiva do BCE e os benefícios por presumível incapacidade do pessoal. Os custos esperados destes benefícios são acumulados durante os mandatos/o período de serviço com base numa metodologia contabilística semelhante à do plano de benefícios de reforma definidos. Os ganhos e perdas actuariais serão reconhecidos tal como atrás descrito.

Estas obrigações são avaliadas anualmente por actuários 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 formam o Eurosistema, emitem notas de euro⁵. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas de euro em circulação é feita no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco⁶.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de activos sobre os BCN. Esses activos, que vencem juros⁷, são apresentados na sub-rubrica “Activos intra-Eurosistema: activos relacionados com a repartição das notas de euro

no Eurosistema” (ver “Posições intra-SEBC/ Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros sobre estas posições são incluídos na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados”. Estes proveitos são devidos aos BCN no exercício em que são reconhecidos, mas são distribuídos no segundo dia útil do exercício subsequente⁸. A distribuição é feita na totalidade, excepto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos referentes às notas de euro em circulação, ou após qualquer decisão do Conselho do BCE de proceder a transferências para uma provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro e/ou de abater a esses proveitos os custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das notas de euro.

RECLASSIFICAÇÕES

Os juros e outros proveitos equiparados e os juros e outros custos equiparados em moeda estrangeira decorrentes de operações de cedência de liquidez em francos suíços e em dólares dos EUA eram anteriormente registados na rubrica “Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva”. O BCE decidiu proceder a uma reclassificação destes elementos, passando a apresentá-los nas rubricas “Outros juros e proveitos equiparados” e “Outros juros e custos equiparados”⁹, de forma que só os juros e outros

5 Decisão BCE/2001/15, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à emissão de notas de euro, JO L 337, 20.12.2001, p. 52, com as alterações que lhe foram introduzidas.

6 “Tabela de repartição de notas de banco”: indica as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

7 Decisão BCE/2001/16, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes do exercício de 2002, JO L 337, 20.12.2001, p. 55, com as alterações que lhe foram introduzidas.

8 Decisão BCE/2005/11, de 17 de Novembro de 2005, relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação, JO L 311, 26.11.2005, p. 41.

9 As políticas contabilísticas pormenorizadas do BCE encontram-se definidas na Decisão BCE/2006/17, JO L 348, 11.12.2006, p. 38, com as alterações que lhe foram introduzidas.

proveitos equiparados resultantes da gestão dos activos de reserva do BCE sejam reportados na rubrica “Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva”. Os montantes comparáveis para 2008 foram ajustados da seguinte forma:

o Conselho da UE aprovou a nomeação da PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, o qual termina no final do exercício de 2012.

| | Montante divulgado em 2008 € | Correcção decorrente de reclassificação € | Montante após reclassificação € |
|---|---------------------------------|--|------------------------------------|
| Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva | 997 075 442 | 39 347 830 | 1 036 423 272 |
| Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema | 2 230 477 327 | 0 | 2 230 477 327 |
| Outros juros e proveitos equiparados | 8 430 894 437 | 1 526 086 690 | 9 956 981 127 |
| <i>Juros e outros proveitos equiparados</i> | <i>11 658 447 206</i> | <i>1 565 434 520</i> | <i>13 223 881 726</i> |
| Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos | (1 400 368 012) | 0 | (1 400 368 012) |
| Outros juros e custos equiparados | (7 876 884 520) | (1 565 434 520) | (9 442 319 040) |
| <i>Juros e outros custos equiparados</i> | <i>(9 277 252 532)</i> | <i>(1 565 434 520)</i> | <i>(10 842 687 052)</i> |
| Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados | 2 381 194 674 | 0 | 2 381 194 674 |

OUTRAS QUESTÕES

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não fornece aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, e com base numa recomendação do Conselho do BCE,

NOTAS AO BALANÇO

I OURO E OURO A RECEBER

Em 31 de Dezembro de 2009, o BCE detinha 16 122 146 onças de ouro fino¹⁰ (17 156 546 onças, em 2008). A redução deveu-se (i) a vendas de 1 141 248 onças de ouro em conformidade com o *Central Bank Gold Agreement* (Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro), que entrou em vigor em 27 de Setembro de 2004 e do qual o BCE é signatário, e (ii) à transferência para o BCE, por parte do Národná banka Slovenska, de 106 848 onças de ouro fino¹¹ no contexto da adopção da moeda única pela Eslováquia, de acordo com o artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE. A diminuição do equivalente em euros deste saldo, resultante dessas transacções, foi mais do que compensada por uma subida significativa do preço do ouro no decurso de 2009 (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

2 ACTIVOS SOBRE RESIDENTES E NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este activo representa os direitos de saque especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2009. Resulta de um acordo bidireccional para a compra e venda de DSE com o Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo o qual o FMI está autorizado a efectuar, em nome do BCE, vendas e compras de DSE contra euros, dentro de um limite máximo e mínimo determinado. O DSE é definido com base num cabaz de moedas. O seu valor corresponde à soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (euro, iene japonês, libra esterlina e dólar dos EUA). Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS, EMPRÉSTIMOS AO EXTERIOR E OUTROS ACTIVOS EXTERNOS; E ACTIVOS SOBRE RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

As duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos EUA e ienes japoneses.

| <i>Activos sobre não residentes na área do euro</i> | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|---|----------------|----------------|-----------------|
| Depósitos à ordem | 845 908 975 | 5 808 582 148 | (4 962 673 173) |
| Aplicações no mercado monetário | 636 977 905 | 573 557 686 | 63 420 219 |
| Compras com acordo de revenda | 0 | 379 961 453 | (379 961 453) |
| Investimentos em títulos | 33 626 640 241 | 34 501 999 345 | (875 359 104) |
| Total | 35 109 527 121 | 41 264 100 632 | (6 154 573 511) |

| <i>Activos sobre residentes na área do euro</i> | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|---|---------------|----------------|------------------|
| Depósitos à ordem | 677 846 | 619 534 | 58 312 |
| Aplicações no mercado monetário | 3 292 915 630 | 22 225 263 177 | (18 932 347 547) |
| Total | 3 293 593 476 | 22 225 882 711 | (18 932 289 235) |

Os depósitos à ordem junto de não residentes na área do euro registaram uma redução, devido sobretudo aos seguintes factores:

- Em 31 de Dezembro de 2008, incluíam um montante de €3.9 mil milhões decorrente da componente em coroas dinamarquesas dos saldos das operações de *swap*

¹⁰ Correspondentes a 501.5 toneladas.

¹¹ A transferência, com um valor agregado equivalente a €66.5 milhões, foi efectuada com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2009.

com o Danmarks Nationalbank¹². Em 31 de Dezembro de 2009, não restavam quaisquer operações de *swap* por liquidar.

- (b) Os saldos em francos suíços¹³, relacionados com o acordo de *swap* estabelecido com o banco central da Suíça, o Swiss National Bank, foram mais baixos, em resultado da redução significativa das operações por liquidar em 31 de Dezembro de 2009 (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

A depreciação do iene japonês e do dólar dos EUA face ao euro e a redução dos ganhos não realizados em títulos (ver a nota 15, “Contas de reavaliação”) também contribuíram para a redução do valor total destas rubricas.

Em 31 de Dezembro de 2008, os depósitos relacionados com operações conduzidas pelos bancos centrais do Eurosistema com vista a ceder liquidez em dólares dos EUA a instituições de crédito da área do euro foram incluídos na componente “Aplicações no mercado monetário” dos activos sobre residentes na área do euro. Em 31 de Dezembro de 2009, nenhum destes depósitos se encontrava por liquidar, daí a redução significativa da componente.

Além disso, com a adopção da moeda única pela Eslováquia em 1 de Janeiro de 2009, o Národná banka Slovenska procedeu à transferência para o BCE de activos de reserva denominados em dólares dos EUA num valor agregado de €376.6 milhões, em conformidade com o artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE.

Em 31 de Dezembro de 2009, as posições cambiais¹⁴ do BCE em dólares dos EUA e ienes japoneses eram as seguintes:

| | Milhões da unidade monetária |
|---------------|------------------------------|
| Dólar dos EUA | 43 123 |
| Iene japonês | 1 093 848 |

3 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2008, esta rubrica consistia sobretudo num activo de €460.0 milhões sobre o Magyar Nemzeti Bank relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Esse acordo proporciona ao banco central nacional húngaro a facilidade de contrair empréstimos até €5 mil milhões para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez em euros. Em 31 de Dezembro de 2009, não restavam por liquidar quaisquer activos relacionados.

4 OUTROS ACTIVOS SOBRE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2009, estes activos consistiam num depósito à ordem junto de uma entidade residente na área do euro.

12 Em 2008, foi estabelecido um acordo cambial recíproco (linha de *swap*) entre o BCE e o Danmarks Nationalbank. Nos termos deste acordo, o BCE fornece fundos em euros ao Danmarks Nationalbank contra coroas dinamarquesas pelo prazo das transacções. Os fundos resultantes são utilizados para apoiar medidas destinadas a aumentar a liquidez nos mercados de financiamento de curto prazo em euros.

13 Os saldos em francos suíços reflectem as medidas de controlo de risco aplicadas pelo BCE nos seus leilões de *swaps* cambiais EUR/CHF, que assumem a forma de uma margem inicial de 5% nas operações com o prazo de uma semana.

14 Activos menos passivos denominados na respectiva moeda estrangeira que estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do activo “Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Acréscimos e diferimentos”, e nas rubricas do passivo “Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira”, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira”, “Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais” e “Acréscimos e diferimentos”, tendo igualmente em conta os *swaps* e operações cambiais a prazo registados nas rubricas extrapatrimoniais. Os efeitos dos ganhos resultantes da reavaliação do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira não são incluídos.

5 TÍTULOS EMITIDOS POR RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica consistia em títulos adquiridos pelo BCE no âmbito do programa de compra de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), anunciado pelo Conselho do BCE em 4 de Junho de 2009. Para fins de política monetária, o BCE e os BCN começaram, ao abrigo deste programa, a adquirir *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro. A implementação do programa deverá estar completa no final de Junho de 2010.

O Conselho do BCE decidiu classificar as *covered bonds* como detidas até ao vencimento (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Em 31 de Dezembro de 2009, não existia evidência objectiva de imparidade nestes activos.

6 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA

ACTIVOS RELACIONADOS COM A REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos activos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

OUTROS ACTIVOS SOBRE O EUROSISTEMA (LÍQUIDOS)

Em 2009, esta rubrica consistiu principalmente nos saldos no sistema 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 nesta posição deveu-se sobretudo à redução dos saldos por liquidar relacionados com operações de *swap back-to-back* realizadas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

Esta rubrica inclui também o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar dos proveitos do BCE decorrentes das notas de euro (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

| | 2009 € | 2008 € |
|--|-------------------|-------------------|
| Activos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2 | 317 085 135 903 | 420 833 781 929 |
| Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2 | (309 938 011 037) | (185 532 591 178) |
| Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE decorrentes das notas de euro | (787 157 441) | (1 205 675 418) |
| Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos) | 6 359 967 425 | 234 095 515 333 |

7 OUTROS ACTIVOS

ACTIVOS IMOBILIZADOS CORPÓREOS

Em 31 de Dezembro de 2009, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

| | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|
| Custo | | | |
| Terrenos e edifícios | 168 811 800 | 159 972 149 | 8 839 651 |
| Equipamento e programas informáticos | 182 723 860 | 174 191 055 | 8 532 805 |
| Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados | 29 786 515 | 28 862 720 | 923 795 |
| Imobilizações em curso | 105 158 742 | 83 407 619 | 21 751 123 |
| Outras imobilizações corpóreas | 3 668 526 | 3 577 485 | 91 041 |
| Custo total | 490 149 443 | 450 011 028 | 40 138 415 |
| Depreciação acumulada | | | |
| Terrenos e edifícios | (70 731 976) | (59 885 983) | (10 845 993) |
| Equipamento e programas informáticos | (169 735 407) | (160 665 542) | (9 069 865) |

| | 2009 € | 2008 € | Varição € |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|
| Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados | (27 593 378) | (26 618 732) | (974 646) |
| Outras imobilizações corpóreas | (201 762) | (150 427) | (51 335) |
| Total de depreciação acumulada | (268 262 523) | (247 320 684) | (20 941 839) |
| Valor de balanço líquido | 221 886 920 | 202 690 344 | 19 196 576 |

O aumento da categoria “Terrenos e edifícios” deve-se sobretudo ao pagamento final relacionado com a aquisição do terreno para as futuras instalações do BCE.

O aumento na categoria “Imobilizações em curso” deve-se principalmente a actividades relacionadas com a construção da nova sede do BCE. As transferências desta categoria para as rubricas referentes a imobilizações corpóreas serão efectuadas assim que os activos começarem a ser utilizados.

OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

Esta rubrica consiste sobretudo no investimento dos fundos próprios do BCE detidos como uma contrapartida directa do capital e das reservas do BCE (ver a nota 13, “Outras responsabilidades”), bem como em outros activos financeiros, que incluem 3 211 acções detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As componentes mais importantes desta rubrica são as seguintes:

| | 2009 € | 2008 € | Varição € |
|--|----------------|---------------|---------------|
| Depósitos à ordem em euros | 8 748 115 | 4 936 630 | 3 811 485 |
| Aplicações no mercado monetário em euros | 0 | 150 000 000 | (150 000 000) |
| Títulos denominados em euros | 11 295 095 956 | 9 675 505 128 | 1 619 590 828 |

| | 2009 € | 2008 € | Varição € |
|--|-----------------------|-----------------------|----------------------|
| Compras com acordo de revenda em euros | 470 622 051 | 479 293 075 | (8 671 024) |
| Outros activos financeiros | 41 985 562 | 42 124 863 | (139 301) |
| Total | 11 816 451 684 | 10 351 859 696 | 1 464 591 988 |

O aumento líquido desta rubrica deveu-se sobretudo ao investimento na carteira de fundos próprios da contrapartida da provisão do BCE para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro em 2008 e aos proveitos gerados pela carteira de fundos próprios em 2009.

DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e operações cambiais a prazo por liquidar em 31 de Dezembro de 2009 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações cambiais a prazo”). Estas variações na valorização resultam da conversão das referidas transacções para euros, às taxas de câmbio prevaletentes à data do balanço, face aos valores em euros decorrentes da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também os ganhos de valorização em operações de *swap* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 2009, esta posição incluía juros especializados sobre os saldos no sistema TARGET2 dos BCN da área do euro no último mês de 2009, no montante de €261.6 milhões (€648.9 milhões, em 2008), e juros especializados sobre os activos do BCE relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema no último trimestre do

ano (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), no montante de 157.8 milhões (€500.4 milhões, em 2008).

Esta rubrica do activo inclui igualmente juros especializados sobre títulos (ver também a nota 2, “Activos sobre residentes e não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7, “Outros activos”) e sobre outros activos financeiros.

CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica consiste sobretudo na distribuição intercalar do rendimento especializado do BCE referente às notas de euro (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6, “Activos intra-Eurosistema”).

Inclui também saldos positivos relacionados com *swaps* e operações cambiais a prazo por liquidar em 31 de Dezembro de 2009 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações cambiais a prazo”). Estes saldos resultam da conversão para euros dessas transacções, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, face aos valores em euros nos quais as transacções foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também um activo sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha relativo a valores a recuperar do imposto sobre o valor acrescentado e outros impostos indirectos suportados. Esses impostos são reembolsáveis nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia, que se aplica ao BCE por força do artigo 39.º dos Estatutos do SEBC e do BCE.

8 NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

9 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTRAS ENTIDADES DA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

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

10 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2009, esta rubrica consistia principalmente numa responsabilidade para com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, no montante de €4.5 mil milhões (€219.7 mil milhões, em 2008), relacionada com a facilidade de leilão a prazo em dólares dos EUA (*US dollar Term Auction Facility*). No âmbito desta facilidade, o Sistema de Reserva Federal disponibilizou dólares dos EUA ao BCE por meio de um acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*), com o objectivo de oferecer financiamento a curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. Simultaneamente, o BCE realizou operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, que utilizaram os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis e *swaps*. As operações de *swap back-to-back* entre o BCE e os BCN resultaram em saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN, apresentados na rubrica “Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)”.

Esta rubrica inclui também uma responsabilidade para com o Swiss National Bank no montante de €1.8 mil milhões (€18.4 mil milhões, em 2008). O banco central da Suíça forneceu francos suíços por meio de um acordo de *swap*, com o objectivo de oferecer financiamento de curto prazo na referida moeda a contrapartes do Eurosistema. Simultaneamente, o BCE realizou operações

de *swap* com os BCN da área do euro, que utilizaram os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em francos suíços com contrapartes do Eurosistema face a numerário em euros sob a forma de *swaps*. As operações de *swap* entre o BCE e os BCN resultaram em saldos intra-Eurosistema registados na rubrica “Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)”. Além disso, em 2008, esta rubrica incluiu uma responsabilidade para com o Swiss National Bank no montante de €15.4 mil milhões, decorrente do depósito junto do BCE de fundos em euros recebidos pelo banco central da Suíça em operações com outras contrapartes. Em 31 de Dezembro de 2009, não restavam por liquidar quaisquer responsabilidades relacionadas.

A redução do valor das referidas responsabilidades em 2009 reflectiu a procura decrescente de liquidez em dólares dos EUA e em francos suíços entre as contrapartes do Eurosistema.

O remanescente desta rubrica reflecte os saldos das contas que os BCN fora da área do euro detêm junto do BCE resultantes de transacções efectuadas através do TARGET2 (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

11 RESPONSABILIDADES PARA COM RESIDENTES E NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Estas duas rubricas consistem essencialmente em acordos de recompra celebrados com residentes e não residentes na área do euro, relacionados com a gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE.

12 RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro decorrentes da transferência de activos de reserva para

o BCE, quando passaram a fazer parte do Eurosistema. Estas responsabilidades são remuneradas à última taxa marginal disponível aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 24, “Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados”).

Dado 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 activos de reserva por parte do Národná banka Slovenska, no contexto da adopção da moeda única pela Eslováquia, as responsabilidades totais aumentaram para €40 204 457 215, por decisão do Conselho do BCE, tomada ao abrigo do disposto no artigo 30.º dos Estatutos do SEBC e do BCE.

| | A partir de 1 de Janeiro de 2009 € | 31 de Dezembro de 2008 ¹⁾ € |
|--|---------------------------------------|---|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 1 397 303 847 | 1 423 341 996 |
| Deutsche Bundesbank | 10 909 120 274 | 11 821 492 402 |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 639 835 662 | 511 833 966 |
| Bank of Greece | 1 131 910 591 | 1 046 595 329 |
| Banco de España | 4 783 645 755 | 4 349 177 351 |
| Banque de France | 8 192 338 995 | 8 288 138 644 |
| Banca d'Italia | 7 198 856 881 | 7 217 924 641 |
| Central Bank of Cyprus | 78 863 331 | 71 950 549 |
| Banque centrale du Luxembourg | 100 638 597 | 90 730 275 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta | 36 407 323 | 35 831 258 |
| De Nederlandsche Bank Oesterreichische Nationalbank | 2 297 463 391 | 2 243 025 226 |
| Nationalbank | 1 118 545 877 | 1 161 289 918 |
| Banco de Portugal | 1 008 344 597 | 987 203 002 |
| Banka Slovenije | 189 410 251 | 183 995 238 |
| Národná banka Slovenska | 399 443 638 | - |
| Suomen Pankki | 722 328 205 | 717 086 011 |
| Total | 40 204 457 215 | 40 149 615 805 |

1) Cada montante indicado foi arredondado para o euro mais próximo. Os totais podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

Os activos do Národná banka Slovenska foram fixados em €399 443 638, de forma a assegurar que o rácio entre estes activos e os activos agregados dos restantes BCN que adoptaram o euro corresponda ao rácio entre a ponderação do Národná banka Slovenska na tabela para a repartição do capital subscrito do BCE e a ponderação agregada dos restantes BCN participantes. A diferença entre estes activos e o valor dos activos transferidos (ver a nota 1, “Ouro e ouro a receber”, e a nota 2, “Activos sobre residentes e não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”) foi considerada como parte da contribuição do Národná banka Slovenska, devida nos termos do artigo 49.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, para as reservas e provisões equivalentes às reservas do BCE em 31 de Dezembro de 2008 (ver a nota 14, “Provisões”, e a nota 15, “Contas de reavaliação”).

13 OUTRAS RESPONSABILIDADES

DIFERENÇAS DE REAVIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e operações cambiais a prazo por liquidar em 31 de Dezembro de 2009 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações cambiais a prazo”). Estas variações na valorização resultam da conversão das referidas transacções para euros, às taxas de câmbio prevalentes à data do balanço, face aos valores em euros decorrentes da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 7, “Outros activos”).

Esta rubrica inclui igualmente perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro.

ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Esta rubrica do passivo é sobretudo constituída por juros devidos aos BCN decorrentes

da remuneração dos activos de reserva transferidos (ver a nota 12, “Responsabilidades intra-Eurosistema”), os quais ascendem a €443.0 milhões (€1400.4 milhões, em 2008). Inclui ainda juros devidos aos BCN relacionados com o TARGET2 no valor de €259.7 milhões (€570.8 milhões, em 2008), acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros e outros acréscimos e diferimentos.

Esta rubrica inclui também uma contribuição da Câmara de Frankfurt ao BCE, no valor de €15.3 milhões, para a preservação do edifício classificado do antigo mercado grossista da cidade (o *Grossmarkthalle*) no contexto da construção da nova sede do BCE. Este montante será compensado face ao custo do edifício, a partir do momento da sua utilização (ver a nota 7, “Outros activos”).

CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica inclui os saldos negativos relativos a *swaps* e operações cambiais a prazo por liquidar em 31 de Dezembro de 2009 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações cambiais a prazo”). Estes saldos resultam da conversão para euros dessas transacções, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, face aos valores em euros nos quais as transacções foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também operações de reporte por liquidar, no montante de €146.6 milhões (€337.6 milhões, em 2008), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 7, “Outros activos”), e a responsabilidade líquida decorrente das obrigações relacionadas com o fundo de pensões do BCE, como descrito a seguir.

PLANO DE REFORMAS E OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO DO BCE

Os montantes reconhecidos no balanço relativos à responsabilidade decorrente das obrigações relacionadas com o fundo de pensões do BCE

(ver “Plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE”, nas notas sobre as políticas contabilísticas) são os seguintes:

| | 2009 em milhões de € | 2008 em milhões de € |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Valor presente das obrigações | 443.9 | 317.0 |
| Justo valor dos activos do fundo | (333.2) | (226.7) |
| Ganhos/(perdas) actuariais não reconhecidos | (24.0) | 7.6 |
| Responsabilidade reconhecida no balanço | 86.7 | 97.9 |

O valor presente das obrigações inclui obrigações não financiadas, no montante de €44.9 milhões (€42.3 milhões, em 2008), relacionadas com as reformas dos membros da Comissão Executiva e com os benefícios por presumível incapacidade do pessoal.

Os montantes reconhecidos na conta de resultados de 2009 e de 2008 relativos às componentes “Custo do serviço corrente”, “Custo dos juros”, “Rendimento esperado de activos do fundo” e “(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício” são os seguintes:

| | 2009 em milhões de € | 2008 em milhões de € |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Custo do serviço corrente | 24.7 | 24.7 |
| Custo dos juros | 14.2 | 10.7 |
| Rendimento esperado de activos do fundo | (9.9) | (10.0) |
| (Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício | (0.3) | (1.1) |
| Total incluído em “Custos com pessoal” | 28.7 | 24.3 |

De acordo com o método do “corredor com limite de 10%” (ver “Plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), os ganhos e perdas actuariais não reconhecidos acumulados líquidos que excedam o maior valor entre (a) 10% do valor presente da obrigação de benefícios definidos e (b) 10% do justo valor dos activos do fundo são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada do pessoal participante no fundo.

As variações no valor presente da obrigação de benefícios definidos são as seguintes:

| | 2009 em milhões de € | 2008 em milhões de € |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Responsabilidades iniciais | 317.0 | 285.8 |
| Custo de serviço | 24.7 | 24.7 |
| Custos dos juros | 14.2 | 10.7 |
| Contribuições pagas pelos participantes no fundo | 21.5 | 17.9 |
| Outras variações líquidas nas responsabilidades que representam as contribuições dos participantes no fundo | (26.6) | (12.3) |
| Benefícios pagos (Ganhos)/perdas actuariais | (3.9) | (3.8) |
| | 97.0 | (6.0) |
| Responsabilidades finais | 443.9 | 317.0 |

As variações no justo valor dos activos do fundo são as seguintes:

| | 2009 em milhões de € | 2008 em milhões de € |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Justo valor inicial dos activos do fundo | 226.7 | 229.8 |
| Rendimento esperado | 9.9 | 10.0 |
| Ganhos/(perdas) actuariais | 65.7 | (32.7) |
| Contribuições pagas pelo empregador | 39.7 | 17.5 |
| Contribuições pagas pelos participantes no fundo | 21.3 | 17.8 |
| Benefícios pagos | (3.5) | (3.4) |
| Outras variações líquidas nos activos que representam as contribuições dos participantes no fundo | (26.6) | (12.3) |
| Justo valor final dos activos do fundo | 333.2 | 226.7 |

Em 2009, as perdas actuariais relativas à obrigação de benefícios definidos ascenderam a €97.0 milhões. Este montante inclui os efeitos (a) da descida da taxa de desconto de 5.75% para 5.50%, o que resultou num aumento do valor das responsabilidades; (b) de um crescimento maior do que o esperado do valor dos benefícios garantidos; e (c) da inclusão explícita da obrigação relacionada com os benefícios dos dependentes. Anteriormente a 2009, as responsabilidades (líquidas) relativas aos benefícios dos dependentes eram consideradas como não materiais e, por conseguinte, não

eram incluídas de forma explícita. No entanto, com o crescimento destas responsabilidades, decidiu-se incluí-las formalmente no cálculo da obrigação de benefícios definidos. De igual modo, a inclusão explícita dos activos correspondentes na avaliação actuarial resultou em ganhos actuariais nos activos do fundo no montante de €42.1 milhões, de um total de ganhos actuariais de €65.7 milhões em 2009.

Em resultado da aplicação da garantia de capital anual em 31 de Dezembro de 2008 e face à perda de capital nas contas principais dos participantes do plano, o Conselho do BCE, actuando sob recomendação actuarial e em conformidade com o regulamento do plano de reformas do BCE, decidiu em 2009 efectuar uma contribuição suplementar, no valor de aproximadamente €19.9 milhões, retirada dos activos gerais do BCE. Esta contribuição resultou num aumento das contribuições pagas pelo BCE em 2009, em comparação com 2008.

Nas avaliações efectuadas, os actuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para efeitos contabilísticos e informativos. Os principais pressupostos actuariais utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade decorrente do regime de pensões do pessoal são apresentados no quadro a seguir.

| | 2009 % | 2008 % |
|--|-----------|-----------|
| Taxa de desconto | 5.50 | 5.75 |
| Rendimento esperado de activos do fundo | 6.50 | 6.50 |
| Aumentos futuros de salários ¹⁾ | 2.00 | 2.00 |
| Aumentos futuros de pensões de reforma | 2.00 | 2.00 |

1) Além disso, são tomados em consideração aumentos prospectivos dos salários individuais entre 0% e 2.25% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

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, bem como outras provisões. Estas últimas incluem uma provisão específica destinada ao cumprimento das obrigações contratuais do BCE de restituir, nas condições iniciais, os edifícios onde actualmente se encontra instalado, quando mudar para a sua nova sede.

Em 31 de Dezembro de 2005, tendo em consideração a grande exposição do BCE a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro e a dimensão das suas contas de reavaliação, o Conselho do BCE considerou apropriado constituir uma provisão para fazer face a esses riscos. Em 2009, após a criação do programa de compra de *covered bonds* (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”), o Conselho do BCE decidiu alargar o âmbito da provisão para riscos a fim de incluir também o risco de crédito. Esta provisão será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras, em particular perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dimensão e a necessidade de manutenção desta provisão são revistas anualmente, com base na avaliação do BCE da sua exposição aos riscos atrás referidos. Essa avaliação tem em conta uma série de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos pelo BCE, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at risk – VaR*) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo¹⁵. A provisão, em conjunto com quaisquer montantes no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

Em 31 de Dezembro de 2008, esta provisão ascendia a €4 014 961 580. Em conformidade com o artigo 49.º-2 dos Estatutos do SEBC e do

¹⁵ Ver também o Capítulo 2.

BCE, o Národná banka Slovenska contribuiu com um montante de €40 290 173 para a provisão, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2009. Além disso, dado (a) o ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE (ver a nota 16, “Capital e reservas”) e (b) a contribuição do Národná banka Slovenska, e tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu repor, em 31 de Dezembro de 2009, um montante de €34 806 031 da provisão, de forma a observar o limite máximo permitido.

O efeito líquido de ambos os eventos foi um aumento da provisão para €4 020 445 722 – o que corresponde também ao valor, em 31 de Dezembro de 2009, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

15 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Estas contas representam saldos de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos e passivos. Em conformidade com o artigo 49.º-2 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o Národná banka Slovenska contribuiu com um montante de €113.9 milhões para estes saldos, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2009.

| | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|-------------------------------|----------------|----------------|-----------------|
| Ouro | 8 418 303 639 | 6 449 713 267 | 1 968 590 372 |
| Moeda estrangeira | 2 070 299 334 | 3 616 514 710 | (1 546 215 376) |
| Títulos e outros instrumentos | 426 648 985 | 1 286 373 348 | (859 724 363) |
| Total | 10 915 251 958 | 11 352 601 325 | (437 349 367) |

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

| Taxas de câmbio | 2009 | 2008 |
|--------------------------------|---------------|---------|
| Dólares dos EUA por euros | 1.4406 | 1.3917 |
| Ienes japoneses por euros | 133.16 | 126.14 |
| Euros por DSE | 1.0886 | 1.1048 |
| Franco suíço por euros | 1.4836 | 1.4850 |
| Taxas de câmbio | 2009 | 2008 |
| Coroas dinamarquesas por euros | Não utilizada | 7.4506 |
| Euros por onça de ouro fino | 766.347 | 621.542 |

16 CAPITAL E RESERVAS

(a) ALTERAÇÕES À TABELA DE REPARTIÇÃO PARA SUBSCRIÇÃO DO CAPITAL DO BCE

Nos termos do artigo 29.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, as participações dos BCN no capital subscrito do BCE são ponderadas de acordo com as parcelas dos respectivos 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,¹⁶ tendo o seu segundo ajustamento após a instituição do BCE sido realizado em 1 de Janeiro de 2009. 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 BCE¹⁷, as participações dos BCN foram ajustadas em 1 de Janeiro de 2009, como descrito a seguir.

¹⁶ As ponderações são também ajustadas sempre que se verificam novas adesões à UE.

¹⁷ JO L 181 de 19.7.2003, p. 43.

| | Tabela de repartição para subscrição do capital a partir de 1 de Janeiro de 2009 % | Tabela de repartição para subscrição do capital em 31 de Dezembro de 2008 % |
|---|---|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 2.4256 | 2.4708 |
| Deutsche Bundesbank | 18.9373 | 20.5211 |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 1.1107 | 0.8885 |
| Bank of Greece | 1.9649 | 1.8168 |
| Banco de España | 8.3040 | 7.5498 |
| Banque de France | 14.2212 | 14.3875 |
| Banca d'Italia | 12.4966 | 12.5297 |
| Central Bank of Cyprus | 0.1369 | 0.1249 |
| Banque centrale du Luxembourg | 0.1747 | 0.1575 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta | 0.0632 | 0.0622 |
| De Nederlandsche Bank | 3.9882 | 3.8937 |
| Oesterreichische Nationalbank | 1.9417 | 2.0159 |
| Banco de Portugal | 1.7504 | 1.7137 |
| Banka Slovenije | 0.3288 | 0.3194 |
| Národná banka Slovenska | 0.6934 | - |
| Suomen Pankki | 1.2539 | 1.2448 |
| Subtotal para os BCN da área do euro | 69.7915 | 69.6963 |
| Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) | 0.8686 | 0.8833 |
| Česká národní banka | 1.4472 | 1.3880 |
| Danmarks Nationalbank | 1.4835 | 1.5138 |
| Eesti Pank | 0.1790 | 0.1703 |
| Latvijas Banka | 0.2837 | 0.2813 |
| Lietuvos bankas | 0.4256 | 0.4178 |
| Magyar Nemzeti Bank | 1.3856 | 1.3141 |
| Narodowy Bank Polski | 4.8954 | 4.8748 |
| Banca Națională a României | 2.4645 | 2.5188 |
| Národná banka Slovenska | - | 0.6765 |
| Sveriges Riksbank | 2.2582 | 2.3313 |
| Bank of England | 14.5172 | 13.9337 |
| Subtotal para os BCN não participantes na área do euro | 30.2085 | 30.3037 |
| Total | 100.0000 | 100.0000 |

(b) CAPITAL DO BCE

Ao abrigo da Decisão 2008/608/CE do Conselho, de 8 de Julho de 2008, tomada em conformidade com o n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, a Eslováquia adoptou a moeda única em 1 de Janeiro de 2009. De acordo com o artigo 49.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE e a legislação adoptada pelo Conselho do BCE em 31 de Dezembro de 2008¹⁸, o Národná banka Slovenska transferiu para o BCE, em 1 de Janeiro de 2009, um montante de €37 216 407, que representa o remanescente da respectiva subscrição de capital do BCE.

O ajustamento das ponderações dos BCN na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE, em conjunto com a entrada da Eslováquia na área do euro, resultou num aumento de €5 100 251 no capital realizado do BCE¹⁹.

18 Decisão BCE/2008/33, de 31 de Dezembro de 2008, relativa à realização do capital, transferência de activos de reserva e contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Národná banka Slovenska, JO L 21, 24.1.2009, p. 83; Acordo de 31 de Dezembro de 2008 entre o Banco Central Europeu e o Národná banka Slovenska relativo ao crédito atribuído ao Národná banka Slovenska 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 L 18, 24.1.2009, p. 3.

19 Os montantes foram arredondados para o euro mais próximo. Os subtotais apresentados nos quadros da presente secção podem não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

| | Capital subscrito a partir de 1 de Janeiro de 2009 € | Capital realizado a partir de 1 de Janeiro de 2009 € | Capital subscrito em 31 de Dezembro de 2008 € | Capital realizado em 31 de Dezembro de 2008 € |
|---|---|---|--|--|
| Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique | 139 730 385 | 139 730 385 | 142 334 200 | 142 334 200 |
| Deutsche Bundesbank | 1 090 912 027 | 1 090 912 027 | 1 182 149 240 | 1 182 149 240 |
| Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | 63 983 566 | 63 983 566 | 51 183 397 | 51 183 397 |
| Bank of Greece | 113 191 059 | 113 191 059 | 104 659 533 | 104 659 533 |
| Banco de España | 478 364 576 | 478 364 576 | 434 917 735 | 434 917 735 |
| Banque de France | 819 233 899 | 819 233 899 | 828 813 864 | 828 813 864 |
| Banca d'Italia | 719 885 688 | 719 885 688 | 721 792 464 | 721 792 464 |
| Central Bank of Cyprus | 7 886 333 | 7 886 333 | 7 195 055 | 7 195 055 |
| Banque centrale du Luxembourg | 10 063 860 | 10 063 860 | 9 073 028 | 9 073 028 |
| Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta | 3 640 732 | 3 640 732 | 3 583 126 | 3 583 126 |
| De Nederlandsche Bank | 229 746 339 | 229 746 339 | 224 302 523 | 224 302 523 |
| Oesterreichische Nationalbank | 111 854 588 | 111 854 588 | 116 128 992 | 116 128 992 |
| Banco de Portugal | 100 834 460 | 100 834 460 | 98 720 300 | 98 720 300 |
| Banka Slovenije | 18 941 025 | 18 941 025 | 18 399 524 | 18 399 524 |
| Národná banka Slovenska | 39 944 364 | 39 944 364 | - | - |
| Suomen Pankki | 72 232 820 | 72 232 820 | 71 708 601 | 71 708 601 |
| Subtotal para os BCN da área do euro | 4 020 445 722 | 4 020 445 722 | 4 014 961 580 | 4 014 961 580 |
| Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) | 50 037 027 | 3 502 592 | 50 883 843 | 3 561 869 |
| Česká národní banka | 83 368 162 | 5 835 771 | 79 957 855 | 5 597 050 |
| Danmarks Nationalbank | 85 459 278 | 5 982 149 | 87 204 756 | 6 104 333 |
| Eesti Pank | 10 311 568 | 721 810 | 9 810 391 | 686 727 |
| Latvijas Banka | 16 342 971 | 1 144 008 | 16 204 715 | 1 134 330 |
| Lietuvos bankas | 24 517 337 | 1 716 214 | 24 068 006 | 1 684 760 |
| Magyar Nemzeti Bank | 79 819 600 | 5 587 372 | 75 700 733 | 5 299 051 |
| Narodowy Bank Polski | 282 006 978 | 19 740 488 | 280 820 283 | 19 657 420 |
| Banca Națională a României | 141 971 278 | 9 937 989 | 145 099 313 | 10 156 952 |
| Národná banka Slovenska | - | - | 38 970 814 | 2 727 957 |
| Sveriges Riksbank | 130 087 053 | 9 106 094 | 134 298 089 | 9 400 866 |
| Bank of England | 836 285 431 | 58 539 980 | 802 672 024 | 56 187 042 |
| Subtotal para os BCN não participantes na área do euro | 1 740 206 681 | 121 814 468 | 1 745 690 822 | 122 198 358 |
| Total | 5 760 652 403 | 4 142 260 189 | 5 760 652 403 | 4 137 159 938 |

Aos BCN não participantes na área do euro é exigida a realização de 7% das respectivas participações no capital do BCE como contribuição para os custos operacionais do BCE. No final de 2009, esta contribuição ascendia a um total de €121 814 468. Os BCN não participantes na área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, incluindo os proveitos decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

17 ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO

OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM DÓLARES DOS EUA E EM FRANCOS SUÍÇOS

O Conselho do BCE decidiu que, após 31 de Janeiro de 2010, deixaria de realizar (a) operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA, dadas as melhorias observadas no funcionamento do mercado financeiro no decurso do último ano; e (b) operações de cedência de

liquidez em francos suíços, no contexto de uma procura decrescente e da melhoria das condições nos mercado de financiamento. Consequentemente, pouco após essa data, não restavam por liquidar quaisquer saldos relacionados (ver a nota 2, “Activos sobre residentes e não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”, e a nota 21, “*Swaps* e operações cambiais a prazo”). Estas decisões relativas a operações em dólares dos EUA e em francos suíços foram acordadas com outros bancos centrais, incluindo, respectivamente, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos e o Swiss National Bank.

INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

18 PROGRAMA AUTOMÁTICO DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE concluiu um acordo relativo ao programa automático de cedência de títulos, segundo o qual um agente nomeado para o efeito efectua operações de cedência de títulos em nome de BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. Ao abrigo desse acordo, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2009, operações reversíveis no montante de €2.1 mil milhões (€1.2 mil milhões, em 2008) (ver “Operações reversíveis”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

19 FUTUROS DE TAXAS DE JURO

Os futuros de taxas de juro são utilizados no âmbito da gestão dos activos de reserva e dos fundos próprios do BCE. Em 31 de Dezembro de 2009, estavam em curso as seguintes transacções:

| Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira | 2009 | 2008 | Variação |
|---|-----------------------|-----------------------|-----------------|
| | Valor contratual € | Valor contratual € | |
| Aquisições | 541 523 368 | 2 041 082 857 | (1 499 559 489) |
| Vendas | 2 706 847 703 | 1 209 470 518 | 1 497 377 185 |

| Futuros de taxas de juro em euros | 2009 | 2008 | Variação |
|-----------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|
| | Valor contratual € | Valor contratual € | |
| Aquisições | 25 000 000 | 50 000 000 | (25 000 000) |
| Vendas | 379 000 000 | 33 000 000 | 346 000 000 |

20 SWAPS DE TAXA DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2009, estavam em curso *swaps* de taxa de juro com um valor contratual de €724.4 milhões (€459.3 milhões, em 2008). Estas transacções foram realizadas no âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE.

21 SWAPS E OPERAÇÕES CAMBIAIS A PRAZO

GESTÃO DOS ACTIVOS DE RESERVA

No âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE, em 31 de Dezembro de 2009, encontravam-se por liquidar os seguintes *swaps* e operações cambiais a prazo:

| Swaps e operações cambiais a prazo | 2009 | 2008 | Variação |
|------------------------------------|---------------|-------------|-------------|
| | € | € | € |
| Activos | 1 017 926 290 | 358 050 555 | 659 875 735 |
| Passivos | 1 008 562 032 | 404 319 418 | 604 242 614 |

OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ

Em 31 de Dezembro de 2009, encontravam-se por liquidar activos a prazo sobre BCN e responsabilidades para com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, relacionados com operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

Encontravam-se também por liquidar, em 31 de Dezembro de 2009, activos a prazo sobre BCN e responsabilidades para com o Swiss National Bank, relacionados com operações de cedência de liquidez em francos suíços a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 10, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

22 ADMINISTRAÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS OBTIDOS E CONCEDIDOS PELA UE

Nos termos do n.º 2 do artigo 123.º do Tratado, tal como estava em vigor até 1 de Dezembro de 2009, do artigo 21-2.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, bem como do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de Fevereiro de 2002, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 431/2009 do Conselho, de 18 de Maio de 2009, o BCE continua a ser responsável pela administração dos empréstimos obtidos e concedidos pela UE ao abrigo do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Neste contexto, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2009, empréstimos da UE à Letónia, à Hungria e à Roménia no montante total de €9.2 mil milhões.

23 PROCESSOS PENDENTES

A empresa Document Security Systems Inc. (DSSI) intentou uma acção de indemnização contra o BCE junto do Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias (agora designado “Tribunal Geral”) pela alegada violação, por parte do BCE, dos direitos conferidos por uma patente da DSSI²⁰ na produção de notas de euro. O Tribunal julgou improcedente a acção de indemnização intentada contra o BCE²¹. Presentemente, o BCE tem pendentes acções de revogação da patente em diversas jurisdições nacionais. Além disso, tendo a firme convicção de que não violou a patente, o BCE irá também contestar qualquer acção por incumprimento intentada pela DSSI junto dos tribunais nacionais competentes.

Em resultado do referido julgamento, bem como das acções bem-sucedidas intentadas até à data pelo BCE em determinadas jurisdições nacionais para revogação de partes da patente da DSSI, o BCE permanece confiante de que a possibilidade de ter de vir a pagar uma indemnização à DSSI é remota. O BCE continua a acompanhar activamente a evolução dos pleitos em curso.

20 Patente Europeia n.º 0455 750 B1 da DSSI.

21 Despacho do Tribunal Geral de 5 de Setembro de 2007, Processo T-295/05. Disponível em www.curia.europa.eu.

NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

24 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS DE ACTIVOS DE RESERVA

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com activos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

| | 2009 € | 2008 € | Varição € |
|---|--------------------|----------------------|----------------------|
| Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem | 1 333 874 | 10 303 881 | (8 970 007) |
| Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário | 17 682 787 | 109 653 055 | (91 970 268) |
| Juros e proveitos equiparados de operações de compra com acordo de revenda | 1 524 055 | 42 404 485 | (40 880 430) |
| Juros e proveitos equiparados de títulos | 663 881 906 | 885 725 044 | (221 843 138) |
| Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> de taxa de juro | 7 374 057 | 2 299 631 | 5 074 426 |
| Juros e proveitos equiparados líquidos de operações a prazo e de <i>swap</i> em moeda estrangeira | 9 519 685 | 15 575 487 | (6 055 802) |
| Total de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva | 701 316 364 | 1 065 961 583 | (364 645 219) |
| Juros e custos equiparados de depósitos à ordem | (219 800) | (45 896) | (173 904) |
| Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra | (880 287) | (29 492 415) | 28 612 128 |
| Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva (líquidos) | 700 216 277 | 1 036 423 272 | (336 206 995) |

Os proveitos e os custos de juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA e em francos suíços, antes apresentados nesta rubrica, foram reclassificados como “Outros juros e proveitos equiparados” e “Outros juros e

custos equiparados” (ver “Reclassificações”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

JUROS DA REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro emitidas. Os activos do BCE relativos à sua participação no total de notas de euro são remunerados à última taxa marginal disponível para as operações principais de refinanciamento do Eurosistema. O decréscimo dos juros em 2009 reflectiu sobretudo o facto de a taxa marginal média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa do que em 2008.

Estes proveitos são distribuídos aos BCN, tal como referido em “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas. Com base na estimativa dos resultados financeiros do BCE para o exercício de 2009, o Conselho do BCE decidiu distribuir a totalidade destes proveitos aos BCN da área do euro, em conformidade com as respectivas participações no capital do BCE.

REMUNERAÇÃO DOS ACTIVOS DOS BCN RELACIONADOS COM OS ACTIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com os activos de reserva transferidos ao abrigo do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC e do BCE é apresentada nesta rubrica.

OUTROS JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS E OUTROS JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS

Nestas rubricas estão incluídos juros e outros proveitos equiparados no montante de €4.0 mil milhões (€8 mil milhões, em 2008) e custos no valor de €3.7 mil milhões (€7.6 mil milhões, em 2008) relativos a saldos relacionados com o TARGET2 (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os resultados referentes a outros activos e passivos

denominados em euros, bem como os proveitos e os custos com juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA e em francos suíços são igualmente aqui apresentados (ver “Reclassificações”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

25 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os resultados líquidos realizados em operações financeiras em 2009 foram os seguintes:

| | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|--|---------------|-------------|---------------|
| Ganhos/(perdas) realizados líquidos decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e <i>swaps</i> de taxa de juro | 563 594 643 | 349 179 481 | 214 415 162 |
| Ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro | 539 002 475 | 313 162 603 | 225 839 872 |
| Ganhos realizados em operações financeiras | 1 102 597 118 | 662 342 084 | 440 255 034 |

O aumento global nos ganhos realizados líquidos decorrentes de taxas de câmbio e do preço do ouro deve-se principalmente a uma subida significativa do preço do ouro em 2009, assim como ao maior volume de ouro vendido no exercício (ver a nota 1, “Ouro e ouro a receber”).

26 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

| | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|--|--------------|-------------|---------------|
| Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos | (34 163 743) | (2 164 000) | (31 999 743) |
| Perdas não realizadas decorrentes do preço de <i>swaps</i> de taxa de juro | (3 774 314) | (476 831) | (3 297 483) |
| Perdas cambiais não realizadas | (1 592) | (21 271) | 19 679 |
| Total de prejuízos não realizados | (37 939 649) | (2 662 102) | (35 277 547) |

No exercício de 2009, estes custos devem-se sobretudo a prejuízos não realizados relacionados com a diferença entre o custo de aquisição de títulos específicos e o seu valor de mercado em 30 de Dezembro de 2009.

27 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

| | 2009 € | 2008 € | Variação € |
|---|-----------|-----------|---------------|
| Comissões recebidas e outros proveitos bancários | 679 416 | 588 052 | 91 364 |
| Comissões pagas e outros custos bancários | (695 426) | (737 059) | 41 633 |
| Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários | (16 010) | (149 007) | 132 997 |

Em 2009, os proveitos registados nesta rubrica incluem sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas. Os custos dizem respeito a comissões a pagar relativamente a depósitos à ordem e a transacções de futuros de taxas de juro em moeda estrangeira (ver a nota 19, “Futuros de taxas de juro”).

28 RENDIMENTO DE ACÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Os dividendos recebidos relativos a acções detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais (ver a nota 7, “Outros activos”) são registados nesta rubrica.

29 OUTROS PROVEITOS E GANHOS

Em 2009, os outros proveitos diversos derivam sobretudo das contribuições de outros bancos centrais para o custo de um contrato de serviços mantido centralmente pelo BCE com um fornecedor externo de uma rede de tecnologias de informação.

30 CUSTOS COM PESSOAL

Esta rubrica inclui remunerações, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no valor de €158.6 milhões (€149.9 milhões, em 2008). Inclui igualmente um montante de €28.7 milhões (€24.3 milhões, em 2008) reconhecido em relação ao plano de reformas e outros benefícios pós-emprego do BCE (ver a nota 13, “Outras responsabilidades”). Os custos com pessoal, no montante de €1.2 milhões (€1.1 milhões, em 2008), relacionados com a construção da nova sede do BCE foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

As remunerações e subsídios, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da União Europeia.

Os membros da Comissão Executiva recebem um vencimento base e subsídios adicionais de residência e de representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em lugar de um subsídio de residência. Em conformidade com as condições de emprego do pessoal do BCE, os membros da Comissão Executiva têm direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respectivas circunstâncias pessoais. Os vencimentos base estão sujeitos a um imposto, que reverte em benefício da União Europeia, bem como a deduções relativas a contribuições para o plano de pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Os vencimentos base auferidos pelos membros da Comissão Executiva em 2009 e 2008 foram os seguintes:

| | 2009 € | 2008 € |
|---|-----------|-----------|
| Jean-Claude Trichet (Presidente) | 360 612 | 351 816 |
| Lucas D. Papademos (Vice-Presidente) | 309 096 | 301 548 |
| Gertrude Tumpel-Gugereil (Membro da Comissão Executiva) | 257 568 | 251 280 |
| José Manuel González-Páramo (Membro da Comissão Executiva) | 257 568 | 251 280 |

| | 2009 € | 2008 € |
|---|-----------|-----------|
| Lorenzo Bini Smaghi (Membro da Comissão Executiva) | 257 568 | 251 280 |
| Jürgen Stark (Membro da comissão Executiva) | 257 568 | 251 280 |
| Total | 1 699 980 | 1 658 484 |

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e os respectivos benefícios decorrentes das contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes totalizaram €614 879 (€600 523, em 2008), traduzindo-se num total de emolumentos que ascende a €2 314 859 (€2 259 007, em 2008).

São efectuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva durante um certo período após o termo do seu mandato. Em 2009, não foram efectuados pagamentos desta natureza, dado que nenhum dos ex-membros da Comissão Executiva auferiu desses benefícios (em 2008, estes pagamentos cifraram-se em €30 748, incluindo as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes). Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios relacionados, efectuados a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus descendentes e as contribuições para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €348 410 (€306 798, em 2008).

No final de 2009, o número efectivo, em equivalência a tempo inteiro, de pessoas com contratos com o BCE correspondia a 1563²², incluindo 150 com funções de gestão. No que se refere a alterações no número de pessoas empregadas ao longo de 2009, há a registar:

| | 2009 | 2008 |
|--|-------|-------|
| Em 1 de Janeiro | 1 536 | 1 478 |
| Novos membros/alteração de contrato | 320 | 307 |
| Demissões/fim de contrato | 283 | 238 |
| Redução líquida devido a variações no trabalho a tempo parcial | 10 | 11 |
| Em 31 de Dezembro | 1 563 | 1 536 |
| Média de pessoal empregado | 1 530 | 1 499 |

22 O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.

31 CUSTOS ADMINISTRATIVOS

Esta rubrica inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas e manutenção das instalações, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, assim como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção de pessoal.

32 CUSTOS DE PRODUÇÃO DE NOTAS

Estes custos estão relacionados com as despesas decorrentes do transporte transfronteiras de notas de euro entre BCN e foram suportados a nível central pelo BCE.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Oluf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Oluf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

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 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

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 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 management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, 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/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

**Esta informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório de auditoria ao BCE.
Em caso de divergências de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela PWC.**

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu
Frankfurt am Main

24 de Fevereiro de 2010

Relatório de auditoria independente

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de Dezembro de 2009, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas relevantes e outras notas explicativas.

A 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 estabelecidos na Decisão BCE/2006/17 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas. Esta atribuição inclui: a concepção, implementação e manutenção do controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das contas anuais, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro, a selecção e aplicação das políticas contabilísticas adequadas e a elaboração de estimativas das contas que, nas circunstâncias, sejam razoáveis.

Responsabilidade do auditor

A nossa responsabilidade consiste na emissão de um parecer sobre as contas anuais baseado na auditoria por nós efectuada. A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Estas normas exigem que satisfaçamos os requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria por forma a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as referidas contas anuais contêm, ou não, distorções materialmente relevantes.

Uma auditoria envolve a execução de procedimentos com vista a obter as evidências que suportam os valores e informações constantes nas contas anuais. Os procedimentos seleccionados dependem do que o auditor considerar como adequado, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das contas anuais, quer devido a fraude quer a erro. Na avaliação destes riscos, o auditor tem em conta o controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das contas anuais da entidade por forma a seleccionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objectivo de expressar um parecer relativo à eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria inclui igualmente uma apreciação das políticas contabilísticas utilizadas e da razoabilidade das estimativas das contas efectuadas pela gestão, bem como a apreciação da apresentação geral das contas anuais.

Em nosso entender, as evidências de auditoria que obtivemos constituem uma base suficiente e adequada para a emissão do nosso parecer.

Parecer

Em nossa opinião, as contas anuais, elaboradas de acordo com os princípios contabilísticos definidos pelo Conselho do BCE e estabelecidos na Decisão BCE/2006/17 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas, apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2009 e dos resultados do exercício findo nessa data.

Frankfurt am Main, 24 de Fevereiro de 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/ REPARTIÇÃO DOS PREJUÍZOS

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2009.

PROVEITOS RELACIONADOS COM A PARTICIPAÇÃO DO BCE NO TOTAL DE NOTAS DE EURO EM CIRCULAÇÃO

Relativamente ao exercício de 2008, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, foi distribuído aos bancos centrais nacionais (BCN), em 5 de Janeiro de 2009, um montante de €1 206 milhões, que inclui parte dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação. No que diz respeito a 2009, os proveitos decorrentes da participação do BCE no total de notas de euro em circulação, que ascenderam a €787 milhões, foram integralmente distribuídos aos BCN em 5 de Janeiro de 2010. Ambos os montantes foram distribuídos aos BCN da área do euro proporcionalmente às participações que realizaram no capital do BCE.

DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/COBERTURA DOS PREJUÍZOS

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC e do BCE, o lucro líquido do BCE deverá ser transferido da seguinte forma:

- (a) um montante a determinar pelo Conselho do BCE, que não pode ser superior a 20% do lucro líquido, será transferido para o fundo de reserva geral, até ao limite de 100% do capital; e
- (b) o remanescente do lucro líquido será distribuído aos accionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

Na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN,

de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC e do BCE¹.

Tal como em 2008, o Conselho do BCE decidiu, em 4 de Março de 2010, não efectuar qualquer transferência para o fundo de reserva geral e distribuir o saldo remanescente dos proveitos de 2009, no montante de €1 466 milhões, pelos BCN da área do euro, proporcionalmente ao capital por eles realizado.

Os BCN fora da área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

| | 2009 € | 2008 € |
|---|-----------------|-----------------|
| Resultado do exercício | 2 253 186 104 | 1 322 253 536 |
| Proveitos do BCE decorrentes da emissão de notas de euro distribuídos aos BCN | (787 157 441) | (1 205 675 418) |
| Lucro do exercício após a distribuição dos proveitos do BCE decorrentes da emissão de notas de euro | 1 466 028 663 | 116 578 118 |
| Distribuição dos lucros aos BCN | (1 466 028 663) | (116 578 118) |
| Total | 0 | 0 |

¹ Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC e do BCE, o total dos proveitos monetários dos BCN participantes será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

6 BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2009

(MILHÕES DE EUROS)

| ACTIVO | 31 DE DEZEMBRO DE 2009 ¹ | 31 DE DEZEMBRO DE 2008 |
|---|--|---------------------------|
| 1 Ouro e ouro a receber | 266 919 | 217 722 |
| 2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira | 195 479 | 160 372 |
| 2.1 Fundo Monetário Internacional | 62 799 | 13 192 |
| 2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos | 132 680 | 147 180 |
| 3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira | 32 151 | 234 293 |
| 4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros | 15 193 | 18 651 |
| 4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos | 15 193 | 18 651 |
| 4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II | 0 | 0 |
| 5 Empréstimos a instituições de crédito da área euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros | 749 890 | 860 312 |
| 5.1 Operações principais de refinanciamento | 79 277 | 239 527 |
| 5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado | 669 297 | 616 662 |
| 5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis | 0 | 0 |
| 5.4 Operações estruturais reversíveis | 0 | 0 |
| 5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez | 1 289 | 4 057 |
| 5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional | 27 | 66 |
| 6 Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros | 26 282 | 56 988 |
| 7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros | 328 652 | 271 196 |
| 7.1 Títulos detidos para fins de política monetária | 28 782 | 0 |
| 7.2 Outros títulos | 299 870 | 271 196 |
| 8 Crédito à Administração Pública denominado em euros | 36 171 | 37 438 |
| 9 Outros activos | 252 288 | 218 134 |
| Total do activo | 1 903 024 | 2 075 107 |

Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

¹ Os valores consolidados em 31 de Dezembro de 2009 incluem também o Národná banka Slovenska, que é membro do Eurosistema desde 1 de Janeiro de 2009.

| PASSIVO | 31 DE DEZEMBRO DE 2009 | 31 DE DEZEMBRO DE 2008 |
|---|---------------------------|---------------------------|
| 1 Notas em circulação | 806 522 | 762 921 |
| 2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros | 395 614 | 492 310 |
| 2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias) | 233 490 | 291 710 |
| 2.2 Facilidade permanente de depósito | 162 117 | 200 487 |
| 2.3 Depósitos a prazo | 0 | 0 |
| 2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis | 0 | 0 |
| 2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional | 6 | 113 |
| 3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros | 340 | 328 |
| 4 Certificados de dívida emitidos | 0 | 0 |
| 5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros | 129 730 | 91 077 |
| 5.1 Administração Pública | 120 495 | 83 282 |
| 5.2 Outras | 9 235 | 7 794 |
| 6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros | 46 769 | 293 592 |
| 7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira | 4 032 | 5 723 |
| 8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira | 9 616 | 10 258 |
| 8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades | 9 616 | 10 258 |
| 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 | 51 249 | 5 465 |
| 10 Outras responsabilidades | 640 082 | 166 500 |
| 11 Contas de reavaliação | 220 101 | 175 735 |
| 12 Capital e reservas | 74 969 | 71 200 |
| Total do passivo | 1 903 024 | 2 075 107 |

ANEXOS

INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos instrumentos jurídicos que foram adoptados pelo BCE em 2009 e publicados no Jornal Oficial da União Europeia. O serviço das Publicações da União Europeia disponibiliza cópias do Jornal Oficial. Para obter a lista de todos os instrumentos jurídicos adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento e publicados no Jornal Oficial, consultar a secção *Legal framework* (Quadro jurídico) no sítio do BCE.

| Número | Título | Referência do JO |
|------------|--|----------------------------|
| BCE/2009/1 | Orientação do Banco Central Europeu de 20 de Janeiro de 2009 que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema | JO L 36, 5.2.2009, p. 59 |
| BCE/2009/2 | Decisão do Banco Central Europeu de 27 de Janeiro de 2009 que altera a Decisão BCE/2007/5 que aprova o Regime de Aquisições | JO L 51, 24.2.2009, p. 10 |
| BCE/2009/3 | Recomendação do Banco Central Europeu de 16 de Fevereiro de 2009 ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação do auditor externo do Deutsche Bundesbank | JO C 43, 21.2.2009, p. 1 |
| BCE/2009/4 | Decisão do Banco Central Europeu de 6 de Março de 2009 relativa às derrogações que podem ser concedidas ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 958/2007 relativo às estatísticas de activos e passivos de fundos de investimento | JO L 72, 18.3.2009, p. 21 |
| BCE/2009/5 | Decisão do Banco Central Europeu de 19 de Março de 2009 que altera a Decisão BCE/2004/2, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu | JO L 100, 18.4.2009, p. 10 |
| BCE/2009/6 | Decisão do Banco Central Europeu de 19 de Março de 2009 relativa à instituição da Comissão do Programa TARGET2-Securities (<i>TARGET2-Securities Programme Board</i>) | JO L 102, 22.4.2009, p. 12 |
| BCE/2009/7 | Regulamento (CE) n.º 290/2009 do Banco Central Europeu de 31 de Março de 2009 que altera o Regulamento (CE) n.º 63/2002 (BCE/2001/18) relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras monetárias em operações de depósitos e empréstimos face às famílias e às sociedades não financeiras | JO L 94, 8.4.2009, p. 75 |
| BCE/2009/8 | Recomendação do Banco Central Europeu de 3 de Abril de 2009 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do De Nederlandsche Bank | JO C 93, 22.4.2009, p. 1 |
| BCE/2009/9 | Orientação do Banco Central Europeu de 7 de Maio de 2009 que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas trans-europeias de liquidações pelos valores brutos em tempo real (TARGET2) | JO L 123, 19.5.2009, p. 94 |

| Número | Título | Referência do JO |
|-------------|--|-------------------------------|
| BCE/2009/10 | Orientação do Banco Central Europeu de 7 de Maio de 2009 que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema | JO L 123, 19.5.2009, p. 99 |
| BCE/2009/11 | Orientação do Banco Central Europeu de 28 de Maio de 2009 que altera a Orientação BCE/2006/4 relativa à prestação de serviços de gestão de reservas em euros pelo Eurosistema a bancos centrais e países não pertencentes à área do euro e a organizações internacionais | JO L 139, 5.6.2009, p. 34 |
| BCE/2009/12 | Recomendação do Banco Central Europeu de 5 de Junho de 2009 ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação dos auditores externos do Banka Slovenije | JO C 132, 11.6.2009, p. 1 |
| BCE/2009/13 | Decisão do Banco Central Europeu de 9 de Junho de 2009 que altera a Decisão BCE/2007/7 relativa aos termos e condições do TARGET2-ECB | JO L 151, 16.6.2009, p. 39 |
| BCE/2009/14 | Recomendação do Banco Central Europeu de 25 de Junho de 2009 ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação do auditor externo do Národná banka Slovenska | JO C 149, 1.7.2009, p. 1 |
| BCE/2009/15 | Decisão do Banco Central Europeu de 25 de Junho de 2009 que altera a Decisão BCE/2008/20 no que se refere ao volume de moedas de euro que a Áustria pode emitir em 2009 | JO L 172, 2.7.2009, p. 35 |
| BCE/2009/16 | Decisão do Banco Central Europeu de 2 de Julho de 2009 relativa à forma de execução do programa de compra de <i>covered bonds</i> (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) | JO L 175, 4.7.2009, p. 18 |
| BCE/2009/17 | Decisão do Banco Central Europeu de 19 de Junho de 2009 que altera a Decisão BCE/2003/14 relativa à administração das operações activas e passivas realizadas pela Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo | JO L 190, 22.7.2009, p. 11 |
| BCE/2009/18 | Orientação do Banco Central Europeu de 17 de Julho de 2009 que altera a Orientação BCE/2006/16 relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais | JO L 202, 4.8.2009, p. 65 |
| BCE/2009/19 | Decisão do Banco Central Europeu de 17 de Julho de 2009 que altera a Decisão BCE/2006/17 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu | JO L 202, 4.8.2009, p. 54 |
| BCE/2009/20 | Orientação do Banco Central Europeu de 31 de Julho de 2009 relativa às estatísticas das finanças públicas (reformulação) | JO L 228, 1.9.2009, p. 25 |

| Número | Título | Referência do JO |
|---------------|--|--------------------------------|
| BCE/2009/21 | Orientação do Banco Central Europeu de 17 de Setembro de 2009 que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2) | JO L 260, 3.10.2009, p. 31 |
| BCE/2009/22 | Decisão do Banco Central Europeu de 6 de Outubro de 2009 que altera a Decisão BCE/2007/7 relativa aos termos e condições do TARGET2-ECB | JO L 274, 20.10.2009, p. 38 |
| BCE/2009/23 | Orientação do Banco Central Europeu de 4 de Dezembro de 2009 que altera a Orientação BCE/2007/9 relativa às estatísticas monetárias e de instituições e mercados financeiros | JO L 16, 21.1.2010, p. 6 |
| BCE/2009/24 | Orientação do Banco Central Europeu de 10 de Dezembro de 2009 que altera a Orientação BCE/2008/18 relativa a alterações de carácter temporário às regras respeitantes à elegibilidade dos activos de garantia | JO L 330, 16.12.2009, p. 95 |
| BCE/2009/25 | Decisão do Banco Central Europeu de 10 de Dezembro de 2009 relativa à aprovação do limite de emissão de moeda metálica em 2010 | JO L 7, 12.1.2010, p. 1 |
| BCE/2009/26 | Recomendação do Banco Central Europeu de 14 de Dezembro de 2009 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland | JO C 308, 18.12.2009, p. 1 |
| BCE/2009/27 | Decisão do Banco Central Europeu de 14 de Dezembro de 2009 que altera a Decisão BCE/2001/16 relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 | JO L 339, 22.12.2009, p. 55 |
| BCE/2009/28 | Orientação do Banco Central Europeu de 14 de Dezembro de 2009 que altera a Orientação BCE/2006/16 relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais | JO L 348, 29.12.2009, p. 75 |
| BCE/2009/29 | Decisão do Banco Central Europeu de 14 de Dezembro de 2009 que altera a Decisão BCE/2006/17 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu | JO L 348, 29.12.2009, p. 57 |

PARECERES ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos pareceres adoptados pelo BCE em 2009 e no início de 2010, ao abrigo do n.º 4 do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia (actualmente, o n.º 4 do artigo 127.º do Tratado¹) e do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC. Para obter a lista de todos os pareceres adoptados

pelo BCE desde o seu estabelecimento, consultar o sítio do BCE.

1 O n.º 4 do artigo 105.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia é a base legal para os pareceres adoptados até 30 de Novembro de 2009, e o n.º 4 do artigo 127.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia para os pareceres adoptados a partir de 1 de Dezembro de 2009.

a) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia¹

| Número ² | Origem | Assunto | Referência do JO |
|---------------------|-------------------|--|----------------------------|
| CON/2009/1 | Conselho da UE | Um novo regulamento relativo aos pagamentos transfronteiras na Comunidade | JO C 21, 28.1.2009, p. 1 |
| CON/2009/14 | Comissão Europeia | Normas para o tratamento dos produtos sazonais nos índices harmonizados de preços no consumidor | JO C 58, 12.3.2009, p. 1 |
| CON/2009/17 | Conselho da UE | Alterações à Directiva Bancária e à Directiva relativa à adequação dos fundos próprios no que diz respeito aos bancos em relação de grupo com instituições centrais, a determinados elementos relativos aos fundos próprios, a grandes riscos, a disposições relativas à supervisão e à gestão de crises | JO C 93, 22.4.2009, p. 3 |
| CON/2009/37 | Conselho da UE | Alterações ao mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-Membros | JO C 106, 8.5.2009, p. 1 |
| CON/2009/38 | Conselho da UE | Uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às agências de notação de crédito | JO C 115, 20.5.2009, p. 1 |
| CON/2009/76 | Conselho da UE | Uma proposta de regulamento do Conselho relativo à introdução do euro (versão codificada) | JO C 246, 14.10.2009, p. 1 |
| CON/2009/81 | Conselho da UE | Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Directivas 2004/39/CE e 2009/.../CE | JO C 272, 13.11.2009, p. 1 |

1 Publicados igualmente no sítio do BCE.

2 As consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

| Número ² | Origem | Assunto | Referência do JO |
|---------------------|----------------|---|----------------------------|
| CON/2009/88 | Conselho da UE | Uma proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à supervisão macroprudencial comunitária do sistema financeiro e que cria um Comité Europeu do Risco Sistémico e sobre uma proposta de decisão do Conselho que atribui ao BCE tarefas específicas no que se refere ao funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico | JO C 270, 11.11.2009, p. 1 |
| CON/2009/91 | Conselho da UE | Recomendações de decisões do Conselho sobre o parecer a adoptar pela Comunidade Europeia relativamente à renegociação da Convenção Monetária com o Estado da Cidade do Vaticano e sobre o parecer a adoptar pela Comunidade Europeia relativamente à renegociação da Convenção Monetária com a República de São Marinho | JO C 284, 25.11.2009, p. 1 |
| CON/2009/94 | Conselho da UE | Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2006/48/CE e 2006/49/CE no que diz respeito aos requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação e as retitularizações, bem como à análise das políticas de remuneração pelas autoridades de supervisão | JO C 291, 1.12.2009, p. 1 |
| CON/2009/95 | Conselho da UE | Uma proposta de regulamento do Conselho relativo à autenticação das moedas em euros e ao tratamento das moedas em euros impróprias para circulação | JO C 284, 25.11.2009, p. 6 |
| CON/2010/5 | Conselho da UE | Três propostas de regulamentos do Parlamento Europeu e do Conselho que instituem a Autoridade Bancária Europeia, a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados | JO C 13, 20.1.2010, p. 1 |
| CON/2010/6 | Conselho da UE | Uma proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2003/71/CE e 2004/109/CE | JO C 19, 26.1.2010, p. 1 |

b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro³

| Número⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------------|---------------|--|
| CON/2009/2 | Letónia | Concessão de avales estatais a empréstimos bancários |
| CON/2009/3 | Eslovénia | Condições para o investimento de capital do Estado e para trocas de dívida por capital accionista ao abrigo da Lei das Finanças Públicas |
| CON/2009/4 | Bélgica | Alterações às regras que regem a repartição dos rendimentos do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e a afectação dos seus lucros ao Estado Belga |
| CON/2009/5 | Áustria | Pagamento a efectuar pelo Oesterreichische Nationalbank relativo ao proposto aumento da quota da Áustria no FMI |
| CON/2009/6 | Dinamarca | Prorrogação do plano de estabilidade financeira que garante a cobertura total dos direitos de crédito dos depositantes e credores não privilegiados e regime de concessão de capital do Estado a instituições de crédito |
| CON/2009/7 | Luxemburgo | Papel do Banque centrale du Luxembourg na compilação de determinadas estatísticas |
| CON/2009/8 | Suécia | Cessação do curso legal da moeda de menor valor facial e alterações às regras de arredondamento |
| CON/2009/9 | Hungria | Termos e condições e as regras de funcionamento da central de depósito de títulos, da câmara de compensação e da contraparte central |
| CON/2009/10 | Letónia | Regime de garantia de depósitos e papel da autoridade de supervisão em processos de insolvência |
| CON/2009/11 | Letónia | Compensações pagas pelo Estado no contexto de aquisições no sector bancário |
| CON/2009/12 | Chipre | Modalidades de concessão de empréstimos e avales estatais em situações de emergência |
| CON/2009/13 | Bulgária | Critérios de elegibilidade adicionais relativos aos membros do Conselho do Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária) e novas regras para a prestação de informações a este respeito |
| CON/2009/15 | Irlanda | Medidas de apoio financeiro relacionadas com a remuneração dos funcionários públicos |

³ Em Dezembro de 2004, o Conselho do BCE decidiu que os pareceres do BCE emitidos a pedido de autoridades nacionais seriam, em regra, publicados imediatamente após a sua adopção e posterior transmissão à autoridade consultante.

⁴ As consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

| Número ⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------|-----------------|---|
| CON/2009/16 | Irlanda | Legislação que permite ao Ministro das Finanças dar instruções ao Fundo Nacional de Reserva de Pensões para investir em instituições financeiras no contexto da recapitalização de bancos |
| CON/2009/18 | Estónia | Medidas de estabilização do sistema financeiro |
| CON/2009/19 | Polónia | Recapitalização e nacionalização de determinadas instituições financeiras |
| CON/2009/20 | Chipre | Ampliação do âmbito dos sistemas de garantia de depósitos |
| CON/2009/21 | Chipre | A bolsa e o depositário central e registo de valores mobiliários |
| CON/2009/22 | Polónia | Alterações ao regime jurídico do banco estatal, Bank Gospodarstwa Krajowego, reforçando o seu papel em programas estatais |
| CON/2009/23 | Itália | Gestão da conta corrente do Tesouro no Banca d'Italia |
| CON/2009/24 | Alemanha | Medidas adicionais de estabilização do mercado financeiro |
| CON/2009/25 | Bélgica | Alteração à garantia do Estado, visando prevenir saídas de liquidez |
| CON/2009/26 | Lituânia | Alteração às normas relativas à distribuição dos lucros do Lietuvos bankas no contexto de turbulência financeira |
| CON/2009/27 | Eslovénia | Serviços e sistemas de pagamentos |
| CON/2009/28 | Hungria | Regras de procedimento a aplicar às garantias do Estado no interesse da manutenção da estabilidade financeira |
| CON/2009/29 | Bélgica | Ampliação do âmbito das medidas que podem ser tomadas em situações de crise financeira |
| CON/2009/30 | Suécia | Prestação de garantias do Estado a bancos e outras instituições |
| CON/2009/31 | Letónia | Alterações à Lei sobre o regime de garantia de depósitos no que se refere à cobertura e aos pagamentos |
| CON/2009/32 | Lituânia | Novas medidas de reforço da estabilidade financeira |
| CON/2009/33 | Itália | Aumento da quota da Itália no FMI |
| CON/2009/34 | República Checa | Determinadas alterações à Lei Bancária relacionadas com a crise dos mercados financeiros |

| Número⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------------|-----------------|--|
| CON/2009/35 | Espanha | Pagamento pelo Banco de España do proposto aumento da quota de Espanha no FMI |
| CON/2009/36 | Chipre | Serviços e sistemas de pagamentos |
| CON/2009/39 | Grécia | Medidas destinadas a reforçar a liquidez na economia |
| CON/2009/40 | Lituânia | Supervisão de instituições de pagamentos pelo Lietuvos bankas |
| CON/2009/41 | Portugal | Realização do aumento da quota de Portugal no FMI pelo Banco de Portugal |
| CON/2009/42 | Roménia | Organização e funcionamento das estatísticas oficiais na Roménia |
| CON/2009/43 | Roménia | Liberalização dos serviços de correspondente bancário para pagamentos em moeda nacional e requisitos de reporte estatístico relacionados |
| CON/2009/44 | Hungria | Harmonização do regime jurídico do Magyar Nemzeti Bank com as novas normas administrativas |
| CON/2009/45 | Alemanha | Tipos de relação jurídica aplicáveis ao pessoal do Deutsche Bundesbank |
| CON/2009/46 | Luxemburgo | Ampliação das funções da superintendência do Banque centrale du Luxembourg prevista num projecto de lei relativa aos serviços de pagamentos, às instituições de moeda electrónica e ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos |
| CON/2009/47 | Letónia | Medidas respeitantes aos salários no sector público na perspectiva da independência dos bancos centrais |
| CON/2009/48 | Roménia | Reforço dos poderes do Banca Națională a României para tomar medidas correctivas relativamente a instituições financeiras em situação de crise |
| CON/2009/49 | Eslováquia | Medidas destinadas a mitigar os efeitos da crise financeira |
| CON/2009/50 | Alemanha | Novas medidas de reforço da supervisão financeira |
| CON/2009/51 | Roménia | Medidas destinadas a reforçar a eficácia do sistema de garantia de depósitos |
| CON/2009/52 | República Checa | Circulação de notas e moedas |
| CON/2009/53 | Letónia | Distribuição dos lucros do Latvijas Banka |

| Número⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------------|-----------------|--|
| CON/2009/54 | Alemanha | Novas medidas de estabilização do mercado financeiro |
| CON/2009/55 | Polónia | Alterações ao regime da central de depósito de títulos |
| CON/2009/56 | Irlanda | Alterações às medidas de apoio financeiro às instituições de crédito |
| CON/2009/57 | Chipre | Regulamentação da locação financeira e da actividade das sociedades de locação financeira |
| CON/2009/58 | Suécia | Plano de recapitalização pelo Estado |
| CON/2009/59 | Itália | Tributação das reservas de ouro do Banca d'Italia |
| CON/2009/60 | Polónia | Regime jurídico das cooperativas de crédito |
| CON/2009/61 | Lituânia | Procedimento de alteração da taxa de câmbio oficial da litas |
| CON/2009/62 | Espanha | Reestruturação dos bancos e reforço dos fundos próprios das instituições de crédito |
| CON/2009/63 | Itália | Alteração do projecto de disposição legislativa referente à tributação das reservas de ouro do Banca d'Italia |
| CON/2009/64 | Eslovénia | Acesso do público à informação sobre o património dos altos funcionários do Estado |
| CON/2009/65 | Letónia | Reforço das técnicas de liquidação de bancos |
| CON/2009/66 | Finlândia | Alteração do regime jurídico das operações de compensação |
| CON/2009/67 | Polónia | Ampliação do direito de negociação em valores mobiliários do Narodowy Bank Polski |
| CON/2009/68 | Irlanda | Criação da National Asset Management Agency |
| CON/2009/69 | Itália | Remuneração da conta de disponibilidades do Tesouro no Banca d'Italia |
| CON/2009/70 | Espanha | Disposições relacionadas com o Banco de Espanha respeitantes à prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo |
| CON/2009/71 | República Checa | Atribuições de supervisão do Česká národní banka no domínio do crédito ao consumo |
| CON/2009/72 | Roménia | Serviços de pagamentos |
| CON/2009/73 | Bélgica | Extensão da duração do aval do Estado para cobertura dos passivos das instituições de crédito |

| Número⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------------|---------------|--|
| CON/2009/74 | França | Procedimento de nomeação do Governador do Banque de France |
| CON/2009/75 | Eslováquia | Serviços de pagamento |
| CON/2009/77 | Lituânia | Auditoria do Lietuvos Bankas pelo Estado |
| CON/2009/78 | Chipre | Emissão de obrigações especiais do Tesouro a instituições de crédito |
| CON/2009/79 | Suécia | Extensão da duração dos avais estatais a bancos e outras instituições |
| CON/2009/80 | Países Baixos | Envolvimento do De Nederlandsche Bank no sistema monetário de Bonaire, Sint Eustatius e Saba |
| CON/2009/82 | Polónia | Extensão da duração do apoio do Tesouro Público às instituições financeiras |
| CON/2009/83 | Lituânia | Repartição dos lucros do Lietuvos bankas |
| CON/2009/84 | Países Baixos | Supervisão dos serviços de compensação e de liquidação pelo De Nederlandsche Bank |
| CON/2009/85 | Eslováquia | Independência do Národná banka Slovenska |
| CON/2009/86 | Áustria | Medidas para melhorar a liquidez e aumentar a competitividade das instituições de crédito |
| CON/2009/87 | Hungria | Prorrogação do prazo para a apresentação para troca de determinadas notas de banco |
| CON/2009/89 | Irlanda | Composição do Conselho de Administração do Central Bank and Financial Services Authority of Ireland e da Irish Financial Services Regulatory Authority |
| CON/2009/90 | Bélgica | Gradação do direito de retenção do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique |
| CON/2009/92 | Irlanda | Extensão da duração da garantia constituída pelo Estado Irlandês para cobertura de determinadas responsabilidades das instituições de crédito |
| CON/2009/93 | Lituânia | Condições e procedimentos para a aplicação de medidas de reforço da estabilidade financeira |
| CON/2009/96 | Espanha | Execução das garantias constituídas a favor do Banco de España, de outros bancos centrais nacionais dos Estados-Membros ou do BCE no exercício das respectivas funções |

| Número ⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------|-----------|--|
| CON/2009/97 | Alemanha | Exigências de prestação de informação relativamente ao comércio com o exterior |
| CON/2009/98 | Hungria | Modalidades e requisitos de funcionamento e técnicos aplicáveis aos prestadores de serviços de compensação ao sistema de pagamentos na Hungria |
| CON/2009/99 | Áustria | Extensão da duração dos avales do Estado austríaco ao mercado interbancário |
| CON/2009/100 | Eslovénia | Competências do Banka Slovenije relativamente à participação da Eslovénia no FMI |
| CON/2010/1 | Hungria | Reprodução de notas e moedas de forint e euro na Hungria |
| CON/2010/2 | Estónia | Novo regime jurídico da produção de estatísticas nacionais |
| CON/2010/3 | França | Certas medidas relativas à regulamentação bancária e financeira |
| CON/2010/4 | França | Fusão das autoridades competentes para a autorização do exercício e para a supervisão da actividade da banca e dos seguros |
| CON/2010/7 | Bélgica | Medidas de recuperação aplicáveis às empresas dos sectores bancário e financeiro, supervisão do sector e dos serviços financeiros e os estatutos do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique |
| CON/2010/8 | Grécia | Reestruturação de dívidas de empresas e de profissionais a instituições de crédito e processamento de dados por entidades de <i>rating</i> de crédito |
| CON/2010/9 | Finlândia | Consolidação de bancos de depósitos |
| CON/2010/10 | Hungria | Atribuições do Magyar Nemzeti Bank, estrutura e estatuto jurídico da Autoridade de Supervisão Financeira húngara, e criação do Conselho de Estabilidade Financeira |
| CON/2010/11 | Suécia | Segunda prorrogação do plano estatal de recapitalização |
| CON/2010/12 | Roménia | Procedimento especial de administração criado pelo Banca Națională a României para as instituições de crédito em crise |

| Número⁴ | Origem | Assunto |
|---------------------------|---------------|---|
| CON/2010/13 | Hungria | Atribuições do Magyar Nemzeti Bank relativamente à participação da Hungria no FMI |
| CON/2010/14 | Polónia | Medidas de apoio à concessão de crédito bancário às empresas |
| CON/2010/16 | Estónia | Preparativos para a introdução do euro |
| CON/2010/17 | Grécia | Criação do sistema estatístico grego e de uma autoridade estatística independente |

CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA¹

11 DE JANEIRO E 8 DE FEVEREIRO DE 2007

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.50%, 4.50% e 2.50%, respectivamente.

8 DE MARÇO DE 2007

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 3.75%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 14 de Março de 2007. Decide ainda aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base, fixando-as em 4.75% e 2.75%, ambas com efeitos a partir de 14 de Março de 2007.

12 DE ABRIL E 10 DE MAIO DE 2007

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.75%, 4.75% e 2.75%, respectivamente.

6 DE JUNHO DE 2007

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 4%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 13 de Junho de 2007. Decide ainda aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base, fixando-as em

5% e 3%, respectivamente, com efeitos a partir de 13 de Junho de 2007.

5 DE JULHO, 2 DE AGOSTO, 6 DE SETEMBRO, 4 DE OUTUBRO, 8 DE NOVEMBRO, 6 DE DEZEMBRO DE 2007 E 10 DE JANEIRO, 7 DE FEVEREIRO, 6 DE MARÇO, 10 DE ABRIL, 8 DE MAIO E 5 DE JUNHO DE 2008

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.00%, 5.00% e 3.00%, respectivamente.

3 DE JULHO DE 2008

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 4.25%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 9 de Julho de 2008. Decide ainda aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base, fixando-as em 5.25% e 3.25%, com efeitos a partir de 9 de Julho de 2008.

7 DE AGOSTO, 4 DE SETEMBRO E 2 DE OUTUBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.25%, 5.25% e 3.25%, respectivamente.

¹ A cronologia das medidas de política monetária tomadas pelo Eurosistema entre 1999 e 2006 pode ser consultada nos Relatórios Anuais do BCE relativos aos respectivos anos.

8 DE OUTUBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para 3.75%, com efeitos a partir das operações a serem liquidadas em 15 de Outubro de 2008. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 50 pontos base, fixando-as em 4.75% e 2.75%, respectivamente, com efeitos imediatos. Além disso, o Conselho do BCE decide que, a partir da operação a ser liquidada em 15 de Outubro, as operações principais de refinanciamento semanais serão realizadas através de um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total à taxa de juro das operações principais de refinanciamento. O BCE decide ainda reduzir, a partir de 9 de Outubro, o corredor para as facilidades permanentes de 200 para 100 pontos base em torno da taxa de juro das operações principais de refinanciamento. As duas medidas deverão permanecer em vigor enquanto tal se revele necessário e, pelo menos, até ao final do primeiro período de manutenção de 2009, em 20 de Janeiro.

15 DE OUTUBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide alargar o quadro de activos de garantia e melhorar a cedência de liquidez. Para o efeito, decide: i) alargar a lista de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema, mantendo-se este alargamento em vigor até ao final de 2009, ii) introduzir melhorias nas operações de refinanciamento de prazo alargado do Eurosistema a partir da liquidação da operação de 30 de Outubro de 2008 e até ao final do primeiro trimestre de 2009 e iii) ceder liquidez em dólares do EUA, através de *swaps* cambiais.

6 DE NOVEMBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento

em 50 pontos base para 3.25%, com efeitos a partir das operações a serem liquidadas em 12 de Novembro de 2008. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 50 pontos base, fixando-as em 3.75% e 2.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 12 de Novembro de 2008.

4 DE DEZEMBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 75 pontos base para 2.50%, a partir das operações a serem liquidadas a 10 de Dezembro de 2008. Decide ainda reduzir em 75 pontos as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito para 3.00% e 2.00%, respectivamente, com efeitos a partir de 10 de Dezembro de 2008.

18 DE DEZEMBRO DE 2008

O Conselho do BCE decide que as operações principais de refinanciamento continuarão a ser realizadas através de um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total após o período de manutenção que termina em 20 de Janeiro de 2009. Esta medida deverá permanecer em vigor enquanto tal se revele necessário e, pelo menos, até à última colocação do terceiro período de manutenção de 2009, em 31 de Março. Além disso, a partir de 21 de Janeiro de 2009, o corredor para as facilidades permanentes, que em 9 de Outubro se reduziu para 100 pontos base em torno da taxa de juro das operações principais de refinanciamento, será de novo simetricamente alargado para 200 pontos base.

15 DE JANEIRO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para

2.00%, a partir das operações a serem liquidadas em 21 de Janeiro de 2009. Decide ainda que as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito serão fixadas em 3.00% e 1.00%, respectivamente, com efeitos a partir de 21 de Janeiro de 2009, de acordo com a decisão de 18 de Dezembro de 2008.

5 DE FEVEREIRO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.00%, 3.00% e 1.00%, respectivamente.

5 DE MARÇO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 50 pontos base para 1.50%, a partir das operações a serem liquidadas a 11 de Março de 2009. Decide ainda fixar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 2.50% e 0.50%, respectivamente, com efeitos a partir de 11 de Março de 2009.

Além disso, o Conselho do BCE decide manter o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total para todas as operações principais de refinanciamento, operações de refinanciamento de prazo especial e operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares e regulares enquanto for necessário, e, em qualquer caso, para além do final de 2009. O Conselho do BCE decide ainda manter a actual frequência e perfil de prazos das operações de refinanciamento de

prazo alargado suplementares e das operações de refinanciamento de prazo especial enquanto for necessário, e, em qualquer caso, para além do final de 2009.

2 DE ABRIL DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.25%, a partir das operações a serem liquidadas em 8 de Abril de 2009. Decide ainda que as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito serão fixadas em 2.25% e 0.25%, respectivamente, com efeitos a partir de 8 de Abril de 2009.

7 DE MAIO DE 2009

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.00%, a partir das operações a serem liquidadas em 13 de Maio de 2009. Decide ainda reduzir a taxa de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez em 50 pontos base para 1.75% com efeitos a partir de 13 de Maio de 2009, mantendo inalterada a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.25%.

Além disso, o Conselho do BCE decide prosseguir o seu programa de maior apoio ao crédito. Em particular, decide que o Eurosistema realizará operações de refinanciamento de prazo alargado de cedência de liquidez com prazo de 1 ano sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total. Adicionalmente, decide que, em princípio, o Eurosistema comprará *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros e emitidas na área do euro.

4 DE JUNHO DE 2009

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Além disso, o Conselho do BCE decide quais as modalidades técnicas a adoptar relativamente às compras de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros e emitidas na área do euro, cuja realização foi decidida em 7 de Maio de 2009.

2 DE JULHO, 6 DE AGOSTO, 3 DE SETEMBRO, 8 DE OUTUBRO, 5 DE NOVEMBRO E 3 DE DEZEMBRO DE 2009 E 14 DE JANEIRO E 4 DE FEVEREIRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ¹

CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM EUROS

5 DE MARÇO DE 2009

PROCEDIMENTOS DE LEILÃO A PARTIR DE 8 DE ABRIL DE 2009

O Conselho do BCE decidiu manter o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total para todas as operações principais de refinanciamento, operações de refinanciamento de prazo especial e operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares e regulares enquanto for necessário e, em qualquer caso, para além do final de 2009.

Decidiu ainda manter a actual frequência e perfil de prazos das operações de refinanciamento de prazo alargado suplementares e das operações de refinanciamento de prazo especial enquanto for necessário e, em qualquer caso, para além do final de 2009.

7 DE MAIO DE 2009

OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO DE PRAZO ALARGADO

O Conselho do BCE decidiu que passariam a ser realizadas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) de cedência de liquidez com o prazo de 1 ano.

As operações serão conduzidas através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total, sendo aplicada à primeira destas operações a taxa das operações principais de refinanciamento em vigor na altura. Nas subsequentes ORPA com colocação total, a taxa fixa pode incluir um diferencial para além da taxa aplicável às operações principais de refinanciamento, dependendo das circunstâncias no momento.

As operações serão conduzidas em complemento às ORPA regulares e suplementares, as quais não serão afectadas.

O quadro abaixo fornece o calendário provisório de tais ORPA em 2009.

Além disso, o Conselho do BCE decidiu prolongar, até ao final de 2010, a expansão temporária da lista de activos elegíveis, anunciada em 15 de Outubro de 2008.

BANCO EUROPEU DE INVESTIMENTO TORNA-SE CONTRAPARTE ELEGÍVEL PARA OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA

O Conselho do BCE decidiu que o Banco Europeu de Investimento (BEI) passaria a ser uma contraparte elegível nas operações de política monetária do Eurosistema com efeitos a partir de 8 de Julho de 2009.

A partir da referida data, o BEI tem acesso, se e quando apropriado para a sua gestão de tesouraria, às operações de mercado aberto e às facilidades permanentes do Eurosistema através do Banque centrale du Luxembourg sob as mesmas condições aplicáveis a qualquer outra contraparte. O BEI deverá cumprir todos os critérios de elegibilidade e deter reservas mínimas junto do Eurosistema.

O acesso à liquidez do Eurosistema é um complemento natural às iniciativas de financiamento do BEI, permitindo-lhe uma melhor resposta à procura adicional do seu programa de crédito. No momento, a estimativa é de que esta procura adicional seja de

¹ Para mais pormenores sobre as operações de cedência de liquidez realizadas pelo Eurosistema em 2009, ver a secção sobre as operações de mercado aberto (*open market operations*) do sítio do BCE.

| Operação | Data de anúncio | Data de colocação | Data de liquidação | Data de vencimento | Prazo |
|-------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|----------|
| ORPA com prazo de 1 ano | Terça-feira, 23 de Junho de 2009 | Quarta-feira, 24 de Junho de 2009 | Quinta-feira, 25 de Junho de 2009 | Quinta-feira, 1 de Julho de 2010 | 12 meses |
| ORPA com prazo de 1 ano | Terça-feira, 29 de Setembro de 2009 | Quarta-feira, 30 de Setembro de 2009 | Quinta-feira, 1 de Outubro de 2009 | Quinta-feira, 30 de Setembro de 2010 | 12 meses |
| ORPA com prazo de 1 ano | Terça-feira, 15 de Dezembro de 2009 | Quarta-feira, 16 de Dezembro de 2009 | Quinta-feira, 17 de Dezembro de 2009 | Quinta-feira, 23 de Dezembro de 2010 | 12 meses |

€10 mil milhões em 2009. Dados os rácios de endividamento habitualmente envolvidos, o BEI estima que esse financiamento adicional possa gerar, em 2009, um investimento adicional até €40 mil milhões.

Para mais informações sobre as actividades do BEI, consultar a declaração emitida pela instituição na mesma data.

3 DE DEZEMBRO DE 2009

BCE ANUNCIA PORMENORES DAS OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO ATÉ 7 DE ABRIL DE 2010

O Conselho do BCE decidiu continuar a realizar as operações principais de refinanciamento (OPR) através de leilões de taxa fixa com colocação total enquanto tal se revelar necessário e, pelo menos, até terminar o terceiro período de manutenção de 2010 em 13 de Abril. Este procedimento de leilão continuará igualmente a ser utilizado nas operações de refinanciamento de prazo especial, com prazo de um período de manutenção, que se manterão pelo menos durante os primeiros três períodos de manutenção de 2010.

O Conselho do Banco Central Europeu decidiu também que a taxa de juro aplicável à operação de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 12 meses, a colocar em 16 de Dezembro de 2009, será fixada na média da taxa mínima de proposta aplicável às OPR durante o período de vida desta operação².

No que se refere às operações de refinanciamento de prazo alargado no primeiro trimestre de 2010, o Conselho do BCE decidiu realizar a última operação de refinanciamento de prazo alargado, com prazo de 6 meses, em 31 de Março de 2010. Esta operação será conduzida através de um leilão de taxa fixa com colocação total, tal como a operação de refinanciamento de prazo alargado regular com prazo de 3 meses, realizada mensalmente, anunciada para o primeiro trimestre de 2010 (ver o comunicado do BCE de 29 de Maio de 2009).

Para além do primeiro trimestre de 2010, o Conselho do BCE tomará em consideração a necessidade de regularizar o efeito de liquidez das operações de refinanciamento de prazo alargado pelo prazo de 12 meses durante a segunda metade de 2010.

2 Apenas será efectuado um pagamento de juros – na data de vencimento da operação (ou seja, 23 de Dezembro de 2010). O referido pagamento de juros será calculado como o montante colocado multiplicado por

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

em que R_0^{MBR} é a taxa mínima de proposta da OPR liquidada em 16 de Dezembro de 2009, e R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ são as taxas mínimas de proposta das 53 OPR seguintes. A operação terá um prazo de 371 dias.

CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM OUTRAS MOEDAS E ACORDOS COM OUTROS BANCOS CENTRAIS

16 DE JANEIRO DE 2009

COOPERAÇÃO ENTRE O SWISS NATIONAL BANK E O BCE PARA A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM FRANCOS SUÍÇOS

Em 15 de Outubro de 2008, o Swiss National Bank (o banco central da Suíça) e o BCE anunciaram que realizariam *swaps* cambiais EUR/CHF, cedendo francos suíços contra euros com um prazo de 7 dias e a um preço estabelecido, com o objectivo de aumentar a liquidez nos mercados monetários de curto prazo do franco suíço. Na altura, anunciaram que esta medida se manteria pelo período de tempo necessário e, pelo menos, até Janeiro de 2009.

O Swiss National Bank e o BCE anunciam nesta data que continuarão a realizar os referidos *swaps* cambiais EUR/CHF com prazo de 1 semana pelo menos até ao final de Abril de 2009, a fim de proporcionar uma melhoria adicional nos mercados monetários de curto prazo do franco suíço.

3 DE FEVEREIRO DE 2009

PROLONGAMENTO DE ACORDOS CAMBIAIS TEMPORÁRIOS

Para fazer face à continuação de pressões nos mercados mundiais de financiamento em dólares dos EUA, foram prolongados os acordos cambiais recíprocos temporários (linhas de *swap*) entre o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos e outros bancos centrais.

O Conselho do BCE e o Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos da América decidiram prolongar o acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*) até 30 de Outubro de 2009.

19 DE MARÇO DE 2009

OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ DO EUROSISTEMA EM DÓLARES DOS EUA NO SEGUNDO TRIMESTRE DE 2009

O Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com outros bancos centrais, incluindo o Sistema

de Reserva Federal dos Estados Unidos, continuar a realizar operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com prazo de 7, 28 e 84 dias.

Estas operações continuarão a assumir a forma de operações de recompra contra activos considerados elegíveis pelo BCE e a ser realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação total.

Devido à procura limitada, foram descontinuadas as operações sob a forma de *swaps* cambiais EUR/USD no final de Janeiro. Contudo, é possível que as mesmas voltem a ser realizadas no futuro, caso necessário face às condições prevalentes no mercado.

6 DE ABRIL DE 2009

BANCOS CENTRAIS ANUNCIAM ACORDOS DE SWAP ALARGADOS

O Bank of England, o BCE, o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, o Banco do Japão e o Swiss National Bank (o banco central da Suíça) anunciam acordos de swap que permitem a cedência de liquidez em moeda estrangeira pelo Sistema de Reserva Federal a instituições financeiras dos Estados Unidos. Caso seja necessário, serão cedidos euros, ienes, libras esterlinas e francos suíços ao Sistema de Reserva Federal por via destes acordos de *swap* adicionais com os bancos centrais relevantes. Os bancos centrais continuam a trabalhar em conjunto e a tomar as medidas adequadas para a prossecução da estabilidade nos mercados financeiros mundiais.

DECISÕES DO BCE

O Conselho do BCE decidiu estabelecer um acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*) com o Sistema de Reserva Federal. Este acordo proporcionará ao Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos a capacidade de ceder liquidez num montante até 80 mil milhões de euros. O Conselho do BCE aprovou esta linha de *swap* até 30 de Outubro de 2009.

10 DE JUNHO DE 2009

BCE ACTIVA A LINHA DE SWAP COM O SVERIGES RIKSBANK

O BCE e o Sveriges Riksbank decidem activar o seu acordo cambial recíproco temporário (linha de *swap*), mediante o qual o banco central sueco pode pedir empréstimos em euros ao BCE contra coroas suecas.

O BCE e o Sveriges Riksbank assinaram um acordo de *swap* em 20 de Dezembro de 2007, com o objectivo de facilitar o funcionamento dos mercados financeiros e, se necessário, fornecer a este banco central liquidez em euros. O montante máximo que pode ser tomado de empréstimo pelo Sveriges Riksbank é de 10 mil milhões de euros, com prazo até 3 meses.

25 DE JUNHO DE 2009

BCE E SWISS NATIONAL BANK PRORROGAM AS RESPECTIVAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM FRANCOS SUÍÇOS

O Conselho BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank (o banco central da Suíça), continuar a realizar operações de *swap* de cedência de liquidez em francos suíços com prazo de 1 semana, pelo menos até 31 de Outubro de 2009, a fim de promover novas melhorias nos mercados de financiamento de curto prazo em francos suíços.

BCE E OUTROS BANCOS CENTRAIS PRORROGAM AS RESPECTIVAS LINHAS DE SWAP COM O SISTEMA DE RESERVA FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS

Os acordos cambiais recíprocos temporários (linhas de *swap*) entre o Sistema de Reserva Federal e outros bancos centrais foram prorrogados até 1 de Fevereiro de 2010.

Em particular, o Conselho do BCE e o Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos prorrogaram até 1 de Fevereiro de 2010 as respectivas linhas de *swap*, através das quais o Sistema de Reserva

Federal cede liquidez em dólares dos EUA ao BCE, que por sua vez cede liquidez em euros ao Sistema de Reserva Federal para posterior distribuição, sempre que necessário, pelas respectivas contrapartes.

O Conselho do BCE decidiu igualmente prosseguir com a realização de operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA com prazos de 7 e 84 dias até, pelo menos, 30 de Setembro de 2009. O Bank of England e o Swiss National Bank (o banco central da Suíça) adoptaram medidas idênticas. Estas operações continuarão a assumir a forma de operações de recompra contra activos considerados elegíveis pelo BCE e a ser realizadas como leilões de taxa fixa com colocação total.

Devido à procura limitada e à melhoria das condições nos mercados de financiamento, as operações denominadas em dólares dos EUA com um prazo de 28 dias serão descontinuadas após a operação a realizar em 28 de Julho. À semelhança dos *swaps* cambiais EUR/USD, que foram descontinuados no final de Janeiro, é possível que as operações com um prazo de 28 dias voltem a ser realizadas no futuro, caso seja necessário face às condições prevalentes no mercado.

24 DE SETEMBRO DE 2009

BCE E SWISS NATIONAL BANK PRORROGAM AS RESPECTIVAS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM FRANCOS SUÍÇOS

O Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank (o banco central da Suíça), continuar a realizar operações de *swap* de cedência de liquidez em francos suíços com prazo de 1 semana até 31 de Janeiro de 2010, a fim de promover novas melhorias nos mercados de financiamento de curto prazo em francos suíços.

BCE E OUTROS BANCOS CENTRAIS DECIDEM CONTINUAR A REALIZAR OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM DÓLARES DOS EUA

O Conselho do BCE decidiu, de acordo com outros bancos centrais incluindo o Sistema de

Reserva Federal dos Estados Unidos, continuar a realizar operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA, entre Outubro de 2009 e Janeiro de 2010.

Estas operações do Eurosistema continuarão a assumir a forma de operações de recompra de 7 dias contra activos considerados elegíveis pelo BCE e a ser realizadas como leilões de taxa fixa com colocação total. Devido à procura limitada e à melhoria das condições nos mercados de financiamento, serão descontinuadas as operações em USD com prazo de 84 dias, após a operação a realizar em 6 de Outubro de 2009, com vencimento em 7 de Janeiro de 2010. Contudo, é possível que as operações a 84 dias, bem como outras operações de cedência de liquidez em USD anteriormente descontinuadas, voltem a ser realizadas no futuro, caso necessário.

O Bank of England e o Swiss National Bank (o banco central da Suíça) tomaram uma decisão idêntica.

estabelecidas para contrariar pressões nos mercados de financiamento mundiais, deixaram de ser necessárias em virtude das melhorias observadas no funcionamento dos mercados financeiros ao longo de 2009. Os bancos centrais continuarão a cooperar sempre que necessário.

Neste contexto, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Sistema de Reserva Federal, o Bank of England, o Banco do Japão e o Swiss National Bank (o banco central da Suíça), deixar de conduzir operações de cedência de liquidez em dólares dos EUA após 31 de Janeiro de 2010.

18 DE JANEIRO DE 2010

BCE DESCONTINUA AS OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM FRANCOS SUÍÇOS

O Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Swiss National Bank (o banco central da Suíça), deixar de realizar operações de *swap* de cedência de liquidez em francos suíços com prazo de 1 semana após 31 de Janeiro de 2010. A decisão foi tomada num contexto de decrescente procura e de melhoria das condições nos mercados de financiamento.

27 DE JANEIRO DE 2010

BCE E OUTROS BANCOS CENTRAIS DECIDEM DESCONTINUAR AS LINHAS DE SWAP TEMPORÁRIAS COM O SISTEMA DE RESERVA FEDERAL DOS ESTADOS UNIDOS

Em coordenação com outros bancos, o BCE confirma o termo, em 1 de Fevereiro de 2010, das suas linhas de *swap* temporárias com o Sistema de Reserva Federal. Essas linhas,

DOCUMENTOS PUBLICADOS PELO BANCO CENTRAL EUROPEU DESDE 2009

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu desde Janeiro de 2009. A lista de Documentos de Trabalho, os quais a partir de Janeiro de 2009 (isto é, a partir do Documento de Trabalho n.º 989) apenas estão disponíveis *online*, refere-se apenas a publicações divulgadas entre Dezembro de 2009 e Fevereiro de 2010. Salvo indicação em contrário e dependendo do *stock* existente, as versões impressas podem ser obtidas gratuitamente, também por assinatura, através do contacto info@ecb.europa.eu.

Para uma lista completa dos documentos publicados pelo Banco Central Europeu e pelo Instituto Monetário Europeu, consultar o sítio do BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

RELATÓRIO ANUAL

Relatório Anual 2008, Abril de 2009.

ARTIGOS DO BOLETIM MENSAL

- “Housing wealth and private consumption in the euro area”, Janeiro de 2009.
- “Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, Janeiro de 2009.
- “New survey evidence on wage setting in Europe”, Fevereiro de 2009.
- “Assessing global trends in protectionism”, Fevereiro de 2009.
- “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, Abril de 2009.
- “Revisions to GDP estimates in the euro area”, Abril de 2009.
- “The functional composition of government spending in the European Union”, Abril de 2009.
- “Expectations and the conduct of monetary policy”, Maio de 2009.
- “Five years of EU membership”, Maio de 2009.
- “Credit rating agencies: developments and policy issues”, Maio de 2009.
- “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, Julho de 2009.
- “The implementation of monetary policy since August 2007”, Julho de 2009.
- “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, Julho de 2009.
- “Housing finance in the euro area”, Agosto de 2009.
- “Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, Agosto de 2009.
- “Monetary policy and loan supply in the euro area”, Outubro de 2009.
- “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, Outubro de 2009.
- “Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, Outubro de 2009.
- “Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, Novembro de 2009.
- “Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, Novembro de 2009.
- “The latest euro area recession in a historical context”, Novembro de 2009.
- “The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, Janeiro de 2010.
- “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies – trends and prospects”, Janeiro de 2010.
- “Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, Janeiro de 2010.
- “Euro repo markets and the financial market turmoil”, Fevereiro de 2010.
- “Euro area commercial property markets and their impact on banks”, Fevereiro de 2010.
- “Update on developments in general economic statistics for the euro area”, Fevereiro de 2010.

STATISTICS POCKET BOOK

Disponível mensalmente desde Agosto de 2003.

SÉRIE “DOCUMENTOS DE TRABALHO JURÍDICOS”

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis*, por A. Petrovic e R. Tutsch, Julho de 2009.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations*, por S. E. Lambrinoc, Novembro de 2009.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections*, por P. Athanassiou, Dezembro de 2009.

SÉRIE “DOCUMENTOS DE TRABALHO OCASIONAIS”

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use*, pela Rede sobre o Financiamento e Consumo das Famílias do Eurosistema, Janeiro de 2009.
- 101 *Housing finance in the euro area*, pelo Grupo de Acção do Comité de Política Monetária do Sistema Europeu de Bancos Centrais, Março de 2009.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications*, por E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel e D. Santabárbara, Abril de 2009.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets*, por R. Ritter, Abril de 2009.
- 104 *Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues*, por M. Sturm, F. Gurtner e J. G. Alegre, Junho de 2009.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications*, por L. Bê Duc e G. Le Breton, Agosto de 2009.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment*, por P. Moutot e G. Vitale, Agosto de 2009.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil*, por S. Cheun, I. von Köppen-Mertes e B. Weller, Dezembro de 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, n.º 8, Março de 2009.

SÉRIE “DOCUMENTOS DE TRABALHO”

- 1119 *Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area*, por M. Buchmann, Dezembro de 2009.
- 1120 *Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States*, por J. Beirnee M. Bijsterbosch, Dezembro de 2009.
- 1121 *Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital, and firm size in local U.S. markets*, por A. Popov, Dezembro de 2009.
- 1122 *Monetary policy shocks and portfolio choice*, por M. Fratzscher, C. Saborowski e R. Straub, Dezembro de 2009.
- 1123 *Monetary policy and the financing of firms*, por F. De Fiore, P. Teles e O. Tristani, Dezembro de 2009.
- 1124 *Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area*, por O. Castréne I. K. Kavonius, Dezembro de 2009.

- 1125 *Leading indicators in a globalised world*, por F. Fichtner, R. Ruffer e B. Schnatz, Dezembro de 2009.
- 1126 *Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk*, por F. Heider, M. Hoerova e C. Holthausen, Dezembro de 2009.
- 1127 *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09*, por J. W. Ejsing e W. Lemke, Dezembro de 2009.
- 1128 *EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy*, por G. Amisano, N. Giammarioli e L. Stracca, Dezembro de 2009.
- 1129 *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries*, por M. Andersson, K. Masuch e M. Schifffbauer, Dezembro de 2009.
- 1130 *Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment*, por S. Delle Chiaie, Dezembro de 2009.
- 1131 *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?*, por M.-G. Attinasi, C. Checherita e C. Nickel, Dezembro de 2009.
- 1132 *A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information*, por J. Paredes, D. J. Pedregal e J. J. Pérez, Dezembro de 2009.
- 1133 *Fiscal policy shocks in the euro area and the US: an empirical assessment*, por P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes e J. J. Pérez, Dezembro de 2009.
- 1134 *Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?*, por L. Benati, Dezembro de 2009.
- 1135 *Return to retail banking and payments*, por I. Hasan, H. Schmiedel e L. Song, Dezembro de 2009.
- 1136 *Payment scale economies, competition, and pricing*, por D. B. Humphrey, Dezembro de 2009.
- 1137 *Regulating two-sided markets: an empirical investigation*, por S. Carbó-Valverde, S. Chakravorti e F. R. Fernández, Dezembro de 2009.
- 1138 *Credit card interchange fees*, por J.-C. Rochet e J. Wright, Dezembro de 2009.
- 1139 *Pricing payment cards*, por O. Bedre-Defolie e E. Calvano, Dezembro de 2009.
- 1140 *SEPA, efficiency, and payment card competition*, por W. Bolt e H. Schmiedel, Dezembro de 2009.
- 1141 *How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence*, por S. Carbó-Valverde e J. M. Liñares-Zegarra, Dezembro de 2009.
- 1142 *Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?*, por B. Scholnick, Dezembro de 2009.
- 1143 *What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market*, por B. Alexandrova-Kabadjova e J. L. Negrin, Dezembro de 2009.
- 1144 *Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata*, por U. von Kalckreuth, T. Schmidt e H. Stix, Dezembro de 2009.
- 1145 *An area-wide real-time database for the euro area*, por D. Giannone, J. Henry, M. Lalik e M. Modugno, Janeiro de 2010.
- 1146 *The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts*, por M. Ehrmann, S. Eijffinger e M. Fratzscher, Janeiro de 2010.
- 1147 *Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment*, por R. Iyer e J.-L. Peydró, Janeiro de 2010.
- 1148 *Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data*, por J. J. Pérez e A. J. Sánchez, Janeiro de 2010.
- 1149 *Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area*, por A. Beyer e K. Juselius, Janeiro de 2010.

- 1150 *Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area*, por L. Cappiello, A. Kadareja, C. K. Sørensen e M. Protopapa, Janeiro de 2010.
- 1151 *Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates*, por M. Bussière, M. Ca' Zorzi, A. Chudík e A. Dieppe, Janeiro de 2010.
- 1152 *Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis*, por L. Schuknecht, J. von Hagen e G. Wolswijk, Fevereiro de 2010.
- 1153 *The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors*, por K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki e M. Vodopivec, Fevereiro de 2010.
- 1154 *Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach*, por A. Afonso e M. St. Aubyn, Fevereiro de 2010.
- 1155 *Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate*, por D. F. Hendry e K. Hubrich, Fevereiro de 2010.
- 1156 *Mortgage indebtedness and household financial distress*, por D. Georganakos, A. Lojschova e M. Ward-Warmedinger, Fevereiro de 2010.
- 1157 *Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance*, por M. Marcellino e A. Musso, Fevereiro de 2010.

OUTRAS PUBLICAÇÕES

Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, Janeiro de 2009 (disponível apenas online).

Euro money market study 2008, Fevereiro de 2009 (disponível apenas online).

Eurosystem oversight policy framework, Fevereiro de 2009 (disponível apenas online).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, Fevereiro de 2009 (disponível apenas online).

European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, Fevereiro de 2009 (disponível apenas online).

Guiding principles for bank asset support schemes, Março de 2009 (disponível apenas online).

Carta do Presidente do BCE a José Ribeiro e Castro, Membro do Parlamento Europeu, Março de 2009 (disponível apenas online).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, Março de 2009 (disponível apenas online).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, Março de 2009 (disponível apenas online).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, Março de 2009 (disponível apenas online).

Expectativas do Eurosistema em relação à SEPA, Março de 2009 (disponível apenas online).

Housing finance in the euro area, Março de 2009 (disponível apenas online).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, Março de 2009 (disponível apenas online).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, Março de 2009 (disponível apenas online).

Manual on investment fund statistics, Maio de 2009 (disponível apenas online).

EU banks' funding structures and policies, Maio de 2009 (disponível apenas online).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, Maio de 2009 (disponível apenas online).

TARGET2 oversight assessment report, Maio de 2009 (disponível apenas *online*).

TARGET Annual Report, Maio de 2009 (disponível apenas *online*).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), Maio de 2009.

Financial Stability Review, Junho de 2009.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR), Junho de 2009 (disponível apenas *online*).

The international role of the euro, Julho de 2009.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – July 2009, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

Oversight framework for direct debit schemes, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

Oversight framework for credit transfer schemes, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update, Agosto de 2009.

EU banking sector stability, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

Credit default swaps and counterparty risk, Agosto de 2009 (disponível apenas *online*).

OTC derivatives and post-trading infrastructures, Setembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, Setembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Consultation of the European Commission on "Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets": Eurosystem contribution, Setembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area, Setembro de 2009 (disponível apenas *online*).

The euro at ten – lessons and challenges, 5.^a Conferência do BCE sobre Banca Central, Setembro de 2009.

Euro money market survey, Setembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, Outubro de 2009 (disponível apenas *online*).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, Outubro de 2009 (disponível apenas *online*).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, Outubro de 2009 (disponível apenas *online*).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, Novembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, Novembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Eurosystem oversight report 2009, Novembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Glossary of terms related to payment, clearing and settlement systems, Dezembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, Dezembro de 2009 (disponível apenas *online*).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, Dezembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Financial Stability Review, Dezembro de 2009.

Retail payments – integration and innovation, Dezembro de 2009 (disponível apenas *online*).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, Janeiro de 2010 (disponível apenas online).

Contribution of the Eurosystem of 14 January 2010 to the public consultation of the European Commission on the future “EU 2020” strategy, Janeiro de 2010 (disponível apenas online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – December 2009, Janeiro de 2010 (disponível apenas online).

Structural indicators for the EU banking sector, Janeiro de 2010 (disponível apenas online).

Modelo de banco central correspondente (MBCC) – procedimentos para as contrapartes do Eurosistema, Janeiro de 2010 (disponível apenas online).

Carta do Presidente do BCE a Nuno Melo, Membro do Parlamento Europeu, relativamente ao aumento de capital do Banco Português de Negócios (BPN), Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

The “Centralised Securities Database” in brief, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

Commission communication on “An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector”: Eurosystem’s reply to the public consultation, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area: second half of 2009, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

ECB-Eurostat workshop on pensions, Fevereiro de 2010 (disponível apenas online).

BROCHURAS INFORMATIVAS

O Banco Central Europeu, o Eurosistema, o Sistema Europeu de Bancos Centrais, Abril de 2009.

A estabilidade de preços é importante porquê?, Abril de 2009.

SEPA: área única de pagamento em euros – um mercado integrado de pagamentos de retalho, Julho de 2009.

T2S – settling without borders, Janeiro de 2010.

GLOSSÁRIO

O presente glossário contém termos seleccionados utilizados no Relatório Anual. No sítio do BCE é disponibilizado um glossário mais abrangente e pormenorizado.

Acordo de reporte (*repurchase agreement*): processo de obtenção de crédito combinando a venda de um activo (normalmente um título de rendimento fixo) com a subsequente recompra do mesmo activo numa data pré-definida por um preço especificado ligeiramente superior (que reflecte a taxa de crédito).

Activos de garantia (*collateral*): activos usados ou transferidos (por exemplo, por **instituições de crédito** para os bancos centrais) para garantia do reembolso de empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, por instituições de crédito aos bancos centrais) ao abrigo de **acordos de reporte**.

Administração central (*central government*): administração pública tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995**, mas excluindo as administrações regional e local (ver também **administrações públicas**).

Administrações públicas (*general government*): sector definido no **Sistema Europeu de Contas 1995** como sendo composto por entidades residentes cuja função principal é a produção de bens e serviços não mercantis destinados ao consumo individual e colectivo e/ou a redistribuição do rendimento e da riqueza nacionais. Estão incluídas as autoridades da administração central, regional e local, bem como fundos de segurança social. Não se incluem as entidades públicas que realizem operações comerciais, como é o caso das empresas públicas.

Análise económica (*economic analysis*): um dos pilares do quadro do **Banco Central Europeu** para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise económica incide principalmente sobre a avaliação da actual evolução económica e financeira e os riscos implícitos a curto e a médio prazo para a estabilidade de preços, na perspectiva da interacção entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e factores nos horizontes referidos. É prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre o comportamento dos custos e de fixação de preços e as perspectivas de curto a médio prazo quanto à sua propagação na economia (ver também **análise monetária**).

Análise monetária (*monetary analysis*): um dos pilares do quadro do **Banco Central Europeu** para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise monetária contribui para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, tendo em conta o estreito relacionamento entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução de uma vasta gama de indicadores monetários incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartidas, nomeadamente o crédito, e várias medidas de excesso de liquidez (ver também **análise económica**).

Área do euro (*euro area*): área que abrange os Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do BCE**. Actualmente, a área do euro inclui os seguintes países: Bélgica, Alemanha, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.

Balança de pagamentos (BdP) (*balance of payments (b.o.p.)*): demonstraco estatística que resume, para um perıodo especıfico, as transaces económicas realizadas por uma economia com o resto do mundo. As transaces consideradas so as que envolvem bens, serviços e rendimentos, as que envolvem créditos financeiros ou responsabilidades financeiras em relao ao resto do mundo e todas as transaces que (tal como o perdo da dıvıda) so classificadas como transferncias.

Balanço consolidado do sector das IFM (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): balanço obtido através da compensao das posies inter-IFM (por exemplo, empréstimos e depósitos entre IFM) no balanço agregado das IFM. Fornece informao estatística sobre os activos e passivos do sector das IFM face a residentes na **rea do euro** que não pertencem a este sector (ou seja, **administraes públicas** e outros residentes na área do euro) e face a no residentes na área do euro. Este balanço consolidado  a principal fonte estatística para o cálculo dos agregados monetários, fornecendo a base para a análise regular das contrapartidas do **M3**.

Banco Central Europeu (BCE) (*European Central Bank (ECB)*): o BCE  o cerne do **Eurosistema** e do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** e, em conformidade com o **Tratado** (n.º 3 do artigo 282.º),  dotado de personalidade jurıdica própria. Assegura que as atribuies cometidas ao Eurosistema e ao SEBC sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, quer das actividades dos BCN, nos termos dos Estatutos do SEBC. O BCE  governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** e, enquanto terceiro órgão de decisão, pelo **Conselho Geral**.

Base de incidência (*reserve base*): soma das rubricas elegıveis do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mınimas** de uma **instituio de crédito**.

Carteira referencial (*benchmark portfolio*): relativamente a investimentos, uma carteira ou ındice de referência construıdo com base nos objectivos de liquidez e risco, bem como de remunerao, dos investimentos. A carteira referencial serve de base de comparao do desempenho da carteira efectiva.

Central de depósito de tıtulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*): entidade que i) permite que as transaces de tıtulos sejam processadas e liquidadas sob forma escritural; ii) presta serviços de custódia (por exemplo, gestão de eventos e reembolsos de tıtulos) e que iii) desempenha um papel activo na garantia da integridade das emissões de tıtulos. Os tıtulos podem estar depositados sob forma fıısica (mas imobilizados) ou sob forma desmaterializada (existindo assim apenas como registo electrónico).

Comissão Executiva (*Executive Board*): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**.  composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros vogais nomeados, desde a entrada em vigor do **Tratado de Lisboa**, pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, sob recomendao do Conselho da UE.

Comit Econmico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*): rgo consultivo da UE que contribui para a preparao dos trabalhos do **Conselho ECOFIN** e da Comissão Europeia. As suas atribuies incluem o acompanhamento da situao económica e financeira dos Estados-Membros e da UE e a supervisão orçamental.

Conselho do BCE (*Governing Council*): o órgão de decisão supremo do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto por todos os membros da **Comissão Executiva** e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

Conselho ECOFIN (*ECOFIN Council*): reunião do Conselho da UE a nível de ministros da Economia e das Finanças.

Conselho Geral (*General Council*): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os BCN do **Sistema Europeu de Bancos Centrais**.

Contraparte (*counterparty*): parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com um banco central).

Contraparte central (*central counterparty*): entidade que se interpõe, em um ou mais mercados, entre as **contrapartes** dos contratos transaccionados, tornando-se o comprador a todos os vendedores e o vendedor a todos os compradores, garantindo desse modo a realização de contratos em aberto.

Crédito de IFM a residentes na área do euro (*MFI credit to euro area residents*): empréstimos de **IFM** concedidos ao sector não monetário residente na **área do euro** (incluindo as **administrações públicas** e o sector privado) e detenções por IFM de títulos (acções, outros **títulos de participação no capital** e **títulos de dívida**) emitidos pelo sector não monetário residente na área do euro.

Custo do financiamento externo de sociedades não financeiras (*real*) (*cost of the external financing of non-financial corporations (real)*): custo incorrido por sociedades não financeiras ao obterem novos fundos externos. Para as sociedades não financeiras da **área do euro**, é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos **títulos de dívida** e do custo das acções, baseado nos respectivos saldos (corrigidos de efeitos de valorização) e deflacionado pelas expectativas de inflação.

Derivado de crédito (*credit derivative*): instrumento financeiro que separa o **risco de crédito** de uma transacção financeira subjacente, permitindo que seja atribuído um preço ao risco de crédito e que este seja transferido separadamente.

Desvio de financiamento das sociedades não financeiras (*financing gap of non-financial corporations*): desvio de financiamento que pode ser definido como o saldo entre a poupança (através de lucros não distribuídos e de deduções de depreciações) e o investimento não financeiro das sociedades não financeiras. O desvio de financiamento também pode ser definido com base nas contas financeiras, como sendo o saldo entre a aquisição líquida de activos financeiros e a variação líquida de passivos das sociedades não financeiras. Existem discrepâncias estatísticas entre as duas medidas devido a diferenças nas fontes estatísticas.

Disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM (*MFI net external assets*): disponibilidades sobre o exterior do sector das **IFM** da **área do euro** (como ouro, notas e moedas estrangeiras, títulos emitidos por não residentes na área do euro e empréstimos concedidos a não residentes na área do euro), menos responsabilidades para com o exterior do sector das IFM da área do euro (tais como depósitos e **acordos de reporte** de não residentes na área do euro, bem como as respectivas detenções de acções/unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** emitidos por IFM com prazo até 2 anos, inclusive).

EONIA (índice *overnight* médio do euro) (EONIA (euro overnight index average)): medida da taxa de juro efectiva prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro das transacções de crédito *overnight* sem garantia denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

Estabilidade de preços (*price stability*): a manutenção da estabilidade de preços constitui o objectivo primordial do **Eurosistema**. O **Conselho do BCE** define estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor** para a **área do euro**. O Conselho do BCE também clarificou que, na prossecução da estabilidade de preços, visa manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% a médio prazo.

Estabilidade financeira (*financial stability*): condição em que o sistema financeiro – que inclui intermediários financeiros, mercados financeiros e infra-estruturas do mercado financeiro – é capaz de resistir a choques e de resolver desequilíbrios financeiros, atenuando assim a possibilidade de perturbações no processo de intermediação financeira que sejam suficientemente graves para impedir, de forma significativa, a afectação de poupanças a oportunidades de investimento lucrativas.

Estratégia de Lisboa (*Lisbon strategy*): agenda abrangente de reformas estruturais com vista a transformar a UE na “economia baseada no conhecimento mais dinâmica e competitiva do mundo”, lançada em 2000 pelo Conselho Europeu de Lisboa.

EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (EURIBOR (euro interbank offered rate)): taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em euros a outro banco principal, tal como comunicado por um painel de bancos contribuintes, que é calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

Eurogrupo (*Eurogroup*): reunião informal dos ministros da economia e finanças dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

Eurosistema (*Eurosystem*): o sistema de banca central da **área do euro**. É composto pelo **Banco Central Europeu** e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

Excedente de exploração bruto (*gross operating surplus*): excedente (ou défice) do valor do produto decorrente das actividades de produção após terem sido deduzidos os custos do consumo intermédio, as remunerações de empregados e os impostos (menos subsídios) sobre a produção, mas antes de serem considerados os pagamentos e as receitas de rendimentos relacionados com a detenção ou o empréstimo/aluguer de activos financeiros e não produzidos.

Facilidade permanente (*standing facility*): facilidade de crédito do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por iniciativa própria. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

Facilidade permanente de cedência de liquidez (*marginal lending facility*): **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito *overnight* de um BCN a uma taxa de juro fixada antecipadamente contra activos elegíveis (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

Facilidade permanente de depósito (*deposit facility*): facilidade permanente do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para efectuar depósitos pelo prazo *overnight* num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

Gestão empresarial (*corporate governance*): normas, procedimentos e processos segundo os quais uma organização é gerida e controlada. A estrutura de gestão empresarial específica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes na organização – tais como o conselho de administração, os gestores, os accionistas e outros participantes – e estabelece as normas e procedimentos para a tomada de decisões.

IFM (instituições financeiras monetárias) (*MFIs (monetary financial institutions)*): instituições financeiras que, no seu conjunto, formam o sector de emissão de moeda da **área do euro**. Incluem o **Eurosistema, instituições de crédito** residentes (tal como definidas na legislação da UE) e todas as outras instituições financeiras residentes cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, excepto IFM, e que, por sua própria conta (pelo menos em termos económicos), concedem crédito e/ou efectuam investimentos em valores mobiliários. O último grupo consiste predominantemente em fundos do **mercado monetário**, ou seja, fundos que investem em instrumentos de curto prazo e de baixo risco, normalmente com um prazo igual ou inferior a 1 ano.

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*): medida da evolução dos preços no consumidor compilada pelo Eurostat e harmonizada para todos os Estados-Membros da UE.

Instituição de crédito (*credit institution*): i) uma empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta; ou ii) uma empresa ou qualquer outra pessoa colectiva, que não as incluídas em i), que emita meios de pagamento sob a forma de moeda electrónica.

Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** a 1 de Janeiro de 1994. O IME entrou em liquidação após a criação do **Banco Central Europeu** em 1 de Junho de 1998.

Investimento de carteira (*portfolio investment*): transacções e/ou posições líquidas de residentes na **área do euro** em títulos emitidos por não residentes na área do euro (“activo”) e transacções e/ou posições líquidas de não residentes em títulos emitidos por residentes na área do euro (“passivo”). Inclui **títulos de participação no capital** e **títulos de dívida** (obrigações e outros títulos de dívida, e instrumentos do **mercado monetário**), excluindo os montantes registados no **investimento directo** ou activos de reserva.

Investimento directo (*direct investment*): investimento transfronteiras para efeitos de obtenção de uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (assumida, na prática, para uma detenção de, pelo menos, 10% das acções ordinárias ou do poder de voto). Inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

M1 (*MI*): agregado monetário estreito que abrange circulação monetária mais depósitos *overnight* detidos em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

M2 (M2): agregado monetário intermédio que abrange o **M1** mais depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo), e depósitos com prazo acordado até 2 anos, inclusive (ou seja, depósitos a curto prazo), detidos em **IFM** e na **administração central**.

M3 (M3): agregado monetário largo que abrange o **M2** mais instrumentos negociáveis, em particular **acordos de reporte**, acções/unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo até 2 anos, inclusive, emitidos por **IFM**.

Mercado de títulos (equity market): mercado em que os **títulos de participação no capital** são emitidos e transaccionados.

Mercado monetário (money market): mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados utilizando instrumentos geralmente com prazo original até 1 ano, inclusive.

Mercado obrigacionista (bond market): mercado em que os **títulos de dívida** de mais longo prazo são emitidos e transaccionados.

Modelo de banco central correspondente (MBCC) (correspondent central banking model (CCBM)): mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, com o objectivo de permitir às **contrapartes** utilizar **activos de garantia** elegíveis numa base transfronteiras. No MBCC, os BCN actuam como bancos correspondentes entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN e do **Banco Central Europeu**.

MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (ERM II (exchange rate mechanism II)): mecanismo de taxas de câmbio que proporciona o quadro para a cooperação em termos de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O MTC II é um acordo multilateral com taxas centrais fixas, mas ajustáveis, e uma banda de flutuação normal de $\pm 15\%$. As decisões relativas a taxas centrais e, possivelmente, a bandas de flutuação mais estreitas são tomadas por mútuo acordo entre o Estado-Membro da UE em questão, os países da área do euro, o **Banco Central Europeu (BCE)** e os outros Estados-Membros da UE que participem no mecanismo. Todos os participantes no MTC II, incluindo o BCE, têm o direito de dar início a um procedimento confidencial destinado a alterar as taxas centrais (realinhamento).

Opção (option): instrumento financeiro que confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender determinados activos (por exemplo, uma obrigação ou uma acção) a um preço pré-determinado (preço de exercício) até ou numa certa data futura (data do exercício ou de vencimento).

Operação de mercado aberto (open market operation): operação executada no mercado financeiro por iniciativa do banco central. Relativamente aos seus objectivos, regularidade e procedimentos, as operações de mercado aberto do **Eurosistema** podem dividir-se em quatro categorias: **operações principais de refinanciamento**; **operações de refinanciamento de prazo alargado**; **operações ocasionais de regularização**; e operações estruturais. Quanto aos instrumentos utilizados, as **operações reversíveis** são o principal instrumento de mercado aberto do Eurosistema e podem ser utilizadas nas quatro categorias de operações. Adicionalmente, as operações estruturais podem ser executadas sob a forma de emissão de certificados de dívida e de transacções definitivas, ao passo que as operações ocasionais de regularização podem ser executadas sob a forma de transacções definitivas, **swaps cambiais** e constituição de depósitos a prazo fixo.

Operação de refinanciamento de prazo alargado (*longer-term refinancing operation*): operação de crédito com um prazo superior a 1 semana, executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. As operações mensais regulares têm o prazo de 3 meses. Durante a turbulência nos mercados financeiros que teve início em Agosto de 2007, foram conduzidas operações suplementares com prazos de um período de manutenção a 1 ano, tendo a frequência das mesmas variado.

Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*): operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado. A frequência e o prazo destas operações não são normalizados.

Operação principal de refinanciamento (*main refinancing operation*): operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. Estas operações são realizadas através de um leilão normal com uma frequência semanal e têm, normalmente, o prazo de 1 semana.

Operação reversível (*reverse transaction*): operação através da qual o banco central compra ou vende activos ao abrigo de um **acordo de reporte**, ou conduz operações de crédito mediante a apresentação de **activos de garantia**.

Outro intermediário financeiro (OIF) (*other financial intermediary (OFI)*): sociedade ou quase-sociedade (excepto sociedade de seguros ou fundo de pensões), cuja função principal consiste em fornecer serviços de intermediação financeira contraindo passivos sob outras formas que não numerário, depósitos e/ou substitutos próximos dos depósitos junto de entidades institucionais que não **IFM**. Os OIF incluem, em particular, sociedades cuja função principal é o financiamento a longo prazo (como a locação financeira), as detenções de activos titularizados, outras detenções financeiras, transacções de títulos e derivados (em seu próprio nome), capital de risco e capital-desenvolvimento.

Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) (*Stability and Growth Pact (SGP)*): pretende servir como meio de salvaguarda da solidez das finanças públicas dos Estados-Membros da UE, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Para o efeito, prescreve que os Estados-Membros especifiquem os seus objectivos orçamentais de médio prazo. Contém igualmente especificações concretas sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**. O Pacto é constituído pela Resolução do Conselho Europeu de Amesterdão, de 17 de Junho de 1997, relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, e por dois regulamentos, nomeadamente, i) o Regulamento (CE) n.º 1466/97, de 7 de Julho de 1997, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 1055/2005, de 27 de Junho de 2005, relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, e ii) o Regulamento (CE) n.º 1467/97, de 7 de Julho de 1997, com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento (CE) n.º 1056/2005, de 27 de Junho de 2005, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos. O Pacto de Estabilidade e Crescimento é complementado pelo relatório do **Conselho ECOFIN** sobre a melhoria da sua aplicação (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*), aprovado pelo Conselho Europeu de Bruxelas de 22 e 23 de Março de 2005. É também complementado por um código de conduta (*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*), que fornece especificações quanto à aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento

e orientações quanto à apresentação e conteúdo dos programas de estabilidade e convergência e que foi aprovado pelo Conselho ECOFIN em 11 de Outubro de 2005.

Países candidatos (*candidate countries*): países relativamente aos quais a UE aceitou uma candidatura de adesão. As negociações de adesão com a Croácia e a Turquia tiveram início em 3 de Outubro de 2005. No caso da antiga República jugoslava da Macedónia, a Comissão Europeia recomendou que as negociações começassem em Outubro de 2009.

Período de manutenção (*maintenance period*): período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. Os períodos de manutenção têm início no dia de liquidação da primeira **operação principal de refinanciamento** após a reunião do **Conselho do BCE** para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. O **Banco Central Europeu** publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas mínimas pelo menos três meses antes do início do ano.

Posição de investimento internacional (p.i.i.) (*international investment position (i.i.p.)*): valor e composição dos créditos financeiros (ou responsabilidades financeiras) líquidos de uma economia em relação ao resto do mundo.

Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*): a disposição definida no artigo 126.º do Tratado e especificada no Protocolo n.º 12 sobre o procedimento relativo aos défices excessivos exige aos Estados-Membros da UE que mantenham a disciplina orçamental, define critérios segundo os quais se considera que uma posição orçamental está em défice excessivo e regula os passos a dar após a constatação de que os requisitos para o saldo orçamental ou a dívida pública não foram cumpridos. O artigo 126.º é complementado pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1467/97, de 7 de Julho de 1997, relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos (com as alterações que lhe foram introduzidas pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1056/2005 de 27 de Junho de 2005), que é uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

Processamento directo (*straight-through processing (STP)*): processamento integralmente automatizado de transacções/transferências de pagamentos, incluindo, quando relevante, a conclusão automatizada da confirmação, correspondência, geração, compensação e liquidação de instruções.

Projeções (*projections*): resultados dos exercícios elaborados quatro vezes por ano no sentido de projectar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projecções elaboradas por especialistas do **Eurosistema** são publicadas em Junho e Dezembro, enquanto as projecções elaboradas por especialistas do **Banco Central Europeu (BCE)** são publicadas em Março e Setembro. As projecções são parte integrante do pilar de **análise económica** da estratégia de política monetária do BCE, sendo, por conseguinte, um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** na avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

Proveitos monetários (*monetary income*): rendimento que resulta para os BCN do desempenho da função de política monetária do **Eurosistema**, proveniente de activos consignados em conformidade com as orientações estabelecidas pelo **Conselho do BCE** e detido em contrapartida de notas em circulação e de depósitos no passivo de **instituições de crédito**.

Rácio de reserva (*reserve ratio*): rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubricas elegíveis do balanço incluídas na **base de incidência**. O rácio é utilizado para calcular as **reservas mínimas**.

Rendibilidade empresarial (*corporate profitability*): medida dos lucros das empresas, em relação, sobretudo, às suas vendas, activos ou capitais próprios. Existe um conjunto variado de rácios de rendibilidade das empresas baseados nas demonstrações financeiras das mesmas, tais como o rácio do resultado operacional (vendas menos custos operacionais) em relação às vendas, o rácio do resultado líquido (proveitos operacionais e não operacionais, depois de impostos, depreciações e rubricas extraordinárias) em relação às vendas, a rendibilidade do activo (que relaciona o resultado líquido com o total do activo) e a rendibilidade dos capitais próprios (que relaciona o resultado líquido com os fundos dos accionistas). A nível macroeconómico, o **excedente de exploração bruto**, com base nas contas nacionais, por exemplo em relação ao PIB ou ao valor acrescentado, é frequentemente utilizado como uma medida da rendibilidade.

Reservas mínimas (*reserve requirement*): montante mínimo de reservas que uma **instituição de crédito** deve constituir no **Eurosistema**, ao longo de um **período de manutenção** pré-definido. O cumprimento destas reservas é determinado com base na média dos saldos diários das contas de reserva ao longo do período de manutenção.

Responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (*MFI longer-term financial liabilities*): depósitos com prazo acordado superior a 2 anos, depósitos reembolsáveis com pré-aviso superior a 3 meses, **títulos de dívida** emitidos por **IFM** da **área do euro** com prazo original superior a 2 anos e o capital e reservas do sector das IFM da área do euro.

Risco de crédito (*credit risk*): risco de uma **contraparte** não liquidar uma obrigação no valor total, quer na devida data, quer em qualquer data posterior. O risco de crédito inclui o risco do custo de substituição e o risco de capital. Inclui ainda o risco de falha do banco de liquidação.

Risco de liquidação (*settlement risk*): risco de uma liquidação num sistema de transferências não se realizar da forma esperada, normalmente devido ao incumprimento por uma parte de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco inclui, em particular, o risco operacional, o **risco de crédito** e o risco de liquidez.

Risco de liquidez de mercado (*market liquidity risk*): risco de as transacções no mercado financeiro não poderem ser concluídas ou apenas poderem ser concluídas em condições menos favoráveis do que o previsto devido a uma profundidade inadequada do mercado ou a perturbações no mercado.

Risco de mercado (*market risk*): risco de perdas (tanto nas posições de balanço, como nas posições fora do balanço) decorrentes de oscilações nos preços de mercado.

Risco sistémico (*systemic risk*): risco de a incapacidade de um participante cumprir as suas obrigações num sistema dar origem à incapacidade de outros participantes cumprirem as suas obrigações na data devida, com possíveis efeitos de repercussão (por exemplo, problemas significativos de liquidez ou de crédito) que ameacem a estabilidade do sistema financeiro ou a confiança no mesmo. Essa incapacidade pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.

Saldo primário (*primary balance*): crédito líquido ou endividamento líquido das administrações públicas, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos consolidados.

Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*): sistema que permite a transferência de títulos, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento (*free of payment, FOP*) ou de entrega contra pagamento.

Sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) (*real-time gross settlement (RTGS) system*): sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados instrução a instrução em tempo real (ver também **TARGET**).

Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*): constituído pelo **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos BCN dos 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN dos Estados-Membros cuja moeda não é o euro. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE e, enquanto terceiro órgão de decisão do BCE, pelo **Conselho Geral**.

Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*): sistema de contas macroeconómicas abrangente e integrado, assente num conjunto de conceitos estatísticos, definições, classificações e normas contabilísticas internacionalmente acordados, cujo objectivo é obter uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros da UE. O SEC 95 é a versão da UE do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93).

Swap cambial (*foreign exchange swap*): transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra.

TARGET (Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*): o sistema de liquidação por bruto em tempo real para o euro do **Eurosistema**. A primeira geração do sistema foi substituída por um sistema de segunda geração (o **TARGET2**) em Maio de 2008.

TARGET2 (*TARGET2*): sistema de segunda geração do **TARGET**. Liquida pagamentos em euros em moeda do banco central e funciona com base numa plataforma única partilhada de TI, através da qual todas as ordens de pagamento são apresentadas para processamento.

TARGET2-Securities (T2S) (*TARGET2-Securities (T2S)*): plataforma técnica única do **Eurosistema** destinada a permitir às **centrais de depósito de títulos** e aos BCN proporcionar serviços de liquidação de títulos fundamentais, sem fronteiras e neutros em moeda do banco central a nível europeu.

Taxa de câmbio efectiva (TCE) do euro (nominal/real) (*effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*): média ponderada de taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O **Banco Central Europeu** publica índices da TCE nominal para o euro face a dois grupos de parceiros comerciais: o TCE-21 (que abrange os 11 Estados-Membros da UE fora da área do euro e 10 dos principais parceiros comerciais não pertencentes à UE) e o TCE-41 (composto pelo TCE-21 e outros 20 países). Os pesos utilizados reflectem a quota de cada país parceiro no comércio da área do euro de produtos transformados e ilustram a concorrência em mercados de países terceiros. As TCE reais são TCE nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas de competitividade dos preços e dos custos.

Taxa mínima de proposta (*minimum bid rate*): limite mínimo das taxas de juro às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de taxa variável.

Taxas de juro das IFM (*MFI interest rates*): taxas de juro aplicadas por **instituições de crédito** e outras **IFM** residentes (excluindo bancos centrais e fundos do **mercado monetário**) aos depósitos e empréstimos denominados em euros face a famílias e sociedades não financeiras residentes na **área do euro**.

Taxas de juro directoras do BCE (*key ECB interest rates*): taxas de juro fixadas pelo **Conselho do BCE** que reflectem a orientação da política monetária do **Banco Central Europeu**. As taxas de juro directoras do BCE são as taxas das **operações principais de refinanciamento**, da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e da **facilidade permanente de depósito**.

Titularização (*securitisation*): agregação de activos financeiros, por exemplo empréstimos hipotecários residenciais, e a sua posterior venda a veículos de titularização, que por sua vez emitem títulos de rendimento fixo que são vendidos a investidores. O capital e os juros destes títulos dependem dos fluxos de rendimento produzidos pelo conjunto dos activos financeiros subjacentes.

Título de dívida (*debt security*): promessa por parte do emitente (isto é, o mutuário) de efectuar um ou mais pagamentos ao detentor (o mutuante) numa data (ou datas) futura(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (o cupão), e/ou são vendidos a desconto ao montante que será reembolsado na data de vencimento. Os títulos de dívida emitidos com prazo original superior a 1 ano são classificados como de longo prazo.

Títulos de participação no capital (*equities*): títulos que representam a detenção de uma participação numa empresa. Abrangem acções transaccionadas nas bolsas de valores (acções cotadas), acções não cotadas e outras formas de participação. Os títulos de participação geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

Tratado de Lisboa (*Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty*): altera os dois tratados base da UE: o Tratado da União Europeia e o Tratado que institui a Comunidade Europeia (redesignado Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia). O Tratado de Lisboa foi assinado em Lisboa em 13 de Dezembro de 2007 e entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009. Salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no presente relatório dizem respeito ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia e as referências aos números dos artigos reflectem a numeração em vigor desde 1 de Dezembro de 2009.

União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*): processo que conduziu à moeda única, o euro, e à política monetária única na **área do euro**, bem como à coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros da UE. Este processo, tal como definido no **Tratado**, foi realizado em três fases. A Terceira Fase (a última) teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o **Banco Central Europeu** e a introdução do euro. A transição para o euro fiduciário em 1 de Janeiro de 2002 concluiu o processo de estabelecimento da UEM.

Valor de referência para o crescimento do M3 (*reference value for M3 growth*): a taxa de crescimento homóloga de médio prazo do **M3**, compatível com a manutenção da **estabilidade de preços**. Actualmente, o valor de referência para o crescimento homólogo do M3 é de 4½%.

Volatilidade implícita (*implied volatility*): volatilidade esperada (ou seja, desvio padrão) nas taxas de variação do preço de um activo (por exemplo, de uma acção ou de uma obrigação). Pode ser calculada através do preço do activo, da data de vencimento e do preço de exercício das suas **opções**, bem como através de uma taxa de remuneração sem risco, utilizando um modelo de fixação do preço de opções, como o modelo Black-Scholes.

