



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO ANUAL 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

RELATÓRIO ANUAL  
2012

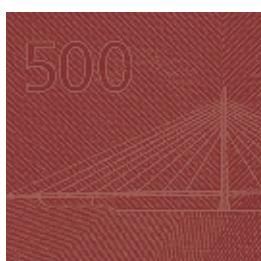
BANCO CENTRAL EUROPEU





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



## RELATÓRIO ANUAL 2012

Em 2013, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €5.

© Banco Central Europeu, 2013

**Morada**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Endereço postal**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Telefone**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Todos os direitos reservados.*

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

*Fotografias:*

*Andreas Böttcher*

*Robert Metsch*

*A data-limite dos dados incluídos neste relatório foi de 1 de Março de 2013.*

ISSN: 1561-4549 (impresso)

ISSN: 1725-292X (epub)

ISSN: 1725-292X (online)

Número de catálogo da UE: QB-AA-13-001-PT-C (impresso)

Número de catálogo da UE: QB-AA-13-001-PT-E (epub)

Número de catálogo da UE: QB-AA-13-001-PT-N (online)

# ÍNDICE

<b>PREFÁCIO</b>	<b>7</b>
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA</b>	<b>13</b>
<b>1 DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA</b>	<b>13</b>
<b>2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA</b>	<b>17</b>
2.1 Enquadramento macroeconómico mundial	17
Caixa 1 Razões do recente abrandamento do comércio mundial	19
2.2 Evolução monetária e financeira	28
Caixa 2 Impacto das medidas não convencionais decididas em 8 de Dezembro de 2011	35
Caixa 3 Tendências das expectativas de inflação a longo prazo na área do euro	43
2.3 Evolução dos preços e dos custos	53
Caixa 4 Impacto dos impostos indirectos na inflação medida pelo IHPC em 2012	56
2.4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	61
Caixa 5 O processo de reequilíbrio na área do euro	64
2.5 Evolução orçamental	70
<b>3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO</b>	<b>76</b>
<b>CAPÍTULO 2</b>	
<b>OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS</b>	<b>87</b>
<b>1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>	<b>87</b>
1.1 Operações de política monetária	87
1.2 Operações cambiais e operações com outros bancos centrais	96
1.3 Actividades de investimento	97
<b>2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS</b>	<b>99</b>
2.1 O sistema TARGET2	99
2.2 TARGET2-Securities	101
2.3 Procedimentos de liquidação dos activos de garantia transfronteiras	103
<b>3 NOTAS E MOEDAS</b>	<b>104</b>
3.1 A circulação de notas e moedas	104
3.2 Contrafacção de notas e dissuasão da contrafacção	106
3.3 Produção e emissão de notas	107
<b>4 ESTATÍSTICAS</b>	<b>109</b>
4.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro	109
4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos	109
<b>5 ESTUDOS ECONÓMICOS</b>	<b>111</b>
5.1 Prioridades e progressos dos estudos	111
5.2 Disseminação dos estudos: publicações e conferências	112

<b>6</b>	<b>OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES</b>	<b>113</b>
6.1	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	113
6.2	Funções consultivas	114
6.3	Administração de operações activas e passivas	119
6.4	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	120
<b>CAPÍTULO 3</b>		
<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA, ATRIBUIÇÕES RELACIONADAS COM O CERS E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>		<b>123</b>
<b>1</b>	<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA</b>	<b>123</b>
1.1	Acompanhamento da estabilidade financeira	123
1.2	Acordos de estabilidade financeira	126
<b>2</b>	<b>ATRIBUIÇÕES NO QUE SE REFERE AO FUNCIONAMENTO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO</b>	<b>129</b>
2.1	Quadro institucional	129
2.2	Apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional ao CERS	129
<b>3</b>	<b>REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS</b>	<b>132</b>
3.1	Sector bancário	132
3.2	Valores mobiliários	134
3.3	Contabilidade	135
<b>4</b>	<b>INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>135</b>
<b>5</b>	<b>SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO</b>	<b>140</b>
5.1	Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas e prestadores de serviços de infra-estrutura	141
5.2	Sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento	144
5.3	Compensação e liquidação de títulos e derivados	145
<b>CAPÍTULO 4</b>		
<b>QUESTÕES EUROPEIAS</b>		<b>149</b>
<b>1</b>	<b>QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA</b>	<b>149</b>
<b>2</b>	<b>EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES ADERENTES E OS PAÍSES CANDIDATOS À UE</b>	<b>154</b>
<b>CAPÍTULO 5</b>		
<b>QUESTÕES INTERNACIONAIS</b>		<b>157</b>
<b>1</b>	<b>PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL</b>	<b>157</b>
<b>2</b>	<b>COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE</b>	<b>159</b>

<b>CAPÍTULO 6</b>	
<b>COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO</b>	<b>163</b>
<b>1 RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO</b>	<b>163</b>
<b>2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU</b>	<b>164</b>
<b>3 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO</b>	<b>166</b>
<b>CAPÍTULO 7</b>	
<b>ENQUADRAMENTO E ORGANIZAÇÃO INSTITUCIONAIS</b>	<b>171</b>
<b>1 ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE</b>	<b>171</b>
1.1 O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	171
1.2 O Conselho do BCE	172
1.3 A Comissão Executiva	174
1.4 O Conselho Geral	175
1.5 Comitês do Eurosistema/SEBC, Comité de Orçamento, Conferência de Recursos Humanos e Comité Director de TI do Eurosistema	177
1.6 Gestão	178
<b>2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL</b>	<b>183</b>
2.1 Gestão de recursos humanos	183
2.2 Relações de pessoal e diálogo social	184
2.3 Diálogo Social do SEBC	185
2.4 Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema	185
2.5 Novas instalações do BCE	186
2.6 Questões ambientais	187
2.7 Gestão de serviços de tecnologias de informação	188
<b>CONTAS ANUAIS</b>	
Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2012	191
Balanço em 31 de Dezembro de 2012	198
Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2012	200
Políticas contabilísticas	201
Notas ao balanço	208
Notas à conta de resultados	225
Relatório do auditor independente	230
Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos	232
Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2012	234
<b>ANEXOS</b>	
<b>1 INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE</b>	<b>237</b>
<b>2 CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA</b>	<b>246</b>
<b>3 APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ</b>	<b>248</b>
<b>4 PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE</b>	<b>250</b>
<b>5 GLOSSÁRIO</b>	<b>251</b>

## 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
EEE	Espaço Económico Europeu
ESMA	<i>European Securities and Markets Authority</i> – Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
IFM	instituição financeira monetária
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IPC	Índice de Preços no Consumidor
OCDE	Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Económicos
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
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



Numa conjuntura de contracção da actividade económica e condições financeiras voláteis resultantes da crise financeira e da dívida soberana, 2012 foi novamente um ano difícil para a condução da política monetária. Porém, a credibilidade da política monetária do BCE permaneceu elevada, tal como demonstrado pelo facto de as expectativas de inflação no médio a mais longo prazo terem permanecido firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

A actividade económica real na área do euro reduziu-se em 2012, principalmente devido aos níveis reduzidos do investimento e do consumo privado. Esta evolução reflectiu uma fraca confiança económica, maior incerteza e o processo de ajustamento de balanços em curso nos sectores financeiro e não financeiro, a par do elevado desemprego, da maior restritividade da orientação orçamental e da procura externa moderada. A inflação homóloga permaneceu

em níveis elevados em 2012 não obstante a conjuntura macroeconómica desfavorável, embora tenha diminuído ao longo do ano. O nível da inflação reflectiu, em larga medida, fortes aumentos dos preços dos produtos energéticos e aumentos dos impostos indirectos e preços administrados em vários países da área do euro. Em média, a inflação situou-se em 2.5% em 2012, o que compara com 2.7% em 2011. O ritmo subjacente da expansão monetária foi moderado ao longo de 2012. Dado o abrandamento das pressões inflacionistas ao longo do horizonte relevante em termos de política devido à materialização de alguns riscos em sentido descendente para o crescimento económico, o Conselho do BCE decidiu, em Julho de 2012, reduzir em 25 pontos base as taxas de juro directoras do BCE.

As tensões nos mercados financeiros situaram-se em níveis elevados no início do ano. Posteriormente, as pressões de financiamento nos mercados monetários interbancários atenuaram-se ligeiramente, sobretudo no contexto da forte participação dos bancos em duas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 anos lançadas em Dezembro de 2011 e Fevereiro de 2012. Estas operações, à semelhança de todas as operações de refinanciamento em 2012, foram realizadas com colocação total, ajudando a evitar uma redução do crédito à economia real. Além disso, o Eurosistema tomou medidas adicionais destinadas a manter e aumentar a disponibilidade de activos de garantia para as contrapartes, como, por exemplo, aceitar determinados direitos de crédito adicionais como garantia e alargar os critérios de elegibilidade relativamente a alguns tipos de instrumentos de dívida titularizados. No seu conjunto, estas medidas melhoraram a disponibilidade de activos de garantia na área do euro.

O recrudescer da crise da dívida soberana na área do euro no primeiro semestre de 2012 revelou uma clara necessidade de uma melhor e mais estreita coordenação por parte dos países das respectivas



políticas económicas, orçamentais e financeiras por forma a evitar desenvolvimentos insustentáveis nos países, a nível individual, que coloquem em risco o bom funcionamento da UEM. Em 2012, foram lançadas várias iniciativas importantes com vista a reforçar a UEM.

O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança na União Económica e Monetária (conhecido igualmente como “pacto orçamental”), que foi assinado em Março de 2012, foi posteriormente ratificado em 12 países da área do euro e entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2013. Este Tratado tem por objectivo reforçar o quadro orçamental existente, designadamente através do ancorar na legislação nacional de uma regra de equilíbrio do saldo orçamental estrutural. Desvios observados face à regra e, acima de tudo, o seu impacto acumulado sobre a dívida pública serão automaticamente corrigidos. Se efectivamente implementada e aplicada, a nova regra deverá ajudar as finanças públicas a retomar uma trajectória sustentável.

Em Maio de 2012, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro convidaram os Presidentes do Conselho Europeu, da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE a desenvolverem propostas sobre a forma de continuar a reforçar a União Económica de modo a torná-la totalmente consistente com os requisitos da União Monetária. Foram tomadas decisões importantes durante o resto de 2012 com base nestas propostas, sendo uma das mais significativas a decisão de estabelecer um mecanismo único de supervisão (MUS) centrado no BCE. Foram lançadas iniciativas importantes – que exigirão trabalho adicional em 2013 –, incluindo a criação de um mecanismo único de resolução para o sector bancário e novos acordos contratuais para a competitividade e o crescimento com vista a promover reformas estruturais, a competitividade intra-área do euro e, por conseguinte, a resiliência da área do euro.

As condições nos mercados financeiros deterioraram-se novamente em meados de 2012, o que, em parte, indicou receios injustificados por parte de alguns investidores quanto à reversibilidade do euro. Com vista a salvaguardar o mecanismo de transmissão da política monetária e a unicidade da política monetária, em Agosto o Conselho do BCE anunciou a sua prontidão para realizar transacções monetárias definitivas, tendo avançado mais pormenores em Setembro. A adesão dos governos aos seus compromissos e o desempenho pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira/ Mecanismo Europeu de Estabilidade do seu papel constituem condições necessárias para que estas transacções sejam realizadas e eficazes. Se estas condições forem cumpridas, o Eurosistema poderia considerar adquirir títulos de dívida soberana nos mercados secundários, desde que considere que a transmissão da política monetária foi gravemente afectada. Embora não tenham sido realizadas quaisquer transacções deste tipo até ao momento, na sequência deste anúncio e de medidas governamentais destinadas a fazer face a desequilíbrios orçamentais e défices da balança corrente, as tensões nos mercados financeiros desvaneceram gradualmente. Uma redução gradual da fragmentação dos mercados financeiros contribuiu para uma transmissão ligeiramente mais homogénea da política monetária à economia real, embora a fragmentação continue a ser um desafio em termos de política.

No que respeita à evolução da estabilidade financeira, os riscos para a estabilidade do sistema financeiro da área do euro aumentaram consideravelmente no primeiro semestre de 2012. Após um primeiro trimestre do ano relativamente calmo, o ressurgimento das tensões nos mercados das obrigações soberanas em alguns países da área do euro originou novas tensões no sistema financeiro da área do euro. Estas tensões atenuaram-se de forma clara após o Verão no contexto da atenuação generalizada das tensões nos mercados financeiros. No segundo semestre, observaram-se

menos sinais de tensões financeiras, mas a conjuntura de estabilidade financeira da área do euro permaneceu frágil. O principal elemento de fragilidade continuou a ser o possível novo agravamento dos ciclos de retroacção negativa entre os factores de risco sistémico resultantes dos desequilíbrios e das vulnerabilidades nos domínios orçamental, macroeconómico e financeiro.

O acordo que estabelece a criação de um mecanismo único de supervisão alcançado pelo Conselho ECOFIN em Dezembro de 2012 representou um marco na integração financeira europeia ao elevar a responsabilidade pela supervisão bancária ao nível europeu. O regulamento do Conselho proposto pela Comissão Europeia no final do ano estabeleceu que o BCE seria o supervisor para todos os bancos de países que participam no MUS, com poderes directos de supervisão sobre os grandes bancos de importância sistémica. Ao mesmo tempo, o BCE e as autoridades de supervisão nacionais actuarão como um sistema único, de acordo com a convicção de que um sistema único de supervisão bancária é um elemento-chave da União Monetária.

Em conjunto com o quadro regulamentar reforçado para o sector bancário, a união bancária pretendida inclui, para além da supervisão bancária, um mecanismo único de resolução com um mecanismo de apoio comum caso seja necessário um suporte orçamental temporário. O estabelecimento destas pedras angulares será fundamental para fazer face a riscos específicos para a estabilidade do sistema financeiro, designadamente os resultantes da ligação entre o sector bancário e as fragilidades do sector soberano, bem como para inverter o processo de fragmentação dos mercados financeiros.

O ano de 2012 foi o segundo ano de funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), o organismo da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, sendo que o BCE assegura o Secretariado do CERS, prestando apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo. No seu segundo ano, o CERS continuou a promover a troca regular de opiniões sobre os riscos sistémicos para o sistema financeiro da UE e começou a publicar o seu “painel de riscos”, isto é, um conjunto de indicadores quantitativos e qualitativos para identificar e medir o risco sistémico no sistema financeiro da UE. Em 2012, o CERS também adoptou duas recomendações: uma sobre as formas de mitigar os riscos enfrentados pelos bancos nas suas actividades de financiamento e a outra sobre o fortalecimento do quadro regulamentar dos fundos do mercado monetário na UE. O CERS também trabalhou na implementação das recomendações emitidas no ano anterior, com base no mecanismo “acção ou justificação”. Enquanto organismo independente da UE, o CERS continuou a cumprir as respectivas obrigações de responsabilização perante o Parlamento Europeu através do seu Relatório Anual, de audições regulares do Presidente do CERS perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu e discussões confidenciais entre o Presidente do CERS e o Presidente e os Vice-Presidentes do referido comité.

Na área dos sistemas de pagamentos e infra-estruturas do mercado financeiro, o BCE continuou a contribuir para as principais iniciativas regulamentares e de política destinadas a melhorar a estabilidade das infra-estruturas de mercado, incluindo iniciativas legislativas a nível da UE. O BCE contribuiu igualmente para os trabalhos do Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação e da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em particular no que respeita aos princípios para as infra-estruturas dos mercados financeiros e à resolução e recuperação dessas infra-estruturas, bem como para os trabalhos no âmbito da infra-estrutura de mercado dos derivados OTC. Além disso, no domínio da superintendência dos pagamentos de retalho, o Eurosistema definiu as expectativas em termos de superintendência para as ligações entre sistemas de pagamentos de

retalho, e o fórum sobre a segurança dos pagamentos de retalho desenvolveu requisitos de segurança para os pagamentos pela Internet.

O BCE continuou igualmente a facilitar a criação de um mercado integrado de pagamentos de retalho europeu. O regulamento relativo às datas-limite de 14 de Março de 2012 representa um grande avanço neste sentido, fixando 1 de Fevereiro de 2014 como data-limite para a conclusão da migração para a Área Única de Pagamentos em Euros (SEPA). No âmbito dos serviços de banca central, o Eurosistema opera o sistema de pagamentos de importâncias avultadas, o TARGET2. A plataforma única do TARGET2 possibilita a liquidação por bruto em tempo real de transacções em euros e permite que 24 bancos centrais da UE e respectivas comunidades de utilizadores beneficiem dos mesmos serviços abrangentes e avançados.

Em 2012, foi alcançado um marco importante do projecto TARGET2-Securities (T2S), quando 22 centrais de depósito de títulos (CDT) europeias assinaram o Acordo-quadro e o Danmarks Nationalbank assinou o acordo de participação de moeda. As CDT que assinaram os acordos legais do T2S representam quase 100% dos actuais volumes de liquidação em euros, o que demonstra o reforço do compromisso da comunidade do T2S para com a conclusão do projecto. Foram alcançados progressos consideráveis no sentido da conclusão do desenvolvimento das funções essenciais da aplicação do T2S, sendo que o T2S continuou a desempenhar um papel fundamental na promoção da harmonização da área pós-negociação. Em Maio de 2012, o Conselho ECOFIN confirmou o seu apoio ao T2S enquanto contribuinte importante para a criação de um mercado único de serviços no domínio dos valores mobiliários.

No que respeita a questões de organização, o número de posições efectivas com contratos equivalentes a tempo inteiro era de 1450.5 no final de 2012, face a 1440.5 no final de 2011. O aumento deveu-se principalmente a um incremento dos requisitos da actividade em resultado da crise financeira. Os funcionários do BCE são oriundos dos 27 Estados-Membros da UE, sendo recrutados por meio de processos de selecção abertos para preenchimento de vagas, publicados no sítio do BCE. De acordo com a política de mobilidade do BCE, 225 funcionários foram transferidos internamente para outras funções em 2012, enquanto 14 foram enviados para outras organizações para experiências de trabalho externo. Foram concedidas licenças sem vencimento a 41 funcionários para efeitos de estudo, para assumir funções noutras organizações ou por motivos pessoais. A aquisição e desenvolvimento contínuos de capacidades e competências por parte de todos os funcionários continuam a figurar entre os aspectos mais importantes da estratégia de recursos humanos do BCE. Os principais desenvolvimentos na área das políticas de recursos humanos incluíram a introdução de um programa-piloto de mentoria e a criação de um programa-piloto de apoio à transição de carreiras.

Os trabalhos de construção das novas instalações do BCE registaram progressos em 2012 e incluíram a colocação dos painéis de fachada na torre dupla de escritórios, o restauro das fachadas do Großmarkthalle e o início da instalação da infra-estrutura técnica e do equipamento dos edifícios. Em 20 de Setembro de 2012, o BCE realizou a cerimónia do pau de fileira relativa às suas novas instalações. A conclusão das obras das novas instalações está prevista para 2014.

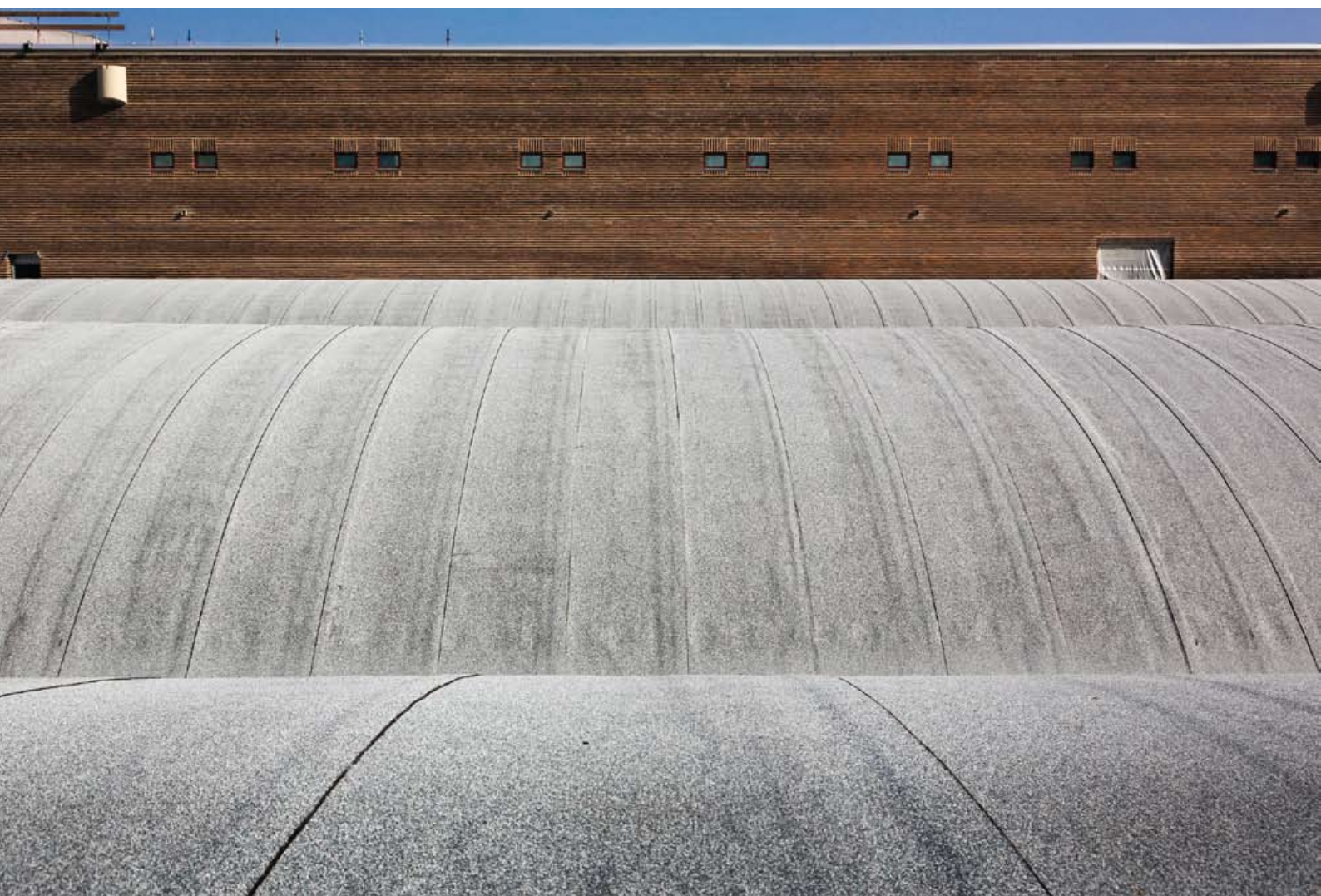
Relativamente às suas contas financeiras, o BCE registou um excedente de €2.16 mil milhões em 2012, o que compara com um excedente de €1.89 mil milhões em 2011. O Conselho do BCE decidiu proceder à transferência, em 31 de Dezembro de 2012, de um montante de €1.17 mil milhões para a

provisão destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, aumentando-a, por conseguinte, para o limite máximo de €7.53 mil milhões. Este montante corresponde ao valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro até à referida data. O montante desta provisão é revisto numa base anual. O lucro líquido do BCE relativo a 2012, após a transferência para a provisão, ascendeu a €998 milhões. Este montante foi distribuído pelos BCN da área do euro proporcionalmente às respectivas participações realizadas no capital do BCE.

Frankfurt am Main, Março de 2013



Mario Draghi



O restauro do Großmarkthalle (o pavilhão do antigo mercado abastecedor de fruta e produtos hortícolas de Frankfurt) é um dos elementos notáveis das obras de construção das futuras instalações do BCE. O antigo esplendor das fachadas e da cobertura em cúpulas de betão está lentamente a ser recuperado, evocando uma vez mais a visão do seu arquitecto, Martin Elsaesser.

O restauro das fachadas do Großmarkthalle está a progredir a bom ritmo. No final de 2012, estavam concluídos a limpeza e o rejuntamento da alvenaria dos edifícios laterais, tinham sido instaladas janelas novas, consideravelmente mais eficientes em termos energéticos, e o restauro da fachada em estrutura reticulada de betão estava terminado. Para cada um dos andares dos edifícios laterais, a instalação da infra-estrutura técnica iniciou-se logo após a colocação das respectivas janelas.

## CAPÍTULO I

# EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA

## I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

### UMA CONJUNTURA MUITO DIFÍCIL PARA A POLÍTICA MONETÁRIA

Em 2012, o Eurosistema conduziu novamente a sua política monetária numa conjuntura muito difícil. A persistência da crise da dívida soberana em vários países da área do euro e a percepção de uma falta de determinação dos governos para fazer face às causas primordiais da crise continuaram a ter um impacto adverso na confiança económica, no sentimento dos mercados financeiros e nas condições de financiamento. O nível de tensão nos mercados financeiros apresentou variações no decurso de 2012, tendo alguns mercados de obrigações de dívida pública sido particularmente afectados por elevados prémios de risco, que se tornaram excessivos em meados do ano, reflectindo, entre outros factores, receios infundados quanto à reversibilidade do euro. Estas tensões contribuíram para a pressão de financiamento já existente no sector bancário, atendendo a que alguns bancos não tinham acesso ao mercado interbancário e a outros mercados financeiros. Tal exerceu pressão sobre os bancos no sentido de um aumento da reestruturabilidade dos critérios de concessão de crédito e de uma maior desalavancagem, surgindo, assim, o risco de uma redução da disponibilização de crédito à economia real. Em geral, os mercados financeiros permaneceram extremamente segmentados entre fronteiras nacionais e as condições financeiras apresentaram uma heterogeneidade considerável entre os países da área do euro.

A fraca confiança económica, a subida dos preços das matérias-primas e o processo de ajustamento de balanços em curso nos sectores financeiro e não financeiro, a par do elevado desemprego, da maior reestruturabilidade da orientação orçamental e da procura externa moderada, atenuaram a actividade económica na área do euro em 2012. Em resultado, o PIB diminuiu 0.5% no conjunto do ano, após dois anos de crescimento positivo moderado. Reflectindo uma evolução particularmente negativa da procura interna, o PIB real da área do euro registou uma contracção a partir do segundo trimestre de 2012, após uma estagnação no primeiro trimestre.

A inflação medida pelo IHPC situou-se em níveis elevados, acima de 2% ao longo de 2012, tendo baixado de 2.7% no início do ano para 2.2% em Novembro e Dezembro. No conjunto do ano, a taxa média situou-se em 2.5%, sendo apenas ligeiramente inferior à taxa de 2.7% registada em 2011. Em 2012, a inflação persistentemente elevada reflectiu sobretudo preços elevados dos produtos energéticos e aumentos dos impostos indirectos, devido à actual necessidade de consolidação orçamental. As expectativas de inflação a médio e longo prazo permaneceram firmemente ancoradas em níveis compatíveis com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Em termos globais, o crescimento do M3 registou um fortalecimento moderado no decurso de 2012, atingindo uma taxa média anual de 3.1%, o que compara com uma taxa de crescimento baixa, de 1.5%, em 2011. Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado passou a ser negativa em 2012, em particular em resultado de reembolsos líquidos de empréstimos a sociedades não financeiras. A dinâmica moderada dos empréstimos reflectiu, em grande medida, a fragilidade da situação e das perspectivas económicas, a maior aversão ao risco e a continuação do ajustamento dos balanços das famílias e das empresas, todos estes factores pesando sobre a procura de crédito. Além disso, em vários países da área do euro, as restrições de capital, a percepção do risco e a segmentação dos mercados financeiros limitaram a oferta de crédito.

À luz das medidas de política monetária adoptadas, o Conselho do BCE considerou, ao longo do ano, que a evolução dos preços permaneceu em consonância com a estabilidade de preços no horizonte relevante em termos de política, num contexto de fraco crescimento económico, de expectativas de inflação a médio prazo bem ancoradas e de uma dinâmica monetária moderada. Os riscos quanto às perspectivas para a estabilidade de preços foram considerados globalmente equilibrados.

#### **DIMINUIÇÃO DAS PRESSÕES INFLACIONISTAS INTERNAS RELACIONADAS COM A FRACA ACTIVIDADE LEVOU A NOVA REDUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DIRECTORAS DO BCE**

Em Julho, a fim de mitigar o impacto adverso das tensões nos mercados financeiros sobre a evolução económica e monetária, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro directoras em 25 pontos base. Esta decisão teve em conta a nova atenuação das pressões inflacionistas, em virtude da materialização de alguns dos riscos em sentido descendente para a actividade económica previamente identificados. No segundo semestre de 2012, as taxas directoras mantiveram-se no nível historicamente baixo de 0.75% no caso da taxa das operações principais de refinanciamento, 0.00% para a taxa da facilidade permanente de depósito e 1.50% para a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez (ver Gráfico 1).

#### **MAU FUNCIONAMENTO DO MECANISMO DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA DIFICULTOU A TRANSMISSÃO EFICAZ DOS CORTES NAS TAXAS DE JURO DIRECTORAS DO BCE**

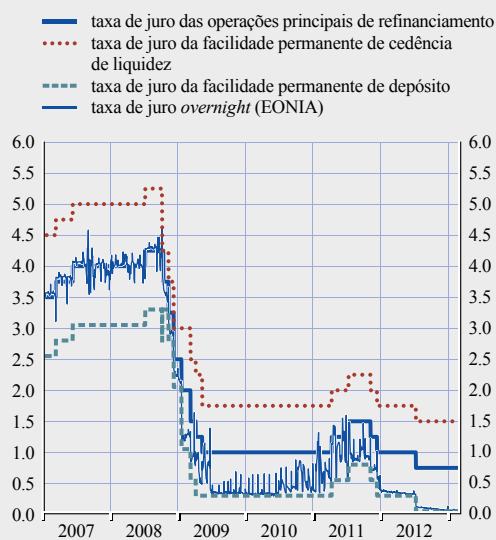
A redução das taxas de juro directoras do BCE em Julho de 2012, após os dois cortes de 25 pontos base em finais de 2011, provocou uma nova descida das taxas de juro do mercado monetário. Embora, em 2012, se tenha registado, em geral, uma descida das taxas activas bancárias aplicadas aos empréstimos às famílias e às sociedades não financeiras ao nível da área do euro, reflectindo a transmissão dos cortes nas taxas de juro directoras do BCE desde Novembro de 2011, este processo não ocorreu de forma homogénea nos vários países da área do euro, ao contrário do que se verificou no passado. Em particular, a fragmentação dos mercados financeiros entre fronteiras nacionais impediu uma transmissão regular da política monetária na área do euro. Em resultado, os cortes nas taxas directoras repercutiram-se, em larga medida, em alguns países, mas as taxas de juro dos empréstimos bancários à economia real permaneceram inalteradas ou até aumentaram noutros países.

#### **EUROSISTEMA ADOPTOU NOVAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA NÃO CONVENCIONAIS EM 2012**

No decurso de 2012, o Conselho do BCE adoptou novas medidas de política monetária não convencionais, a fim de contribuir para uma transmissão mais efectiva da orientação acomodatória da política monetária do BCE à economia real, apoiar o financiamento da economia real e, por conseguinte, assegurar a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo. As medidas relativas às operações de refinanciamento destinavam-se a apoiar a concessão de crédito bancário e a liquidez no mercado, ao passo que outras medidas incidiram sobre o mau funcionamento de determinados

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

segmentos dos mercados financeiros e visavam, em particular, evitar que os prémios de risco se tornassem excessivos e conduzissem a cenários destrutivos.

### **MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS RELACIONADAS COM OPERAÇÕES DE REFINANCIAMENTO**

Com vista a aliviar as restrições de financiamento enfrentadas pelos bancos e ajudar a evitar que estes se desfizessem de activos de forma desordenada, o BCE continuou a dar apoio em termos de liquidez através de operações de refinanciamento de prazo alargado com prazos excepcionais, conduzindo todas as operações de refinanciamento como leilões de taxa fixa com colocação total, e tomou medidas no sentido de aumentar a disponibilidade de activos de garantia. Em particular, as duas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 anos anunciadas em 8 de Dezembro de 2011 tiveram um impacto significativo em 2012<sup>1</sup>. A primeira, conduzida em 21 de Dezembro de 2011, proporcionou aos bancos €489.2 mil milhões, e a segunda, realizada em 29 de Fevereiro de 2012, €529.5 mil milhões. Tendo em conta outras operações de refinanciamento, as duas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 anos representaram uma injeção de liquidez, em termos líquidos, de cerca de €500 mil milhões. A par dos esforços de reforma realizados em vários países da área do euro e dos progressos efectuados no sentido de um quadro de governação económica da área do euro mais forte, estas operações contribuíram para uma melhoria da conjuntura financeira nos primeiros meses de 2012 e para um abrandamento das tensões no mercado monetário ao longo do ano (ver também Caixa 2).

O Conselho do BCE anunciou igualmente que o Eurosistema continuaria a proporcionar liquidez aos bancos através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total, pelo menos até meados de 2013. Além disso, em Fevereiro, Junho e Setembro de 2012, decidiu sobre uma série de alterações aos critérios de elegibilidade dos activos de garantia e às medidas de controlo do risco, com o objectivo de alargar o conjunto de activos elegíveis para utilização nas operações de crédito do Eurosistema. Por último, em Dezembro de 2012, o BCE anunciou a extensão, até 1 de Fevereiro de 2014, dos actuais acordos de *swap* em moeda estrangeira com outros bancos centrais.

### **MEDIDAS ESPECÍFICAS PARA FAZER FACE AO MAU FUNCIONAMENTO DOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA**

Após um período de alguma calma nos primeiros meses de 2012, as condições nos mercados de dívida soberana deterioraram-se novamente em meados de 2012. Tal reflectiu sobretudo a percepção de uma falta de determinação dos governos para tomar as medidas necessárias com vista a solucionar a crise e implementar os acordos celebrados a nível europeu. Os mercados centraram-se, em especial, nas potenciais repercussões da incerteza na Grécia e na evolução em Espanha e Itália, no contexto de receios acerca da sustentabilidade da dívida pública e restrições de acesso ao mercado de financiamento. Estes receios conduziram a prémios de risco excepcionalmente elevados, relacionados, em particular, com preocupações infundadas, por parte dos investidores, quanto à reversibilidade do euro. As diferenças aumentaram sobretudo na fixação do preço da dívida soberana até Julho de 2012 (ver Gráfico 2).

A fim de dar resposta a distorções profundas na fixação do preço da dívida soberana em alguns países da área do euro, o Conselho do BCE anunciou a possibilidade de realização de transacções monetárias definitivas (TMD) nos mercados secundários de obrigações soberanas na área do euro. As TMD foram anunciadas em Agosto de 2012, tendo os pormenores relativos às modalidades sido

<sup>1</sup> Para uma descrição pormenorizada das medidas tomadas em Dezembro de 2011, ver a caixa intitulada “Medidas de política monetária não convencionais adicionais decididas pelo Conselho do BCE em 8 de Dezembro de 2011”, na edição de Dezembro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.



**Gráfico 2 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 2 e a 10 anos para países seleccionados da área do euro**

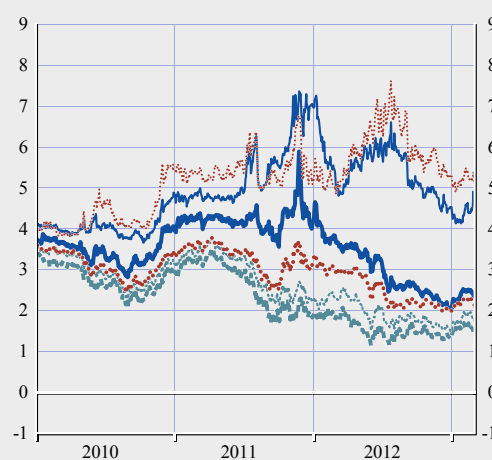
(percentagens por ano)

— Bélgica — Itália  
..... França ..... Espanha  
- - - Alemanha - - - Países Baixos

**Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 2 anos**



**Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos**



Fonte: Thomson Reuters.

divulgados em Setembro<sup>2</sup>. Paralelamente, o BCE anunciou que concluiria o programa dos mercados de títulos de dívida, estabelecido em Maio de 2010.

As TMD não foram ainda activadas, mas o Eurosistema está preparado para a sua realização, mediante certas condições (como descrito em mais pormenor na Secção 1.1 do Capítulo 2). O Conselho do BCE considerará, de forma independente, a realização de TMD enquanto tal se justificar da perspectiva da política monetária, em caso de fragmentação do mercado. As TMD visam salvaguardar o mecanismo de transmissão em todos os países da área do euro e a unicidade da política monetária. Proporcionam um mecanismo de apoio plenamente eficaz para evitar cenários destrutivos, com desafios potencialmente graves para a estabilidade de preços na área do euro.

Os anúncios da possibilidade de realização de TMD ajudaram a aliviar as tensões nos mercados financeiros e reduziram os riscos de cauda (*tail risks*) e a incerteza no segundo semestre de 2012. Além disso, contribuíram para uma melhoria global das condições de financiamento, evidenciada, por exemplo, pela descida das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de países sob pressão (ver Gráfico 2) e pela emissão de novas obrigações por instituições bancárias, empresas e Estados-Membros que, durante algum tempo, não tiveram acesso aos mercados.

Todavia, enquanto as causas primordiais da presente crise não forem plenamente tratadas, a situação permanece frágil. Só os governos podem fazê-lo. Para o efeito, deverão assegurar a sustentabilidade da dívida pública, tornar as respectivas economias mais competitivas, reforçar a resiliência dos seus bancos e continuar a melhorar o quadro institucional da UEM.

<sup>2</sup> Para uma descrição pormenorizada das medidas tomadas em Setembro de 2012, ver a caixa intitulada “Medidas de política monetária adoptadas pelo Conselho do BCE em 6 de Setembro de 2012”, na edição de Setembro de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

## 2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

### 2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL

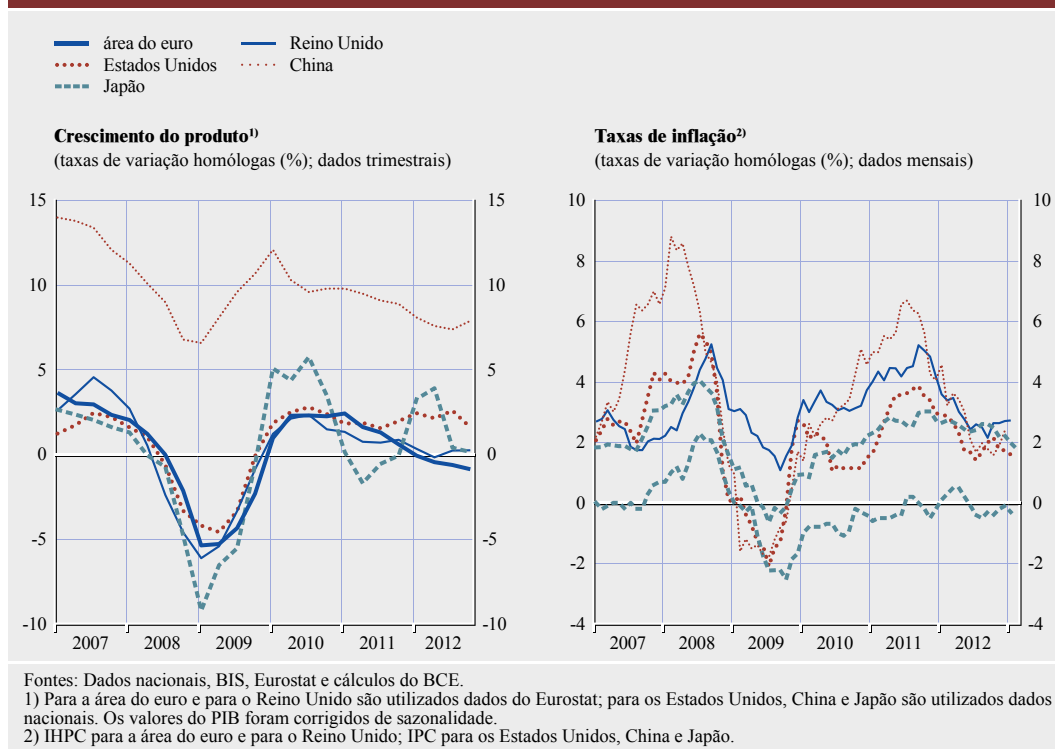
#### ABRANDAMENTO DO DINAMISMO DO CRESCIMENTO MUNDIAL EM 2012

No início de 2012, indicadores de inquéritos assinalaram que o reforço do dinamismo do crescimento económico mundial no último trimestre de 2011 se estendeu ao primeiro trimestre de 2012, tendo o Índice de Gestores de Compras (IGC) do produto mundial em todos os sectores da indústria atingido 54.5 em Fevereiro, o que compara com uma média de 52.1 no quarto trimestre de 2011. No entanto, esta melhoria do sentimento foi de curta duração e a confiança começou novamente a deteriorar-se, num padrão semelhante à evolução observada em 2011. Perante a intensificação das tensões nos mercados financeiros e da crise da dívida soberana que afectou alguns países da área do euro, verificou-se um abrandamento da actividade nas economias avançadas e a incerteza manteve-se persistentemente elevada. A correcção de balanços em curso nos sectores público e privado e a fragilidade nos mercados de trabalho e da habitação continuaram a refrear o crescimento. O crescimento também abrandou em várias economias emergentes, mas permaneceu robusto em comparação com a evolução nas economias avançadas. O abrandamento foi, em parte, impulsionado por níveis mais elevados de incerteza e, em parte, resultante de anteriores aumentos da restritividade em termos de política numa série de países. A agitação social e as tensões geopolíticas em vários países do Médio Oriente e do Norte de África também asfixiaram o crescimento.

Em meados do ano, as decisões dos líderes europeus, incluindo a aprovação da supervisão comum do sector bancário, tinham ajudado a reduzir a incerteza em algumas áreas e o sentimento mundial começou a mostrar sinais de estabilização, ainda que em níveis muito baixos. Todavia, os preços mais elevados dos produtos energéticos impulsionados por perturbações na oferta de petróleo, a persistência de preocupações acerca da resolução da crise da dívida soberana e das questões de governação na área do euro, bem como a incerteza quanto ao aumento da restritividade orçamental e ao alargamento do limite máximo da dívida nos Estados Unidos, contiveram a actividade no segundo semestre. No geral, o dinamismo subjacente do crescimento da economia mundial permaneceu fraco e a recuperação manteve-se lenta. No final do ano, tanto os dados divulgados como os indicadores de inquéritos apontavam para sinais muito preliminares de uma melhoria.

O abrandamento do comércio mundial, iniciado em 2010, intensificou-se no decurso de 2012 e, de acordo com os dados do CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, o crescimento do volume total do comércio abrandou para apenas 2.2% em 2012, face a 5.8% em 2011. Ao longo de 2012, o crescimento das importações a nível mundial registou um abrandamento muito mais acentuado do que a actividade global. Aparentemente, a elevada incerteza – em particular, na Europa – e a confiança moderada atenuaram a procura de bens duradouros e de investimento, o que afectou os fluxos do comércio mundial. Além disso, os fluxos do comércio mundial podem ter sido afectados negativamente por alguns factores estruturais (ver também Caixa 1). Tal poderia sugerir que há o risco de a fragilidade do crescimento do comércio ser duradoura. No final de 2012, os indicadores de curto prazo com base em inquéritos continuaram a apontar para uma fraca conjuntura do comércio, tendo o IGC mundial relativo a novas encomendas de exportações do sector da indústria transformadora permanecido abaixo do limiar expansão-contracção nos nove últimos meses do ano.

**Gráfico 3 Principais desenvolvimentos em economias seleccionadas**



No decurso de 2012, as taxas de desemprego mantiveram-se elevadas nos países da OCDE. Os valores globais ocultaram uma divergência em termos de evolução nas principais economias avançadas, já que as taxas de desemprego baixaram nos Estados Unidos, no Canadá e no Japão, mas continuaram a subir na área do euro.

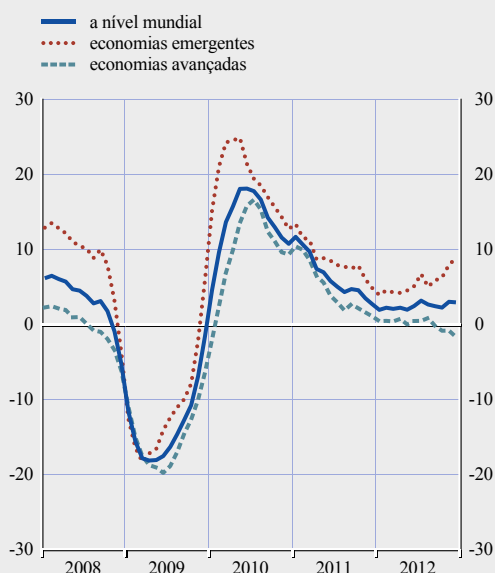
No que respeita à evolução dos preços, a inflação dos preços no consumidor nas economias avançadas diminuiu de forma gradual ao longo de 2012, à excepção de um ligeiro aumento registado entre Agosto e Outubro, o qual foi impulsionado, em grande medida, pelos preços dos produtos energéticos (ver Gráfico 3). Em geral, a capacidade produtiva disponível abundante e a recuperação lenta nas economias avançadas asseguraram que as pressões inflacionistas subjacentes permanecessem contidas. Nos países da OCDE, a inflação média global dos preços no consumidor situou-se em 2.2% em 2012, face a 2.9% em 2011. A inflação média dos preços no consumidor excluindo produtos alimentares e produtos energéticos registou uma taxa de 1.8%, o que compara com 1.6% em 2011. No decurso de 2012, as taxas de inflação homólogas apresentaram descidas acentuadas na China e mais moderadas noutras economias emergentes, tendo a fraca conjuntura mundial atenuado as pressões inflacionistas.

## RAZÕES DO RECENTE ABRANDAMENTO DO COMÉRCIO MUNDIAL

Nos últimos dois anos, verificou-se uma desaceleração generalizada do crescimento do comércio mundial, no contexto de uma série de choques na economia mundial, designadamente, a redução da confiança dos consumidores e das empresas decorrente da crise da dívida soberana na área do euro, a desalavancagem dos balanços e, a nível regional, as perturbações causadas pelo sismo no Japão e pela “Primavera Árabe”. Observou-se um abrandamento do crescimento homólogo das importações, tanto nas economias avançadas como nas economias dos mercados emergentes (ver Gráfico A). O crescimento do comércio mundial não só se reduziu em termos absolutos, como registou também um enfraquecimento em relação à actividade económica mundial. Entre 1982 e 2007, o rácio do crescimento das importações a nível mundial em relação ao crescimento do PIB situou-se, em média, em 1.8. Contudo, no segundo semestre de 2011 e no primeiro semestre de 2012, este rácio baixou para 1.0 (ver quadro).

**Gráfico A Importações de mercadorias a nível mundial**

(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis)



Fonte: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.  
Notas: Os dados apresentados são calculados como médias móveis de 3 meses. A última observação refere-se a Dezembro de 2012.

Por que razão foi o recente abrandamento mais forte do que o sugerido pela relação de longo prazo entre o crescimento do comércio e o crescimento do PIB? Primeiro, a diminuição do crescimento do comércio em relação ao crescimento do PIB foi particularmente pronunciada nas economias avançadas, tendo sido causada, em larga medida, pela evolução na área do euro. Segundo, em algumas regiões, a diminuição do PIB foi impulsionada por componentes da procura com um conteúdo importado relativamente elevado, a saber, o investimento fixo e as existências. Por último, existe alguma evidência de que fluxos de financiamento do comércio mais baixos possam também ter tido um efeito atenuante sobre o comércio mundial.

### Rácio do crescimento das importações em relação ao crescimento do PIB

	1982-2007	2011 S1	2011 S2	2012 S1
A nível mundial	1.8	1.7	1.0	1.0
Economias avançadas	2.9	4.9	1.2	1.1
Economias avançadas, excluindo a área do euro e o Japão	1.9	2.1	1.7	1.6
Economias emergentes	1.5	1.5	1.0	1.1

Fontes: Haver Analytics, FMI e cálculos do BCE.

## Evolução do comércio regional

O abrandamento do comércio, embora generalizado, apresentou diferenças consideráveis entre regiões. O rácio do crescimento das importações a nível mundial em relação ao crescimento do PIB mundial baixou de 1.7, no primeiro semestre de 2011, para 1.0 nos 12 meses subsequentes. A descida do crescimento relativo do comércio foi mais forte nas economias avançadas do que nas economias dos mercados emergentes (ver Gráfico A). Uma razão importante para o efeito é a descida significativa do crescimento das importações na área do euro desde meados de 2011, bem como a percentagem elevada, de cerca de 50%, de importações dos países avançados. Desde o segundo semestre de 2011, o crescimento do PIB da área do euro baixou menos do que o crescimento das importações, e a percentagem da área do euro no PIB das economias avançadas diminuiu para cerca de 30%. Excluindo a área do euro e o Japão (tendo o PIB e o comércio japoneses sido afectados pela catástrofe natural de 2011), a diminuição do crescimento relativo do comércio nas economias avançadas é bem menos pronunciada. Em muitas economias emergentes, em particular na Europa Central e de Leste, o crescimento das importações também enfraqueceu significativamente face ao crescimento do produto.

## O papel do fraco investimento

Uma explicação para a queda do rácio do crescimento das importações em relação ao crescimento do PIB em 2012 é a diminuição do contributo, para o crescimento, das componentes da procura com um conteúdo importado relativamente elevado, a saber, as existências, o investimento fixo e o consumo de bens duradouros<sup>1</sup>. De acordo com estimativas de Bussière *et al.*, em 2005, nas economias da OCDE, o conteúdo importado médio do investimento situou-se em 32% e o das exportações foi de 28%, seguindo-se o consumo privado com 25% e a despesa pública com 10%. O conteúdo importado das exportações é particularmente elevado em economias abertas de pequena dimensão e em países estreitamente integrados com redes de produção vertical (como acontece em muitos países da Ásia Oriental).

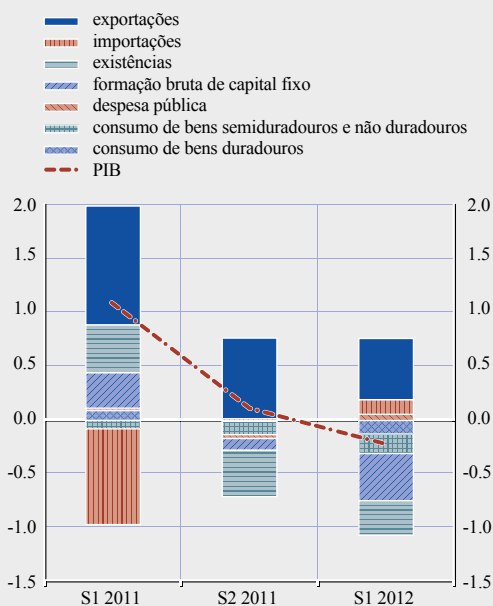
Desde o segundo semestre de 2011, o investimento fixo e as existências contribuíram negativamente para o crescimento do produto na área do euro, o que ajuda a explicar a redução significativa do rácio do crescimento das importações em relação ao crescimento do PIB. Embora a reconstituição de existências tenha contribuído com quase meio ponto percentual para o crescimento no primeiro semestre de 2011, as existências diminuíram no segundo semestre de 2011 e nos primeiros seis meses de 2012, tendo o investimento fixo baixado também no mesmo período (ver Gráfico B). O consumo de bens duradouros (que têm um conteúdo importado mais elevado em comparação com os bens não duradouros) diminuiu a par do investimento, ainda que a uma taxa inferior.

Nas economias dos mercados emergentes, observou-se alguma redução de existências no segundo semestre de 2011, tendo-se seguido uma ligeira recuperação no primeiro semestre de 2012 (ver Gráfico C). Esta evolução coincidiu, *grosso modo*, com a redução do rácio do crescimento das importações em relação ao crescimento do PIB. Nos Estados-Membros da UE pertencentes

<sup>1</sup> Ver Alessandria, G., Kaboski, J. e Midrigan, V., “The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?”, *Economic Review* do FMI, Vol. 58, n.º 2, pp. 254-294, 2010; Alessandria, G., Kaboski, J. e Midrigan, V., “US trade and inventory dynamics”, *American Economic Review*, Vol. 101, n.º 3, pp. 303-307, 2011; Anderton, R. e Tewolde, T., “The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery”, Documento de Trabalho n.º 1370, BCE, Agosto de 2011; e Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. e Yamano, N., “Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09”, *NBER Working Paper Series*, n.º 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

### Gráfico B Contributos para o crescimento do PIB na área do euro

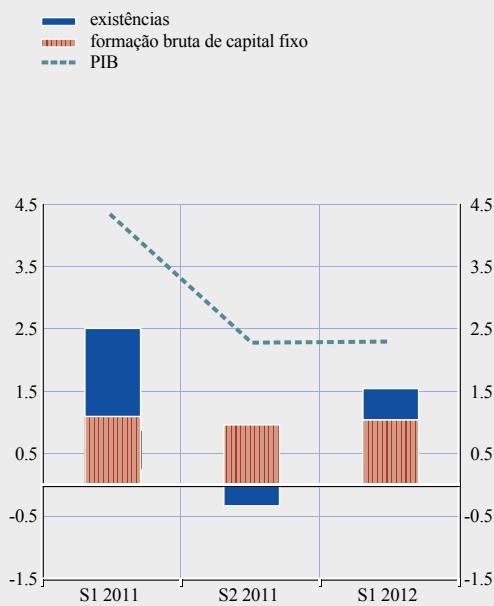
(taxas de variação semestrais (%); pontos percentuais)



Fonte: Eurostat.  
Nota: Cálculos do BCE com base em dados para a Alemanha, Espanha, França, Itália, Países Baixos e Finlândia.

### Gráfico C Contributo do investimento fixo e das existências para o crescimento em economias emergentes seleccionadas

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



Fonte: Haver Analytics.  
Nota: Cálculos do BCE com base em dados para a Argentina, Brasil, Coreia do Sul, Região Especial Administrativa de Hong Kong, Hungria, Índia, Indonésia, Malásia, México, Polónia, República Checa, Roménia, Rússia, Singapura, Tailândia, Taiwan e Turquia.

à Europa Central e de Leste, o contributo negativo das existências para o crescimento foi um pouco mais pronunciado do que nos restantes mercados emergentes e manteve-se no primeiro semestre de 2012. O rácio mais fraco do crescimento do comércio em relação ao crescimento do PIB nos mercados emergentes pode igualmente ser explicado, em parte, pela diminuição das exportações para as economias avançadas, tais como a área do euro, dado que as exportações constituem também uma componente da procura relativamente intensiva em importações.

### Evidência inconclusiva quanto ao impacto do financiamento do comércio e do protecçãoismo comercial

São frequentemente citados dois factores adicionais como explicação possível para a recente diminuição do crescimento do comércio mundial. O primeiro é a disponibilidade de financiamento do comércio. De acordo com as estimativas do Institute of International Finance<sup>2</sup>, o valor dos fluxos de financiamento do comércio registou uma queda significativa desde o final de 2011, a qual se concentrou em instituições bancárias da área do euro. Embora a redução dos fluxos de financiamento do comércio coincida com um menor crescimento do comércio mundial, a contracção relativamente maior do financiamento do comércio entre os bancos da área do euro pode reflectir, em parte, a desalavancagem por parte dos mesmos e o seu afastamento de áreas de concessão de crédito transfronteiras.

<sup>2</sup> *Capital Markets Monitor*, Institute of International Finance, Setembro de 2012.

No tocante à questão de saber até que ponto a diminuição do financiamento do comércio advém da menor procura ou da menor oferta, a evidência é inconclusiva. O inquérito prospectivo sobre os mercados da Câmara de Comércio Internacional e do FMI (*ICC-IMF Market Snapshot*), de Janeiro de 2012 concluiu que tanto a oferta como a procura deveriam ter um impacto negativo no financiamento do comércio em 2012. Um número significativo de inquiridos indicou que a menor disponibilidade de crédito ou de liquidez no próprio banco (73%) ou nos bancos das contrapartes (89%) deveria afectar, pelo menos em certa medida, as respectivas actividades de financiamento do comércio. 78% dos inquiridos considerou também que uma queda da procura de financiamento do comércio contribuiria para a diminuição do mesmo. Em termos de regiões, o inquérito concluiu que na África subsariana, na Europa Central e de Leste e na América Latina existia menos crédito disponível para fins de financiamento do comércio.

Por outro lado, o protecționismo, que tende a aumentar em períodos de abrandamento económico mundial, provavelmente não terá tido um impacto significativo no comércio mundial ao longo dos últimos dois anos. De acordo com os cálculos dos especialistas do BCE<sup>3</sup>, no contexto da crise assistiu-se a um aumento do protecționismo comercial, mas, desde 2009, quase todos os governos abrandaram o ritmo de adopção de medidas protecționistas. O rácio das medidas restritivas do comércio recém-implementadas em relação às medidas de liberalização do comércio recém-implementadas passou de mais de oito no início de 2009 para cerca de duas no primeiro trimestre de 2012. As estimativas dos especialistas do BCE indicam igualmente que, após um pico em 2008-2009, o total de barreiras temporárias ao comércio aplicadas pelas economias do G20 regressou em 2010-2011 à sua tendência de longo prazo<sup>4</sup>.

3 Com base em dados da Global Trade Alert, corrigidos de desfásamentos em termos de reporte.

4 Com base em informação retirada da base de dados sobre barreiras temporárias ao comércio (*Temporary Trade Barriers Database*), do Banco Mundial.

## ESTADOS UNIDOS

A economia dos Estados Unidos continuou numa trajectória de recuperação em 2012, tendo apresentado um ritmo de crescimento mais rápido do que no ano anterior. O crescimento do PIB real situou-se em 2.2%, face a 1.8% em 2011. O crescimento económico no primeiro semestre de 2012 foi lento, tendo sido afectado negativamente por preocupações quanto às perspectivas económicas mundiais, pela contracção da despesa pública e pelo abrandamento da maioria das outras componentes da procura interna. No segundo semestre, o crescimento do PIB ganhou algum dinamismo em resultado do crescimento resiliente das despesas de consumo pessoal, que foi apoiado sobretudo por efeitos de riqueza decorrentes de aumentos contínuos dos preços das acções e melhorias no mercado da habitação e por níveis fortes de confiança dos consumidores. A forte expansão do investimento residencial privado, que reflectiu um aumento sustentado do mercado da habitação, contribuiu também para a aceleração do crescimento do PIB. Apesar do impasse político prevalecente no que respeita ao aumento da restritividade orçamental agendado para o início de 2013, o investimento não residencial privado e a acumulação de existências contribuíram positivamente para o crescimento. Em contraste, em 2012, a despesa pública constituiu um entrave ao crescimento, o que resultou, em especial, de uma contracção acentuada da despesa em defesa no quarto trimestre. O comércio líquido foi neutro para o crescimento. O défice da balança corrente situou-se em 3.1% do PIB nos três primeiros trimestres de 2012, sem alterações em relação a 2011. No que respeita ao mercado de trabalho, o ritmo de crescimento do emprego foi um pouco mais dinâmico do que no ano precedente, possibilitando uma diminuição da taxa de desemprego de 8.9% em 2011 para 8.1% em 2012.

Após uma taxa de inflação média anual de 3.2% em 2011, a inflação medida pelo IPC registou uma desaceleração, para 2.1%, em 2012. No primeiro semestre de 2012, a inflação abrandou significativamente, reflectindo os preços mais baixos dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Contudo, em Agosto de 2012, os preços dos produtos energéticos inverteram a sua anterior tendência descendente, o que levou a um aumento da inflação medida pelo IPC até Outubro, tendo os mesmos depois continuado a baixar até ao final do ano. Excluindo produtos alimentares e produtos energéticos, a inflação medida pelo IPC situou-se, em média, em 2.1%, face a 1.7% no ano precedente, em resultado de aumentos sustentados dos custos da habitação, dos cuidados médicos e do vestuário.

O Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal (*Federal Open Market Committee* – FOMC) manteve o objectivo para a taxa dos fundos federais inalterado num intervalo de 0% a 0.25% ao longo de 2012, num contexto de crescimento económico e crescimento do emprego moderados, de desemprego elevado e de perspectivas de médio prazo para a inflação moderadas. Em Junho de 2012, o FOMC decidiu prolongar até ao final de 2012 (e não até ao final de Junho de 2012) o programa de alargamento do prazo médio das suas detenções de títulos (frequentemente designado “Operação Twist”) e a política existente de reinvestimento das amortizações de capital das suas detenções de dívida emitida por agências e de instrumentos de dívida titularizados emitidos por agências e garantidos por empréstimos hipotecários. Em Setembro de 2012, o FOMC decidiu lançar uma terceira ronda de medidas de menor restritividade quantitativa (*quantitative easing*) – designada “QE3” – para continuar a estimular a economia, tendo planeado a aquisição adicional de instrumentos de dívida titularizados emitidos por agências e garantidos por empréstimos hipotecários, num montante de USD 40 mil milhões por mês. Com estas medidas, esperava exercer uma pressão em sentido descendente sobre as taxas de juro de mais longo prazo, apoiar os mercados hipotecários e ajudar a tornar as condições financeiras gerais mais acomodáticas. O FOMC previu também que provavelmente se justificariam níveis excepcionalmente baixos para a taxa dos fundos federais “pelo menos até meados de 2015”, o que contrasta com a referência, em Janeiro de 2012, de “pelo menos até finais de 2014”. Em Dezembro de 2012, decidiu continuar a adquirir títulos do Tesouro de mais longo prazo num montante de USD 45 mil milhões por mês, após a conclusão do programa “Operação Twist” no final do ano, aumentando assim o balanço da Reserva Federal. Anunciou igualmente a passagem de uma decisão sobre a taxa directora baseada num calendário para uma decisão baseada em resultados, prevendo que seriam apropriados níveis excepcionalmente baixos para a taxa dos fundos federais pelo menos enquanto a taxa de desemprego se mantivesse acima de 6.5%, as projecções para a inflação num horizonte entre um e dois anos não fossem superiores a 2.5% e as expectativas de inflação a mais longo prazo permanecessem bem ancoradas.

Em termos de política orçamental, o défice orçamental federal diminuiu para 7.0% do PIB em 2012, face a 8.7% no ano anterior. Tal resultou num novo aumento, para 73% do PIB, da dívida federal detida pelo público no final de 2012, o que compara com 68% no final de 2011. No decurso de 2012, a falta de consenso sobre a forma de evitar o projectado aumento da restritividade orçamental no início de 2013 – o designado “abismo orçamental” –, que incluía subidas dos impostos e cortes automáticos da despesa, contribuiu para um nível invulgar de incerteza. No início de Janeiro de 2013, foi alcançado um acordo político sobre reformas fiscais e do lado da despesa mediante a aprovação no Congresso do *American Taxpayer Relief Act*, evitando, em parte, o aumento significativo da restritividade orçamental na economia. Todavia, o acordo centrou-se no lado da receita, tendo adiado por dois meses as decisões em matéria de reformas do lado da despesa. Neste âmbito, não foi abordada a questão dos desequilíbrios orçamentais a longo prazo, deixando as perspectivas de curto prazo rodeadas de considerável incerteza.



## JAPÃO

Em 2012, o crescimento económico no Japão foi extremamente volátil, em virtude da significativa incerteza em torno da evolução mundial e das políticas nacionais. No primeiro trimestre, o crescimento apresentou-se firme, sendo impulsionado sobretudo pela forte procura interna. A procura pública decorrente dos trabalhos de reconstrução após o sismo e o *tsunami* de 2011, bem como a procura de consumo privado impulsionada, em parte, pela compra subsidiada de automóveis ecológicos, contribuíram positivamente para o crescimento. A partir do segundo trimestre, verificou-se uma contracção da economia no contexto de um enfraquecimento da procura mundial. Devido, em parte, a um iene forte, o saldo da balança corrente tornou-se negativo pela primeira vez desde o início da série, em 1985. A par da procura interna moderada, o abrandamento da procura externa levou a uma contracção assinalável do crescimento no terceiro trimestre. No final do ano, a economia permaneceu fraca, embora o consumo privado tenha recuperado novamente num contexto de enfraquecimento do iene. A inflação homóloga foi positiva no primeiro semestre, mas passou a negativa no segundo semestre. A inflação subjacente (excluindo produtos alimentares, bebidas e produtos energéticos) foi negativa ao longo de 2012.

Em virtude da fraca evolução económica e da deflação, o banco central do Japão manteve o objectivo para a taxa de cedência de liquidez *overnight* sem garantia entre 0% e 0.1%. Ao longo do ano, o banco central anunciou aumentos do seu programa de aquisição de activos, que ascenderam a cerca de JPY 46 biliões, e prolongou a sua duração até ao final de 2013. Além disso, introduziu alterações ao mecanismo de financiamento para apoio ao crescimento através da facilidade de estímulo ao crédito bancário, a qual é ilimitada e concede empréstimos aos bancos num montante equivalente ao aumento líquido do crédito concedido pelos mesmos. Em Janeiro de 2013, o banco central do Japão anunciou ainda a introdução de um objectivo de 2% para a estabilidade de preços, substituindo o objectivo de 1% para a inflação, estabelecido em Fevereiro de 2012. Além do mais, ao abrigo do programa de aquisição de activos, introduziu o “método de compra de activos sem data de conclusão fixada” (*open-ended asset purchasing method*), que entrará em vigor em Janeiro de 2014. Não obstante a aprovação de um aumento gradual do IVA (de 5% para 10%) a partir de 2014, a consolidação orçamental no Japão foi reduzida. O impasse sobre uma lei relativa ao financiamento da dívida, entre a Câmara Alta e a Câmara Baixa do Parlamento japonês, foi resolvido com as novas eleições realizadas em Dezembro, que levaram a uma mudança de governo e à aprovação da lei.

## ECONOMIAS EMERGENTES DA ÁSIA

Em 2012, verificou-se uma nova desaceleração do crescimento económico nas economias emergentes da Ásia, tendo o crescimento anual do PIB abrandado para cerca de 5.9%, um valor um pouco inferior à sua média de longo prazo. O crescimento das exportações diminuiu significativamente, tendo o abrandamento na Europa e em outras economias avançadas contribuído para uma redução generalizada do comércio. Embora a maior restritividade da política monetária e de crédito em 2011 e no início de 2012 tenha atenuado um pouco a procura interna, a despesa manteve-se, em geral, resiliente, num contexto de forte crescimento do crédito e de subidas dos preços dos edifícios residenciais em vários países. Em 2012, registou-se uma moderação da inflação nas economias emergentes da Ásia. A descida dos preços mundiais dos produtos alimentares ajudou a baixar as taxas de inflação global, ao passo que a actividade mais fraca também contribuiu para uma moderação das pressões inflacionistas. À luz da deterioração da actividade e do comércio e do abrandamento da inflação, alguns bancos centrais interromperam ou até inverteram o ciclo de maior restritividade monetária iniciado no segundo semestre de 2010, contribuindo para uma renovação do dinamismo do crescimento no final do ano.

Na China, o crescimento do PIB real diminuiu para 7.8% em 2012, o que compara com 9.3% em 2011. O crescimento apresentou-se fraco no início do ano, mas registou uma forte recuperação no segundo semestre, sendo impulsionado pela procura interna. O consumo e o investimento contribuíram quase em igual medida, enquanto o contributo das exportações líquidas foi ligeiramente negativo. A procura interna foi apoiada pelo investimento em infra-estruturas públicas e por condições de financiamento acomodáticas. A actividade na construção aumentou no final do ano, à medida que o mercado da habitação recuperava de um ligeiro abrandamento no primeiro semestre de 2012. A inflação abrandou ao longo do ano, em resultado da descida dos preços dos produtos alimentares, tendo atingido 2.6% no conjunto de 2012, face a 5.4% em 2011. Atendendo às perspectivas fracas no início do ano, as autoridades reduziram, em meio ponto percentual, o rácio das reservas mínimas dos bancos em Fevereiro e Maio. Do mesmo modo, em Junho e Julho, as taxas de referência activas e passivas a 1 ano foram reduzidas, respectivamente, em 56 e 50 pontos base em termos cumulativos. No âmbito do processo de reforma em curso no sector financeiro, os bancos ficaram com mais margem para definir as taxas activas e as taxas de juro dos empréstimos obtidos. No segundo semestre de 2012, quando os fluxos líquidos de capital passaram a ser negativos e as reservas externas estabilizaram, o banco central da República Popular da China começou a recorrer, em muito maior escala, a operações de mercado aberto para orientar as condições de liquidez. Em virtude da fragilidade da conjuntura mundial, o crescimento das exportações – sobretudo para a área do euro, mas também para o Japão – registou uma desaceleração durante a maior parte de 2012. Como o crescimento das importações baixou mais rapidamente do que o crescimento das exportações, o excedente comercial aumentou para USD 232.8 mil milhões, face a USD 157.9 mil milhões em 2011. O renminbi registou uma apreciação de 1.7% em termos efectivos nominais e de 2.2% em termos efectivos reais entre o final de 2011 e o final de 2012, apesar de se ter verificado uma depreciação temporária durante o Verão. No final de 2012, as reservas externas da China ascendiam a USD 3.3 biliões, face a USD 3.2 biliões em Dezembro de 2011.

## AMÉRICA LATINA

Em geral, a actividade económica na América Latina abrandou em 2012, em resultado de uma procura externa mais baixa e de alguns sinais de fragilidade da procura interna em vários países. Além disso, o enfraquecimento das perspectivas a nível mundial conduziu a uma descida dos preços das matérias-primas e a perdas nos termos de troca para os exportadores de matérias-primas, que representam cerca de três quartos do produto da região. A taxa de crescimento homóloga do PIB real para o conjunto da região situou-se em 3.1% no primeiro semestre de 2012, o que compara com uma taxa de crescimento média de 4.5% em 2011. O consumo privado continuou a ser o principal motor do crescimento, apesar de registar alguma desaceleração. O consumo público também contribuiu positivamente para o crescimento, ainda que em menor grau. Em contraste, as exportações líquidas pesaram sobre o crescimento, devido ao abrandamento da economia mundial, e o investimento também contribuiu negativamente, reflectindo anteriores aumentos da restritividade da política monetária. Em particular, o Brasil (a maior economia da América Latina) abrandou de forma substancial, em resultado de uma deterioração mais forte do que o esperado da procura externa e de uma recuperação mais fraca da procura interna. O crescimento homólogo do PIB real no Brasil situou-se em 0.6% no primeiro semestre de 2012, em comparação com um crescimento médio de 2.7% em 2011. No que respeita à inflação, a moderação do crescimento económico, a par de preços mais baixos dos produtos energéticos e dos produtos alimentares, levou a um ligeiro abrandamento das pressões inflacionistas em 2012. A inflação homóloga média dos preços no consumidor desacelerou de 6.9% em 2011 para 6.2% em 2012.

Nos últimos meses de 2012, a economia da América Latina ganhou algum dinamismo, reflectindo uma melhoria gradual das perspectivas mundiais e o impacto de medidas de redução da restritividade em termos de política em alguns países. No Brasil, a deterioração da conjuntura externa, aliada a uma inflação mais baixa, levou o banco central a reduzir significativamente as taxas de juro entre Setembro de 2011 e Outubro de 2012, invertendo anteriores rondas de maior restritividade. Em 2012, o Banco Central do Brasil reduziu as taxas de juro em 375 pontos base. Tendo mantido o seu dinamismo no primeiro semestre de 2012, o mercado de trabalho registou nova melhoria no segundo semestre, com uma criação de emprego moderada e um nível relativamente baixo de desemprego. Os mercados financeiros na região mostraram-se, de um modo geral, resilientes, e os sectores bancários das economias com os sectores financeiros mais desenvolvidos (Brasil, México e Chile) permaneceram robustos, lucrativos e líquidos.

#### **VOLATILIDADE DOS PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS EM 2012**

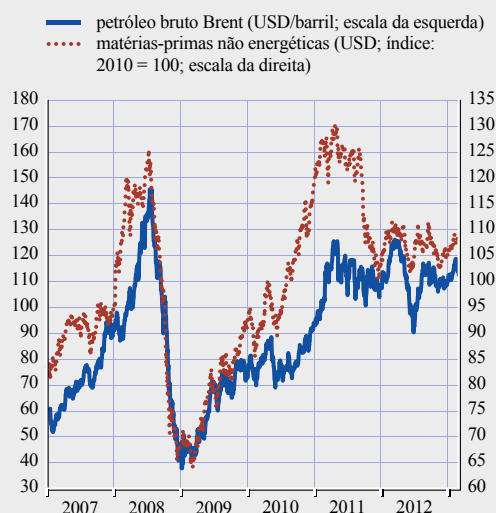
No decurso de 2012, o preço do petróleo bruto Brent manteve-se, em geral, estável, embora ocultando níveis de volatilidade elevados. Os preços baixaram quase USD 40 por barril, entre o valor máximo e o mínimo, entre meados de Março e finais de Junho de 2012, tendo depois subido novamente e estabilizado em torno de USD 110 por barril no final do ano (ver Gráfico 4). Além disso, 2012 foi o segundo ano consecutivo em que o preço médio anual do petróleo bruto Brent se situou acima de USD 110 por barril.

Tal como em 2011, uma combinação de preocupações em termos de oferta e factores do lado da procura explicou os movimentos acentuados nos preços do petróleo. Do lado da oferta, a intensificação das tensões com o Irão, que culminou no anúncio de um embargo dos Estados Unidos e da Europa às importações de petróleo deste país, levou a uma subida de preços significativa no primeiro trimestre de 2012, muito antes do início do embargo em 1 Julho de 2012. Os preços permaneceram elevados, mesmo quando o mercado passou a estar cada vez mais bem abastecido na sequência dos aumentos da produção liderados pela OPEP, devido, em particular, a uma recuperação mais rápida do que o esperado da produção na Líbia. No entanto, o aumento da oferta de petróleo, a par de uma acumulação de sinais que apontavam para um abrandamento da procura mundial, ainda mais amplificado por novas tensões em alguns mercados de dívida soberana da área do euro, acabou por conduzir a uma inversão nos preços do petróleo no segundo trimestre. No segundo semestre – não obstante um enfraquecimento da procura de petróleo –, interrupções não planeadas da oferta por parte de países não pertencentes à OPEP, em conjunto com tensões geopolíticas, suportaram uma recuperação dos preços do petróleo.

Os preços das matérias-primas não energéticas, numa base agregada, aumentaram ligeiramente em 2012 (ver Gráfico 4) no contexto de alguma volatilidade, mas, ao longo do ano, permaneceram muito abaixo dos máximos diários atingidos em 2008 e 2011. Os movimentos nos preços dos

**Gráfico 4 Principais desenvolvimentos nos preços das matérias-primas**

(frequência diária)



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

metais foram sobretudo afectados pela incerteza em relação ao crescimento mundial, ao passo que os preços de algumas matérias-primas alimentares, em especial as sementes de soja e os cereais, foram fortemente afectados por perturbações na oferta relacionadas com as condições meteorológicas. Em termos agregados, os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos Estados Unidos) eram 1.2% mais elevados no final de 2012 do que no início do ano.

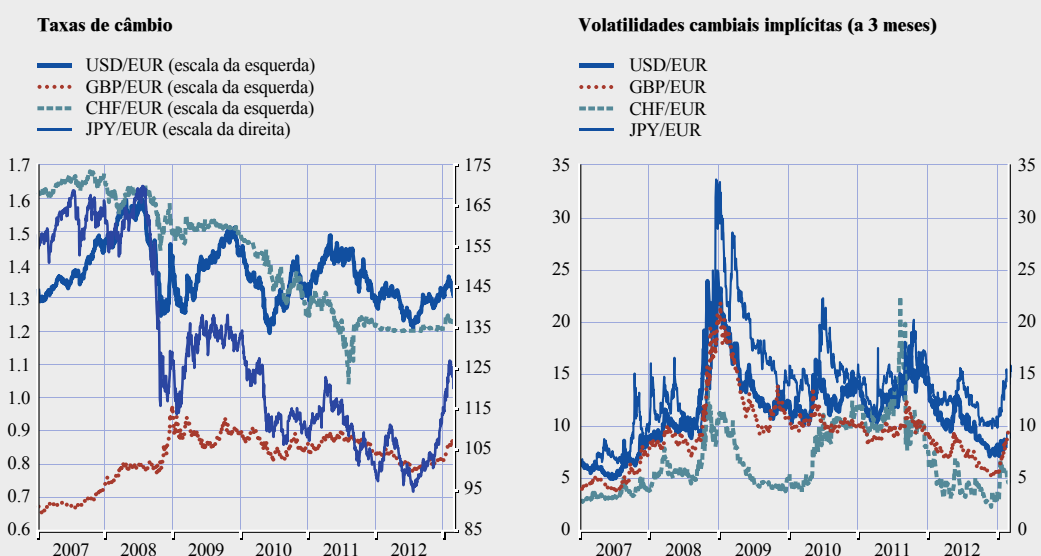
### A TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO EURO PERMANECEU GLOBALMENTE INALTERADA AO LONGO DO ANO

Em 2012, a evolução da taxa de câmbio do euro reflectiu, em larga medida, a evolução das percepções do mercado quanto às perspectivas económicas para a área do euro e à variação dos prémios de risco associada à crise da dívida soberana na área do euro. No período até Abril de 2012, o euro registou uma ligeira apreciação em termos efectivos nominais e, em termos bilaterais, face ao dólar dos Estados Unidos. Depois de Abril, novas tensões relacionadas com a resolução da crise da dívida soberana na área do euro conduziram a uma redução do valor do euro. Mais especificamente, entre Abril e Julho de 2012, o euro depreciou-se cerca de 5% em termos efectivos nominais e 8% face ao dólar dos Estados Unidos. Esta tendência foi interrompida e invertida após o final de Julho, quando o BCE reafirmou a irreversibilidade do euro e anunciou a possibilidade de realização das TMD do Eurosistema. Entre o final de Julho e o final de Setembro, o euro apreciou-se de forma assinalável, recuperando, em grande medida, perdas anteriores, no contexto de uma redução substancial da volatilidade. Na parte final de 2012, os movimentos da taxa de câmbio do euro caracterizaram-se por um contexto de estabilidade, com os indicadores de volatilidade nos mercados cambiais a aproximarem-se dos níveis observados antes da crise financeira (ver Gráfico 5).

A taxa de câmbio efectiva nominal do euro, medida face às moedas de 20 dos principais parceiros comerciais da área do euro, permaneceu globalmente inalterada ao longo do ano (ver Gráfico 6). No final de 2012, em termos efectivos nominais, o euro situava-se 0.4% abaixo do nível registado

**Gráfico 5 Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas**

(dados diários)



Fontes: Bloomberg e BCE.  
Nota: A última observação refere-se a 1 de Março de 2013.

no final de 2011 e 1% abaixo do seu nível médio desde 1999. Em relação ao dólar dos Estados Unidos, em 31 de Dezembro de 2012, o euro era transaccionado a USD 1.32, ou seja, cerca de 2% acima do seu nível no final de 2011 e 5% abaixo da sua média em 2011.

Relativamente a outras moedas importantes, o euro apreciou-se de forma substancial face ao iene japonês, em especial no segundo semestre de 2012, altura em que as incertezas no Japão afectaram negativamente o valor da moeda japonesa. Em 31 de Dezembro de 2012, o euro situava-se em JPY 114, ou seja, 13% acima do seu valor no início do ano e 2% acima da sua média em 2011. Em contraste, registou uma ligeira depreciação face à libra esterlina, sendo transaccionado a GBP 0.82 no final de 2012, ou seja, cerca de 2% abaixo do seu valor no início do ano e 6% abaixo do seu nível médio em 2011.

Em 2012, o euro permaneceu inalterado face ao dólar australiano, mas depreciou-se em relação ao dólar canadiano (1%), à coroa norueguesa (5%) e ao won sul-coreano (6%).

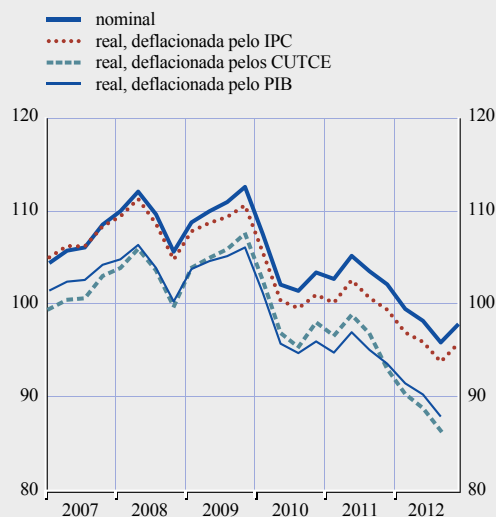
Em contrapartida, apreciou-se face às moedas asiáticas que estão ligadas ao dólar dos Estados Unidos, incluindo o renminbi da China (1%) e o dólar de Hong Kong (2%).

Em relação ao franco suíço, o euro continuou a ser transaccionado perto da taxa de câmbio mínima de CHF 1.20, anunciada unilateralmente pelo banco central da Suíça em Setembro de 2011 e defendida mediante intervenções do banco central no mercado cambial ao longo de 2012. Em 30 de Dezembro de 2012, o euro era cotado a CHF 1.21, tendo permanecido globalmente inalterado face ao seu nível no início do ano.

As taxas de câmbio efectivas reais do euro, baseadas em diferentes medidas de custos e preços, desceram nos três primeiros trimestres de 2012. No final de 2012, situavam-se em níveis abaixo dos prevalecentes no final de 2011 (ver Gráfico 6).

**Gráfico 6 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-20)<sup>1)</sup>**

(dados trimestrais; índice: T1 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento dos índices das TCE-20 no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2012 para as taxas reais e nominais, deflacionadas pelo IPC, e ao segundo trimestre de 2012 para as taxas reais deflacionadas pelo PIB e deflacionadas pelos CUTCE. "CUTCE" refere-se aos custos unitários do trabalho no conjunto da economia.

## 2.2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

### FORTEALECIMENTO MODERADO DO CRESCIMENTO MONETÁRIO

O crescimento do M3 começou a recuperar no decurso de 2012, mas manteve-se em níveis moderados. A taxa de crescimento homóloga do M3, situada em 1.5% em Dezembro de 2011, aumentou para cerca de 3.6% em Julho de 2012, tendo depois registado nova moderação até Setembro. Em Dezembro de 2012, porém, situava-se em 3.4%. A volatilidade considerável da evolução mensal na área do euro reflecte sobretudo a preferência do sector detentor de moeda por liquidez, num contexto de taxas de juro baixas e, em particular até Agosto, de incerteza acrescida.

Nesta perspectiva, a evolução monetária continuou a reflectir a influência da crise da dívida pública, dando origem a ajustamentos de carteira de e para activos monetários, em especial por parte dos investidores institucionais.

Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado (corrigida do impacto de vendas e titularização de empréstimos) baixou de forma constante, situando-se em -0.2% em Dezembro de 2012, face a 1.2% em Dezembro de 2011. Em consequência, a divergência observada, desde o início de 2012, nas taxas de crescimento homólogas da moeda e do crédito ao sector privado continuou a aumentar ao longo de 2012 (ver Gráfico 7). Paralelamente, o impacto das medidas não convencionais adoptadas pelo Conselho do BCE, em especial as operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos realizadas em Dezembro de 2011 e Fevereiro de 2012 (não obstante um certo desfasamento em termos da concretização dos seus efeitos) e o anúncio da possibilidade

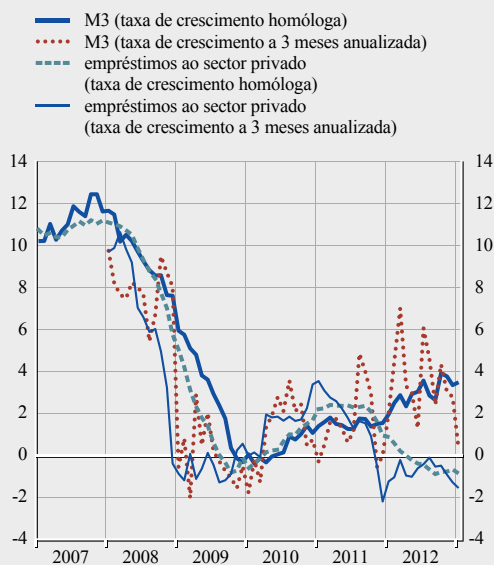
de realização de TMD aliviaram algumas das pressões de financiamento enfrentadas pelas IFM. O aumento da volatilidade dos dados mensais relativos à moeda e ao crédito foi também fomentado pela evolução observada ao nível das transacções interbancárias realizadas através de contrapartes centrais, que tradicionalmente faziam parte do sector detentor de moeda. Tal levou o BCE a corrigir a sua medida estatística do agregado monetário largo e do crédito ao sector privado, a fim de ajustar das transacções de acordos de reporte com contrapartes centrais, a partir da publicação dos dados monetários relativos ao final de Agosto<sup>3</sup>. Além disso, as alterações à conjuntura regulamentar e a incerteza quanto a novas alterações do quadro regulamentar exerceram impacto no conjunto do sistema financeiro, quer afectando os empréstimos concedidos pelas IFM, quer incentivando o sector bancário a envidar esforços no sentido de reforçar a sua base de depósitos. Em termos globais, numa análise para além da volatilidade de curto prazo, a evolução do agregado monetário largo e do crédito indica que o ritmo subjacente da expansão monetária registou um fortalecimento moderado em 2012, mas permaneceu contido.

### EVOLUÇÃO DAS COMPONENTES DO M3 IMPULSIONADA PRINCIPALMENTE POR CONSIDERAÇÕES DE CARTEIRA

No que respeita à evolução das principais componentes do M3, a incerteza acrescida prevalecente nos mercados financeiros e a consequente preferência por depósitos de alta liquidez – num contexto de taxas directoras e taxas do mercado monetário muito baixas – manifestaram-se sobretudo num forte aumento da taxa de crescimento homóloga do M1, a qual se situou em 6.3% em Dezembro de 2012 (ver Gráfico 8). Estas reafectações de carteira em detrimento de activos de maior risco foram também acompanhadas de uma descida da remuneração de praticamente todos os activos incluídos no M3, o que resultou numa redução do custo de oportunidade de detenção de

**Gráfico 7 M3 e empréstimos ao sector privado**

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

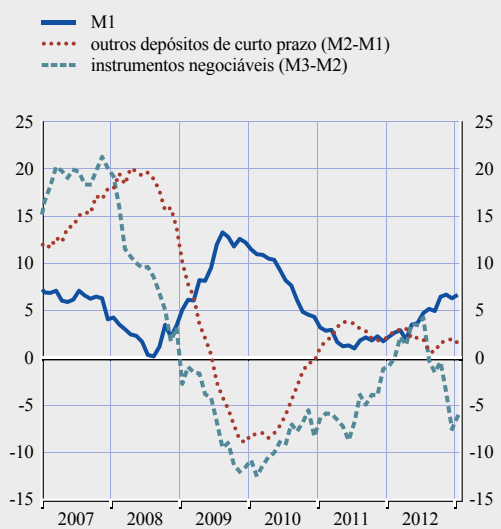


Fonte: BCE.

<sup>3</sup> Ver a caixa intitulada "Ajustamento das estatísticas monetárias de transacções de acordos de reporte com contrapartes centrais", na edição de Setembro de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

**Gráfico 8 Principais componentes do M3**

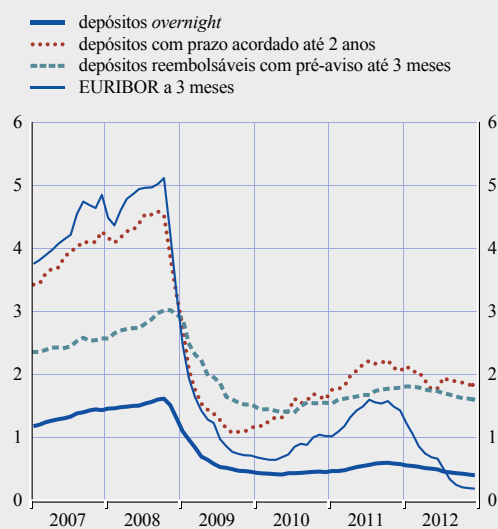
(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

**Gráfico 9 Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e EURIBOR a 3 meses**

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

instrumentos de alta liquidez (ver Gráfico 9). A preferência por depósitos líquidos num contexto de taxas directoras e taxas do mercado monetário muito baixas aponta para a constituição de amortecedores em moeda pelo sector detentor de moeda, possivelmente como etapa intermédia no processo de reafecção de carteira.

A taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis baixou ao longo de 2012, situando-se em -7.5% em Dezembro de 2012, face a -1.2% em Dezembro de 2011, em virtude de reduções consideráveis das detenções de acordos de reporte por parte do sector detentor de moeda (os quais foram aparentemente utilizados no passado pelos investidores para “estacionar” liquidez de forma temporária). Paralelamente, a taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida com prazo original até 2 anos permaneceu em níveis de dois dígitos, tendo depois descido significativamente em Novembro e ainda mais em Dezembro de 2012. Em parte, este forte crescimento até ao Outono poderia reflectir uma preferência das IFM pela emissão de títulos de dívida de curto prazo em detrimento de títulos de dívida de longo prazo, dado que a confiança dos investidores na capacidade de reembolso de obrigações com prazo inferior a 2 anos pelo sector bancário da área do euro pode ter aumentado o suficiente para reactivar o mercado de curto prazo na sequência das duas ORPA com prazo de 3 anos. Além disso, a nova e mais rigorosa definição de fundos do mercado monetário estabelecida pelo BCE, e implementada em Agosto de 2011, traduziu-se num aumento do número de fundos do mercado monetário que foram reclassificados como fundos de investimento ou que alteraram a sua estratégia de investimento para fundos de investimento. Considerando que os fundos de investimento, ao contrário dos fundos do mercado monetário, pertencem ao sector detentor de moeda, a alteração da definição de fundos do mercado monetário resultou numa procura, por parte de entidades antes classificadas como fundos do mercado monetário, de dívida de curto prazo emitida pelas IFM, a qual é agora registada como títulos de dívida das IFM detidos pelo sector detentor de moeda.

As acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário apresentaram um comportamento bastante volátil ao longo de 2012. Num contexto de taxas de juro de curto prazo muito baixas, os fundos do mercado monetário tiveram cada vez mais dificuldade em gerar rendimentos positivos significativos para os investidores, não tendo conseguido beneficiar dos fluxos para activos financeiros de mais curto prazo.

Em contraste, a procura acrescida de acordos de reporte no primeiro semestre de 2012 reflectiu, em grande medida, um maior recurso a operações interbancárias com garantia conduzidas através de contrapartes centrais, o que, para os bancos, tem a vantagem de reduzir substancialmente o risco de contraparte. Tendo em conta a volatilidade inerente às transacções interbancárias, o facto de as operações interbancárias com garantia terem aumentado durante a crise financeira – especialmente desde o colapso do Lehman Brothers – traduziu-se inevitavelmente em níveis de volatilidade mais elevados nas séries monetárias relacionadas. Por conseguinte, a fim de assegurar a coerência entre a análise de política e o quadro estatístico, o BCE decidiu corrigir a medida do M3 e das suas contrapartidas, a fim de ajustar de acordos de reporte/acordos de revenda com contrapartes centrais, a partir da publicação dos dados monetários relativos ao final de Agosto.

#### **VOLATILIDADE DO M3 GLOBAL REFLECTIU, EM GRANDE MEDIDA, AS DETENÇÕES DE DEPÓSITOS POR OIF**

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 – que incluem depósitos de curto prazo e acordos de reporte e representam o agregado monetário mais largo para o qual estão disponíveis dados fiáveis a nível sectorial – aumentou de 1.2% em Dezembro de 2011 para 4.4% em Dezembro de 2012.

A evolução dos depósitos do M3 reflectiu também o contributo dado pelos intermediários financeiros não monetários, excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (referidos como “outros intermediários financeiros” ou “OIF”). A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos por OIF aumentou de 1.4% em Dezembro de 2011 para 3.9% em Outubro de 2012, tendo descido depois novamente para 0.9% em Dezembro de 2012, embora com flutuações consideráveis. Numa perspectiva económica, o comportamento da procura de moeda por parte de OIF é fortemente influenciado pelas condições nos mercados financeiros e pelos movimentos nas taxas de rendibilidade relativas numa vasta gama de activos financeiros. Tendo em conta a volatilidade inerente a estes factores determinantes, as detenções de moeda por OIF podem, por vezes, apresentar um comportamento bastante errático, pelo que a sua dinâmica de curto prazo não deve ser excessivamente interpretada. Ao mesmo tempo, a agilidade destes investidores confere às suas detenções de moeda a capacidade de sinalizarem de forma precoce tendências incipientes na afectação de carteira, as quais surgirão apenas com desfasamento em detenções de moeda de outros sectores menos dinâmicos, tais como as famílias. Os depósitos colocados pelas administrações públicas, exceptuando a administração central, apresentaram igualmente um comportamento dinâmico, tendo aumentado de 4.8% em Dezembro de 2011 para 9.0% em Dezembro de 2012.

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos pelas famílias continuou a aumentar em 2012, passando de 1.4% em Dezembro de 2011 para 4.4% em Dezembro de 2012, reflectindo, em parte, os esforços dos bancos no sentido de ampliar o financiamento através de depósitos, designadamente por razões regulamentares. As detenções do sector das famílias constituem a maior parte dos depósitos do M3. Verificou-se uma subida semelhante da taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos por sociedades não financeiras, a qual aumentou de -0.9% em Dezembro de 2011 para 4.7% em Dezembro de 2012. Tal pode reflectir uma acumulação de amortecedores líquidos como preparação para futuras necessidades internas de financiamento.



### ENFRAQUECIMENTO DO CRESCIMENTO DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO

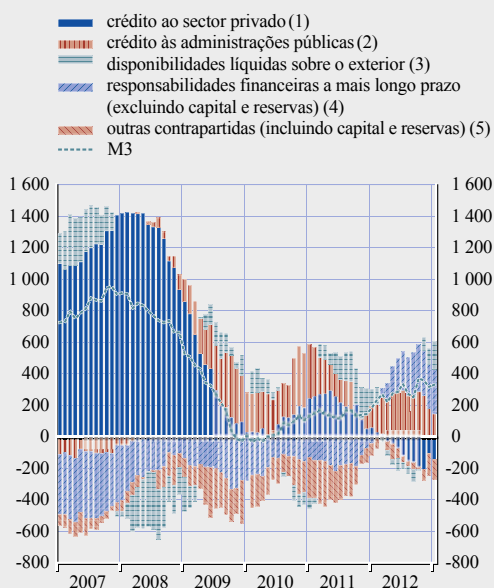
No que se refere às contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga do crédito das IFM a residentes na área do euro desceu para 0.5% em Dezembro de 2012, face a 0.9% em Dezembro de 2011 (ver Gráfico 10). Esta evolução ocultou dois movimentos opostos, a saber, um aumento da taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas e uma diminuição da taxa de crescimento homóloga do crédito ao sector privado. O aumento da taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas, situada em 5.8% em Dezembro de 2012, reflectiu quer um aumento da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às administrações públicas no segundo semestre de 2012, quer uma forte procura de títulos de dívida pública, em especial no primeiro semestre de 2012, o que conduziu a taxas de crescimento homólogas de dois dígitos no período entre Janeiro e Novembro de 2012. A forte procura nos primeiros meses de 2012 pode estar associada à ampla cedência de liquidez nas ORPA com prazo de 3 anos, ao passo que, desde o final do Verão, as detenções de títulos de dívida pública por IFM beneficiaram da estabilização dos mercados de obrigações soberanas na área do euro, na sequência do anúncio da possibilidade de realização de TMD.

De um modo geral, o perfil de crescimento do crédito ao sector privado espelha o dos empréstimos, que constituem a principal componente deste agregado. Em consonância com a evolução dos empréstimos, o crédito ao sector privado passou a ser negativo, tendo registado um crescimento de -0.8% em Dezembro de 2012. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao sector privado (corrigida de vendas e titularização) também baixou no decurso de 2012, situando-se em -0.2% no final de Dezembro de 2012, o que compara com 1.2% em Dezembro de 2011. Este perfil está em linha com a evolução da actividade económica e dos mercados financeiros ao longo de 2012. A evolução dos empréstimos ao sector privado reflectiu a das suas principais componentes. As taxas de crescimento homólogas dos empréstimos às sociedades não financeiras e às famílias (corrigidas de vendas e titularização) baixaram durante a maior parte de 2012. Os empréstimos a OIF também registaram uma descida, embora tenham apresentado uma volatilidade considerável.

No que diz respeito aos empréstimos ao sector privado não financeiro, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias (corrigida de vendas e titularização), que em Dezembro de 2011 se situava em 2.0%, continuou a descer de forma gradual, atingindo 0.7% em Dezembro de 2012, em linha com o enfraquecimento observado da actividade económica, a maior incerteza e aversão ao risco, a queda da confiança dos consumidores, a deterioração das perspectivas para o mercado da habitação e a necessidade de desalavancagem após os excessos registados no passado (para mais pormenores sobre o crédito às famílias, ver

Gráfico 10 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.

a secção respectiva mais à frente neste capítulo). Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às sociedades não financeiras (corrigida de vendas e titularização) situou-se em -1.3% em Dezembro de 2012, devido sobretudo ao enfraquecimento da conjuntura económica, à deterioração das expectativas empresariais, ao aumento das percepções de risco por parte dos bancos e das empresas e a necessidades de desalavancagem. Em termos mais gerais, numa óptica de séries temporais, a taxa de crescimento dos empréstimos às sociedades não financeiras parece estar a seguir um padrão tipicamente pró-cíclico e desfasado. Em resumo, no final de 2012, o crescimento homólogo dos empréstimos às famílias permaneceu moderadamente positivo, enquanto os empréstimos às sociedades não financeiras registaram uma taxa de crescimento homóloga negativa.

Paralelamente, a evolução dos empréstimos às empresas parece ter sido impulsionada pela interacção entre factores adicionais tanto do lado da oferta como do lado da procura, ainda que com alguma heterogeneidade entre países. Do lado da procura, numa série de países, fontes de financiamento internas e fontes de financiamento externas não bancárias alternativas proporcionam oportunidades de financiamento bastante favoráveis, atenuando assim a procura de empréstimos de IFM, ao passo que, noutros países, o endividamento das empresas cria uma necessidade de desalavancagem.

Do lado da oferta, em diversos países da área do euro, as restrições de capital e de financiamento baseado no mercado, embora decrescentes na parte final do ano, continuaram a limitar a concessão de crédito das IFM à economia. A segmentação dos mercados financeiros agravou ainda mais a evolução do crescimento do crédito, não obstante os sinais de redução da segmentação a partir de Setembro. Com efeito, é provável que as medidas de política monetária não convencionais adoptadas pelo Conselho do BCE, em especial as ORPA com prazo de 3 anos e o anúncio da possibilidade de realização de TMD em Agosto e das características técnicas das mesmas em Setembro, tenham contribuído para evitar uma desalavancagem desordenada do sector bancário ao aliviarem as pressões de financiamento sobre as instituições de crédito da área do euro.

No que respeita às outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo sector detentor de moeda diminuiu ao longo do ano, situando-se em -5.1% em Dezembro de 2012, face a 1.4% em Dezembro de 2011, apoiando assim o aumento do M3. Esta evolução foi impulsionada por descidas significativas do crescimento dos depósitos de mais longo prazo e da emissão de títulos de dívida de mais longo prazo, sendo estes últimos influenciados por programas de recompra de IFM destinados a melhorar as posições de capital das mesmas e, no caso de outras IFM, pela substituição do financiamento baseado no mercado pelas ORPA com prazo de 3 anos. As saídas de depósitos de mais longo prazo reflectiram, em larga medida, uma inversão da anterior actividade de titularização.

Por último, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro (que captam os fluxos de capital do sector detentor de moeda, sempre que estes são canalizados através de IFM, bem como a transferência de activos emitidos pelo sector detentor de moeda) aumentou €101 mil milhões no período de 12 meses até Dezembro de 2012. No início de 2012, verificaram-se sobretudo saídas líquidas, enquanto no segundo semestre foram registadas entradas líquidas.

### CONDIÇÕES NOS MERCADOS MONETÁRIOS CONTINUARAM A SER AFECTADAS PELA CRISE DA DÍVIDA SOBERANA

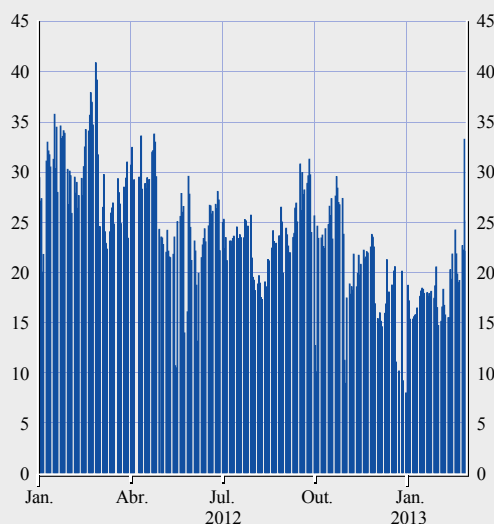
Em 2012, as condições nos mercados monetários da área do euro continuaram a ser afectadas pela crise da dívida soberana. As decisões de política do BCE que tiveram mais impacto nos mercados monetários da área do euro foram a colocação das duas ORPA com prazo de 3 anos (em 21 de Dezembro de 2011 e 29 de Fevereiro de 2012) e a redução da taxa da facilidade permanente de depósito para zero, em Julho de 2012 (ver também Caixa 2).

A forte procura pelas contrapartes nas duas ORPA com prazo de 3 anos levou a uma acumulação significativa de liquidez excedentária, que atingiu um valor máximo de €773.9 mil milhões, em média, durante o sexto período de manutenção de 2012. Em parte como consequência do aumento da liquidez excedentária, registou-se nova diminuição das transacções nos mercados monetários da área do euro (ver o Gráfico 11, que ilustra a queda dos volumes da EONIA ao longo do ano). Contudo, a razão subjacente à persistente diminuição das transacções foi a continuação da forte segmentação dos mercados, causada pela crise da dívida soberana. O anúncio da possibilidade de realização de TMD, em Agosto de 2012, levou a uma melhoria global das condições nos mercados financeiros e a uma redução da liquidez excedentária, a qual se situou em €622.7 mil milhões, em média, durante o último período de manutenção de 2012. Em virtude do elevado nível de liquidez excedentária prevalecente em 2012, as taxas de curto prazo do mercado monetário mantiveram-se próximo da taxa da facilidade permanente de depósito e apresentaram apenas uma ligeira volatilidade.

O Gráfico 12 ilustra a evolução das taxas de juro a 3 meses sem garantia (a EURIBOR a 3 meses) e das taxas de juro a 3 meses com garantia (a EUREPO a 3 meses e a taxa de *swap* indexada à taxa *overnight* (taxa do *overnight index swap*) a 3 meses). Todas estas taxas de juro do mercado monetário baixaram ao longo de 2012.

Gráfico 11 Volumes da EONIA

(EUR mil milhões; dados diários)

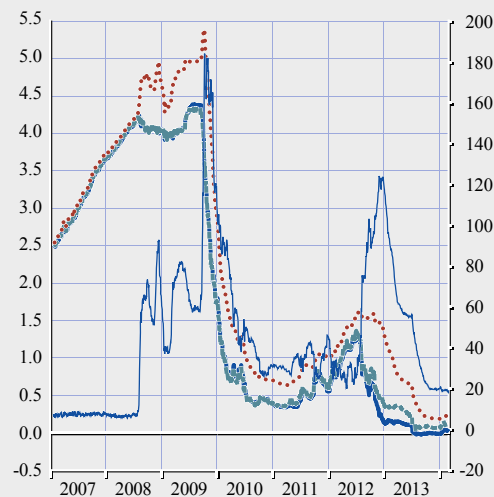


Fontes: BCE e Thomson Reuters.

Gráfico 12 EUREPO, EURIBOR e taxas de swap indexadas à taxa overnight a 3 meses

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

- EUREPO a 3 meses (escala da esquerda)
- ... EURIBOR a 3 meses (escala da esquerda)
- - - taxa de swap indexada à taxa overnight a 3 meses (escala da esquerda)
- diferencial entre a EURIBOR a 3 meses e a EUREPO a 3 meses (escala da direita)



Fontes: BCE e Thomson Reuters.

A EURIBOR e as taxas de *swap* indexadas à taxa *overnight* foram particularmente afectadas pelo aumento da liquidez excedentária e da duração esperada da liquidez excedentária após as duas ORPA com prazo de 3 anos. Ambas as taxas de juro registaram uma descida acentuada no primeiro semestre do ano. No segundo semestre de 2012, a taxa de *swap* indexada à taxa *overnight* permaneceu globalmente estável, ao passo que a EURIBOR a 3 meses continuou a baixar.

Em Julho de 2012, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base. A redução da taxa da facilidade permanente de depósito para zero esteve associada a taxas de curto prazo do mercado monetário próximas de zero, tendo algumas transacções, em especial no segmento com garantia, sido realizadas a taxas negativas. A EONIA continuou a situar-se a taxas de juro superiores a zero. O recurso à facilidade permanente de depósito registou uma diminuição, em resultado da redução, para zero, da sua taxa de remuneração, dado que muitas contrapartes decidiram manter as reservas excedentárias nas suas contas correntes. A título de exemplo, durante o último período de manutenção de 2012, o recurso médio à facilidade permanente de depósito cifrou-se em €239.1 mil milhões, enquanto as detenções médias em conta corrente que ultrapassam as reservas mínimas ascenderam a €383.6 mil milhões.

## Caixa 2

### IMPACTO DAS MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS DECIDIDAS EM 8 DE DEZEMBRO DE 2011

Em 8 de Dezembro de 2011, o Conselho do BCE decidiu sobre medidas de política monetária não convencionais adicionais<sup>1</sup>. Em particular, decidiu:

- realizar duas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos e opção de reembolso antecipado ao fim de um ano;
- descontinuar, por ora, a partir do período de manutenção de reservas com início em 14 de Dezembro de 2011, as operações ocasionais de regularização realizadas no último dia de cada período de manutenção de reservas;
- reduzir o rácio de reservas mínimas de 2% para 1%, a partir do período de manutenção de reservas com início em 18 de Janeiro de 2012;
- aumentar a disponibilidade de activos de garantia i) reduzindo o limite de notação para alguns instrumentos de dívida titularizados e ii) permitindo, como solução temporária, que os BCN aceitem, como garantia, direitos de crédito de boa cobrança adicionais (isto é, empréstimos bancários) que cumpram critérios de elegibilidade específicos.

A presente caixa analisa a evolução do balanço do Eurosistema na sequência da introdução destas medidas não convencionais adicionais, bem como a evolução das taxas do mercado monetário. Aborda também questões relacionadas com a exposição do Eurosistema ao risco e discute se estas medidas implicam riscos para a estabilidade de preços na área do euro.

<sup>1</sup> Ver o comunicado do BCE de 8 de Dezembro de 2011, intitulado “BCE anuncia medidas para apoiar o crédito bancário e a actividade no mercado monetário”.

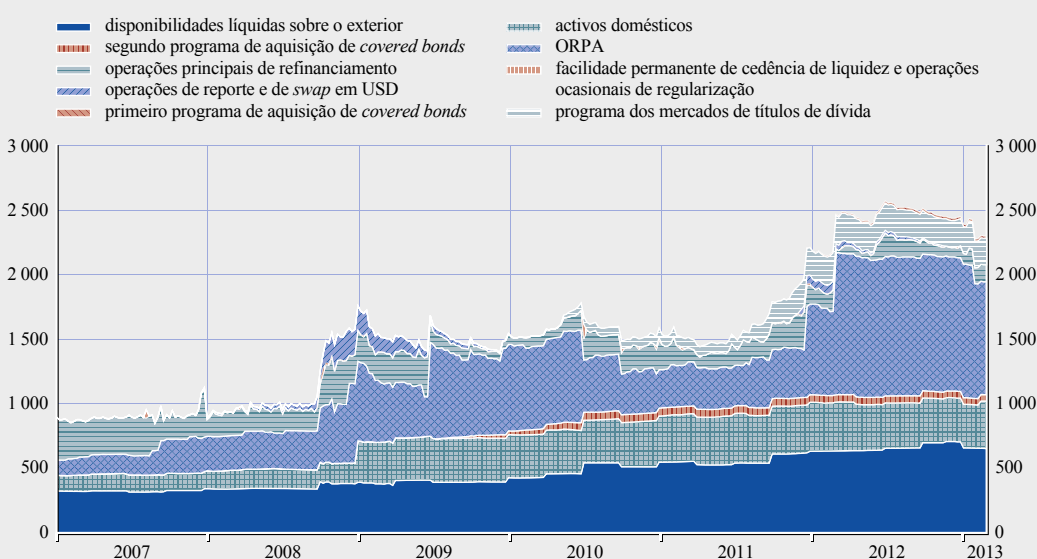
## Evolução do balanço do Eurosistema

O balanço de um banco central fornece informação detalhada sobre a forma como o banco central utiliza os seus instrumentos de política monetária. Por conseguinte, é útil para perceber como é executada a política monetária, tanto em épocas normais como em períodos de crise. O Eurosistema expandiu significativamente o seu balanço em resposta ao colapso de vários segmentos dos mercados financeiros (ver Gráficos A e B). Entre 16 de Dezembro de 2011 e o final de Dezembro de 2012, o balanço do Eurosistema aumentou cerca de 25% e atingiu um nível ligeiramente inferior a €2500 mil milhões. O aumento deveu-se sobretudo à maior cedência de liquidez do banco central a prazos mais longos (o activo do balanço simplificado do Eurosistema<sup>2</sup>). Com efeito, nas duas ORPA com prazo de 3 anos, conduzidas em 21 de Dezembro de 2011 e 29 de Fevereiro de 2012, foi colocado um montante total de €1018.7 mil milhões. No entanto, tendo em conta as operações que venceram em meados de Dezembro de 2011, bem como alterações na procura entre operações de refinanciamento antes da realização das duas operações com prazo de 3 anos, o aumento líquido da cedência de liquidez através das duas ORPA com prazo de 3 anos ascendeu a cerca de €500 mil milhões. Neste contexto, a cedência de liquidez do banco central através das operações principais de refinanciamento semanais (com prazo de uma semana) diminuiu de forma substancial, de €170 mil milhões em meados de Dezembro de 2011 para cerca de €90 mil milhões no final de Dezembro de 2012. No que respeita aos programas de aquisição de activos utilizados para fins de política monetária, o primeiro e segundo programas de aquisição de *covered bonds* (Julho de 2009 a Junho de 2010 e Novembro de 2011 a Outubro de 2012) e o programa dos mercados de títulos de dívida cederam, no seu conjunto, liquidez em termos brutos no valor de €279.8 mil milhões, em média, durante o

2 Ver também a caixa “Simplified balance sheets: methodology”, incluída no artigo intitulado “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, na edição de Outubro de 2009 do Boletim Mensal do BCE.

### Gráfico A Balanço simplificado do Eurosistema: activo

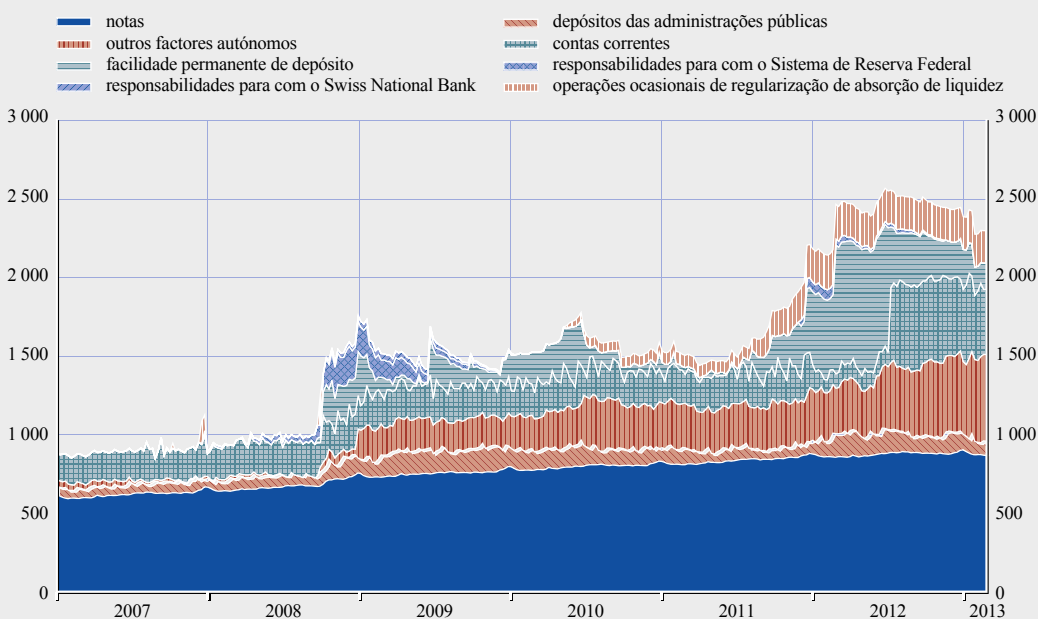
(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

## Gráfico B Balanço simplificado do Eurosistema: passivo

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

período em análise (isto é, entre meados de Dezembro de 2011 e o final de Dezembro de 2012). Por último, o Eurosistema continuou a deter, em termos líquidos, montantes avultados de activos sobre o exterior (ou seja, activos denominados em moeda estrangeira detidos em definitivo para fins de intervenções cambiais ou de investimento) e activos domésticos, os quais são detidos em definitivo pelos BCN e não são relevantes para a execução da política monetária.

No passivo do balanço simplificado do Eurosistema, as duas ORPA com prazo de 3 anos levaram a um aumento acentuado do recurso à facilidade permanente de depósito, que atingiu um máximo histórico de €827.5 mil milhões em 5 de Março de 2012. Todavia, desde Julho de 2012, os bancos optaram por deter montantes avultados de liquidez nas respectivas contas correntes junto dos bancos centrais. Tal deve-se sobretudo à redução da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito para zero, em Julho de 2012. Com esta redução, passou a ser indiferente para os bancos transferirem a sua liquidez excedentária (definida como a liquidez que ultrapassa as necessidades de liquidez do sector bancário, que compreendem factores autónomos e reservas mínimas) para a facilidade permanente de depósito pelo prazo *overnight* ou deixá-la, sem remuneração, nas suas contas correntes como reservas excedentárias. No período em análise, o Eurosistema continuou a esterilizar o impacto em termos de liquidez decorrente do programa dos mercados de títulos de dívida. As notas em circulação permaneceram, em geral, estáveis, ao passo que os depósitos das administrações públicas (isto é, as detenções em conta corrente dos departamentos do Tesouro junto dos BCN) quase triplicaram. Uma razão para esta evolução é a dificuldade dos Tesouros em colocar fundos junto do sistema bancário, nomeadamente devido aos requisitos específicos a que estão sujeitos (por exemplo, um conjunto específico de activos exigidos como garantia nestas operações). Por último, os factores autónomos, excepto notas e depósitos das administrações públicas, aumentaram de forma significativa.

### **Evolução nos mercados monetários**

Após as duas ORPA com prazo de 3 anos, a liquidez excedentária ascendeu a cerca de €810 mil milhões. No final de Dezembro de 2012, oscilava em torno de €615 mil milhões. Em resultado das condições amplas de liquidez, a EONIA permaneceu em níveis muito próximos da taxa de juro aplicável à facilidade permanente de depósito. No final de Dezembro de 2012, situou-se cerca de 62 pontos base abaixo da taxa de juro das operações principais de refinanciamento. A descontinuação das operações ocasionais de regularização em fim de período de manutenção, em Janeiro de 2012, eliminou os picos na EONIA que ocorriam tradicionalmente no último dia do período de manutenção e ajudou a reduzir de novo a volatilidade.

### **Impacto na exposição do Eurosistema ao risco**

Em consequência da expansão das operações de política monetária, a exposição do Eurosistema ao risco também aumentou em 2012. Os bancos centrais assumem sempre alguns riscos financeiros quando realizam as operações de mercado necessárias à execução das decisões de política monetária. Implementam, contudo, mecanismos para assegurar que os riscos são eficazmente mitigados.

Como atrás referido, a decisão, anunciada em 8 de Dezembro de 2011, de conduzir duas ORPA com prazo de 3 anos foi acompanhada de uma medida no sentido de aumentar a disponibilidade de activos de garantia i) reduzindo o limite de notação para alguns instrumentos de dívida titularizados e ii) permitindo, como solução temporária, que os BCN aceitem, como garantia, direitos de crédito de boa cobrança adicionais (isto é, empréstimos bancários) que cumpram critérios de elegibilidade específicos. Esta expansão do conjunto de activos de garantia aceites foi necessária para fazer face ao potencial impacto de reduções da notação de crédito sobre os activos de garantia, através da sua menor elegibilidade e de aumentos das margens de avaliação (*haircuts*).

A assunção de riscos pelos bancos centrais deve ser avaliada relativamente aos benefícios esperados das medidas associadas, em termos de contributo para o cumprimento de objectivos institucionais. O quadro de gestão de risco do Eurosistema, cuidadosamente concebido, permite aos bancos centrais da área do euro apoiarem eficazmente a economia ao otimizar a relação entre a eficiência da política e a assunção de riscos. Os riscos são constantemente controlados e avaliados face aos amortecedores financeiros disponíveis ao nível do Eurosistema. A eficiência do quadro de gestão de risco é também avaliada numa base contínua.

A primeira linha de defesa para assegurar uma protecção adequada do balanço do Eurosistema consiste em aceitar apenas as contrapartes consideradas financeiramente sólidas. Além disso, o Eurosistema exige que as suas contrapartes forneçam garantias adequadas. Estas garantias são reavaliadas numa base diária, utilizando preços de mercado observados ou métodos de fixação de preços teóricos apropriados, quando não se encontram disponíveis preços de mercado diários fidedignos. São também aplicadas margens de avaliação, com vista a proteger o Eurosistema de perdas financeiras, caso se verifiquem quedas acentuadas do preço de um activo após incumprimento de uma contraparte (sendo aplicada uma margem de avaliação adicional no caso de uma valorização teórica). Este quadro assegura um elevado valor de recuperação na eventualidade de incumprimento de uma contraparte. O Eurosistema gere, assim, a sua exposição

e assunção de riscos, de modo a assegurar o cumprimento do seu mandato primordial, ou seja, manutenção da estabilidade de preços.

Até à data, o Conselho do BCE aprovou oito quadros<sup>3</sup> para direitos de crédito adicionais. As margens de avaliação aplicáveis foram calibradas de forma a manter os riscos num nível aceitável, nos termos do artigo 18.º-1 dos Estatutos do SEBC (segundo o qual as operações de crédito do Eurosistema têm de ser adequadamente garantidas). Os direitos de crédito adicionais introduzem mais devedores subjacentes, pertencentes a diferentes sectores da economia, nos conjuntos de garantias, melhorando assim a diversificação das carteiras de activos de garantia. Em termos gerais, os riscos acrescidos associados aos limites inferiores de elegibilidade aplicados aos direitos de crédito adicionais, medidos como a perda esperada (*expected shortfall*) com um nível de confiança de 99% no horizonte de 1 ano, são cobertos pelas margens de avaliação aplicadas, sobretudo tendo em vista os efeitos de diversificação já explicados.

### **Implicações para a estabilidade de preços**

Como atrás discutido, a expansão do balanço do Eurosistema entre Dezembro de 2011 e Dezembro de 2012 foi, em grande medida, impulsionada pela elevada procura, por parte dos bancos, nas duas ORPA com prazo de 3 anos. Este nível de procura conduziu a um aumento da liquidez excedentária. Os bancos colocam a liquidez excedentária em contas correntes, na facilidade permanente de depósito ou nas operações de absorção de liquidez semanais junto do Eurosistema.

É legítimo questionar se a detenção de montantes tão avultados de liquidez excedentária coloca riscos para a estabilidade de preços. Presentemente, não é esse o caso. A elevada procura de refinanciamento do banco central por parte das instituições bancárias da área do euro é uma consequência do mau funcionamento dos mercados interbancários. A acumulação de elevadas posições de liquidez excedentária pelos bancos da área do euro resulta das medidas de política do banco central destinadas a aliviar as restrições de financiamento nos mercados monetários interbancários e, deste modo, evitar um processo de desalavancagem desordenado que poderia ter reduzido a oferta de crédito à economia real. Essa redução da oferta de crédito poderia ter criado significativos riscos em sentido descendente para a estabilidade de preços.

A médio e longo prazo, o risco de inflação está associado ao elevado crescimento da liquidez monetária, medido, em particular, pelo crescimento do M3. Contudo, esse crescimento monetário não está essencialmente relacionado com o montante de liquidez excedentária detida pelo sector bancário da área do euro. Não existe necessariamente uma relação estável entre as reservas bancárias e, em especial, a liquidez excedentária detida pelos bancos da área do euro, por um lado, e a liquidez monetária, por outro, como se pode verificar pelo ritmo moderado do crescimento da moeda e do crédito observado desde finais de 2010. A ausência dessa relação deve-se à natureza das reservas do banco central, dado que o seu principal valor assenta, em última instância, no facto de serem o único meio de troca através do qual podem ser cumpridas as reservas mínimas e refinanciados os factores autónomos<sup>4</sup>. Por conseguinte, o montante de reservas do banco central detidas por um banco não é o factor determinante na sua capacidade

<sup>3</sup> Os quadros propostos pelo Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland, Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, Central Bank of Cyprus, Oesterreichische Nationalbank e Banco de Portugal.

<sup>4</sup> Para uma análise mais detalhada, ver a caixa intitulada "The relationship between base money, broad money and risks to price stability", na edição de Maio de 2012 do Boletim Mensal do BCE.



de gerar novos empréstimos. Os factores que influenciam a concessão de crédito por parte de um banco são, entre outros aspectos, a sua posição de capital, a sua tecnologia de monitorização e a sua estrutura de custos.

Um possível efeito tangível do montante avultado de liquidez excedentária detida pelo sector bancário poderá ser o seu impacto nos preços dos activos e nas taxas do mercado monetário, que afectam os custos de refinanciamento dos bancos, os preços relativos de oportunidades de investimento alternativas e, através destes canais, a concessão de crédito bancário. Como descrito atrás em mais pormenor, o impacto directo do refinanciamento adicional dos bancos junto do banco central, através das duas ORPA com prazo de 3 anos, nas taxas de curto prazo do mercado monetário, foi relativamente moderado. Em contrapartida, as taxas de mais longo prazo do mercado monetário tenderam a registar uma maior descida, sobretudo em consequência do prazo alargado das operações.

Por conseguinte, na perspectiva da vertente monetária da estratégia de política monetária do BCE, o estímulo monetário adicional decorrente de preços mais elevados dos activos e de taxas do mercado monetário mais baixas não se traduziu numa retoma do crescimento dos agregados monetários e, portanto, não está associado a riscos para a estabilidade de preços a médio e a mais longo prazo.

Por último, é de realçar que quantidades elevadas de liquidez excedentária não impedem o BCE de aumentar as taxas de juro, caso a sua análise abrangente dos riscos para a estabilidade de preços aponte para a necessidade de uma orientação mais restritiva da política monetária.

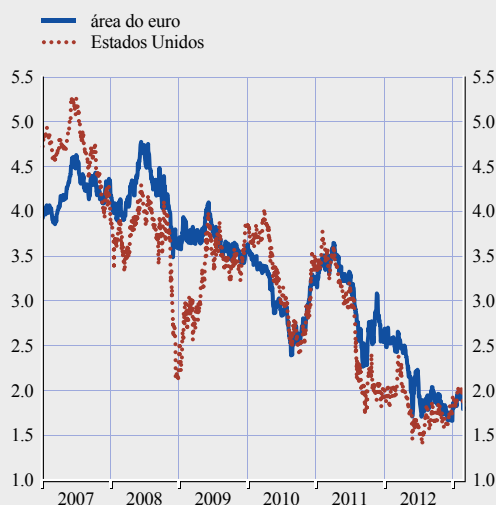
### TENSÕES NOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA DA ÁREA DO EURO ABRANDARAM SIGNIFICATIVAMENTE NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2012

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA na área do euro baixaram de cerca de 2.6% no início de Janeiro de 2012 para 1.7% no final de Dezembro (ver Gráfico 13). Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo registaram apenas uma ligeira descida no mesmo período, passando de cerca de 1.9% para cerca de 1.8%.

A diferença mais pronunciada em termos de evolução dos mercados obrigacionistas nas duas importantes áreas económicas foi observada no primeiro trimestre de 2012. Enquanto as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos com notação AAA se mantiveram globalmente inalteradas na área do euro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos nos Estados Unidos aumentaram mais de 30 pontos base. No segundo

**Gráfico 13 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo**

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: Bloomberg, EuroMTS e BCE.

Notas: 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 das obrigações de dívida pública da área do euro com notação AAA estimada pelo BCE. Para os Estados Unidos, são apresentadas as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos.

trimestre de 2012, as taxas de rendibilidade na área do euro e nos Estados Unidos seguiram uma tendência descendente globalmente idêntica, embora as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos nos Estados Unidos se tenham situado, em geral, cerca de 30 pontos base abaixo das da área do euro. Durante o resto do ano, as taxas de rendibilidade nas duas áreas tenderam a convergir.

A evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública em 2012 pode ser desagregada em três fases distintas. Na primeira fase, que durou entre Janeiro e meados de Março, o sentimento dos mercados de obrigações soberanas foi bastante positivo em ambos os lados do Atlântico. Na área do euro, tal manifestou-se numa descida dos diferenciais entre, por um lado, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública dos países sob pressão financeira e, por outro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública dos emitentes com notação AAA. Neste contexto, várias medidas positivas para a resolução da crise da dívida soberana na área do euro desempenharam um papel importante. Primeiro, os bancos na área do euro receberam um estímulo de política monetária não convencional, principalmente através das ORPA com prazo de 3 anos; segundo, foi celebrado um “pacto orçamental” entre os países da área do euro<sup>4</sup>; e, terceiro, o envolvimento do sector privado grego possibilitou um *swap* de dívida bem-sucedido, que melhorou as perspectivas de se evitar uma reestruturação desordenada da dívida soberana na Grécia. Notícias económicas e financeiras variadas, incluindo a redução da notação de crédito de diversos países da área do euro, não afectaram significativamente o sentimento dos mercados de obrigações da área do euro. Nos Estados Unidos, o sentimento positivo do mercado foi sobretudo impulsionado pela divulgação de dados macroeconómicos melhores do que o esperado, apoiando o aumento das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos nos Estados Unidos.

A segunda fase decorreu entre meados de Março e o final de Julho. Durante este período, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA na área do euro e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo nos Estados Unidos baixaram de forma considerável. A inversão desta tendência assenta em duas ordens de razões. Em primeiro lugar, a descida dos indicadores coincidentes e prospectivos da actividade nas principais áreas económicas, bem como uma queda da confiança das famílias e das empresas e a fragilidade dos dados relativos ao mercado de trabalho, provocaram uma significativa reavaliação em baixa das perspectivas para o crescimento mundial. Em segundo lugar, ressurgiram as preocupações quanto à estabilidade política e financeira da área do euro, desencadeando novos fluxos de “fuga para a segurança” e o alargamento dos diferenciais para algumas obrigações de dívida pública da área do euro. Estas preocupações foram sobretudo impulsionadas pelos resultados das eleições gregas realizadas em Maio, pela redução da notação de crédito de vários bancos espanhóis e italianos e pela descida da notação atribuída pela Moody’s à dívida soberana espanhola, em Junho.

A terceira fase teve início no final de Julho, quando o BCE reafirmou a irreversibilidade do euro e sublinhou que os prémios de risco relacionados com receios quanto à reversibilidade do euro seriam enfrentados. Esta declaração foi confirmada com o anúncio da possibilidade de realização de TMD e das suas modalidades, respectivamente, no início de Agosto e em Setembro. Em resultado, o sentimento dos mercados obrigacionistas na área do euro melhorou de forma assinalável. Em particular, não se verificaram novas descidas das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública com notação AAA, as quais se mantiveram depois relativamente estáveis entre o início de Agosto e o final de 2012. Além disso, a incerteza dos investidores quanto à evolução a curto prazo

4 O pacto orçamental foi implementado como um tratado intergovernamental celebrado entre 25 dos 27 Estados-Membros da UE.

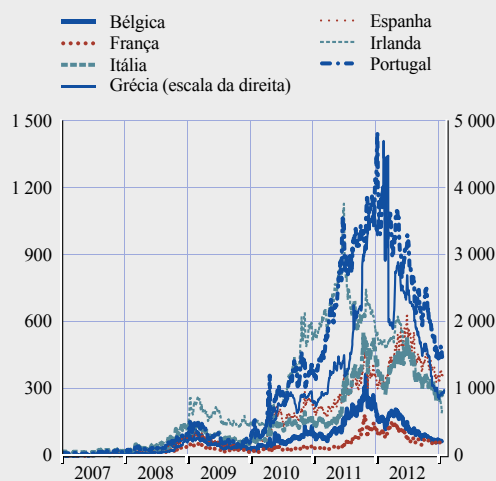
dos mercados obrigacionistas na área do euro, medida pela volatilidade implícita das opções, baixou consideravelmente desde o valor máximo de cerca de 9.5% atingido no Verão para cerca de 5.6% no final do ano. Acresce que as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública dos países da área do euro sob pressão financeira registaram uma redução significativa durante o período. O dinamismo positivo do mercado foi também apoiado pelos progressos na concepção do mecanismo único de supervisão e na reestruturação do sistema bancário espanhol, bem como pelo êxito da operação de recompra de dívida grega em Dezembro, com a aprovação subsequente do desembolso de fundos para a Grécia. Todos estes factores melhoraram significativamente a confiança nos mercados financeiros e reduziram a fragmentação dos mesmos na área do euro no final de 2012. Contudo, continua a ser da responsabilidade dos governos aproveitar as condições de mercado mais resilientes para tomar medidas rápidas no sentido de fazer face às causas primordiais da crise. Nos Estados Unidos, as preocupações acerca do abismo orçamental iminente intensificaram-se após as eleições presidenciais de Novembro. Em resultado, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos nos Estados Unidos aumentaram dos mínimos históricos de cerca de 1.4%, observados no final de Julho, para cerca de 1.8% no final de 2012.

Em 2012, um elemento importante verificado nos mercados de obrigações de dívida pública na área do euro foi a tendência convergente das taxas de rendibilidade na maioria dos países da área do euro, como consequência das já referidas medidas para uma resolução positiva da crise da dívida soberana na área do euro. A tendência convergente foi mais pronunciada no início de 2012 e nos cinco últimos meses do ano, sendo que as taxas de rendibilidade em alguns países, nomeadamente Espanha e Itália, se desviaram desta tendência de meados de Março a finais de Julho. Em geral, de Janeiro a Dezembro de 2012, os diferenciais das obrigações de dívida pública a 10 anos face às obrigações de dívida pública alemãs reduziram-se nos principais países da área do euro, excepto em Espanha, onde o diferencial aumentou cerca de 70 pontos base (ver Gráfico 14). Os países que se encontram ao abrigo de programas de assistência financeira foram os que mais beneficiaram do sentimento positivo do mercado em relação à área do euro. O diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública gregas face às obrigações de dívida pública alemãs baixou mais de 2000 pontos base, ao passo que os diferenciais correspondentes das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública portuguesas e irlandesas baixaram, respectivamente, cerca de 600 e 350 pontos base. A Itália e a Bélgica registaram também um estreitamento significativo dos diferenciais, que se cifrou em cerca de 190 e 160 pontos base, respectivamente.

Esta evolução foi acompanhada de uma redução considerável dos prémios dos *swaps* de risco de incumprimento da dívida soberana em todos os países da área do euro. Ainda assim, no final de 2012, as tensões estavam longe de terminar. Em particular, os diferenciais e os prémios dos *swaps* de risco de incumprimento dos países

**Gráfico 14 Diferenciais das obrigações de dívida pública em países seleccionados da área do euro**

(pontos base; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

Nota: Diferencial entre a rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos e a rendibilidade das obrigações de dívida pública alemãs correspondentes.

da área do euro sob pressão financeira no final de 2012 permaneciam bastante acima dos níveis observados antes do início da crise da dívida soberana.

À luz da deterioração das perspectivas económicas, as taxas de rendibilidade reais das obrigações de dívida pública com notação AAA na área do euro tenderam a diminuir novamente em 2012, não obstante os níveis já baixos registados no início de 2012 para as obrigações a 5 e a 10 anos, de cerca de 0.0% e 0.7%, respectivamente. Em especial, a perspectiva de uma continuação da fraca actividade económica arrastou, no início de 2012, as taxas de rendibilidade reais das obrigações de dívida pública com notação AAA a 5 anos para níveis negativos, que se mantiveram durante o resto do ano. As taxas de rendibilidade reais das obrigações de dívida pública com notação AAA a 10 anos também passaram a ser negativas em 2012, mas apenas em meados do ano. No final de Dezembro de 2012, as taxas de rendibilidade reais à vista a 5 e 10 anos situaram-se, respectivamente, em torno de -0.8% e -0.2%. Em termos gerais, a descida das taxas de rendibilidade reais durante o ano ocorreu num contexto de expectativas de inflação globalmente estáveis (ver Caixa 3). No final de 2012, a taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos situava-se em torno de 2.5%, um nível semelhante ao observado no início do ano, ao passo que a taxa *swap* de inflação com o mesmo horizonte temporal se situou próximo de 2.2%, ou seja, cerca de 20 pontos base abaixo da registada um ano antes.

### Caixa 3

#### TENDÊNCIAS DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO A LONGO PRAZO NA ÁREA DO EURO

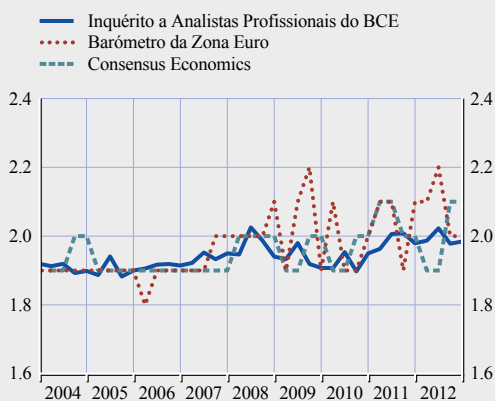
A política monetária do BCE visa a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo na área do euro. Para o efeito, o acompanhamento atento das expectativas de inflação a longo prazo permanece uma prioridade. A presente caixa analisa a evolução dos indicadores disponíveis das expectativas de inflação a longo prazo na área do euro em 2012 e mostra que tanto os indicadores com base em inquéritos como os indicadores financeiros apontam para expectativas de inflação firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços<sup>1</sup>.

#### Indicadores das expectativas de inflação com base em inquéritos

No decurso de 2012, as expectativas de inflação a longo prazo com base em inquéritos permaneceram próximo da sua média histórica (ver Gráfico A). De acordo com o Inquérito a

#### Gráfico A Expectativas de inflação a longo prazo com base em inquéritos

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



Fontes: BCE, Barómetro da Zona Euro e Consensus Economics.  
Notas: As expectativas de inflação a longo prazo são objecto de inquérito numa base trimestral no Inquérito a Analistas Profissionais (IAP) do BCE e no Barómetro da Zona Euro e numa base semestral pela Consensus Economics. O horizonte de previsão difere consoante os inquéritos, sendo utilizado um horizonte de 5 anos no IAP, de 4 anos no Barómetro da Zona Euro e de 6 a 10 anos no caso das previsões da Consensus Economics.

<sup>1</sup> Ver também o artigo intitulado “Assessing the anchoring of long-term inflation expectations”, na edição de Julho de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

Analistas Profissionais do BCE, as expectativas de inflação a longo prazo passaram de uma média de 1.98% em 2011 para 1.99% em 2012. Segundo o Barómetro da Zona Euro, as expectativas situaram-se, em média, em 2.10% em 2012, face a 2.03% em 2011. À luz dos dados da Consensus Economics, baixaram para 2.00% em 2012, o que compara com 2.05% em 2011.

### Indicadores financeiros das expectativas de inflação

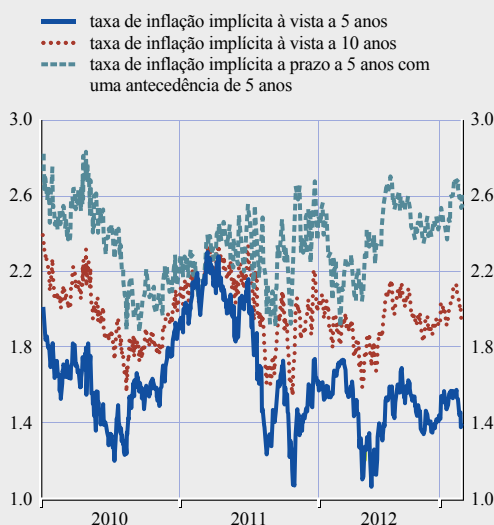
Os indicadores financeiros das expectativas de inflação tendem a apresentar maior volatilidade do que os indicadores com base em inquéritos (ver Gráficos B e C). Dado que as taxas de inflação implícitas – calculadas como o diferencial de rendibilidade entre obrigações nominais e obrigações indexadas à inflação – e outros indicadores financeiros contemplam não apenas o nível de inflação esperada, mas também a compensação (prémios de risco) pelos riscos em torno desse futuro nível de inflação, a sua maior volatilidade está, muitas vezes, relacionada com variações nos prémios de risco. Neste aspecto, desde o Outono de 2008, a maior volatilidade dos preços dos activos financeiros e, em particular, das taxas de rendibilidade das obrigações levou a um aumento da volatilidade (temporária) dos indicadores financeiros das expectativas de inflação<sup>2</sup>.

As taxas de inflação implícitas a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos – um indicador de referência das expectativas de inflação a longo prazo (e prémios relacionados) – situaram-se,

<sup>2</sup> Em finais de 2011, o BCE alterou o método de estimação das taxas de inflação implícitas para a área do euro, com vista a reduzir as distorções decorrentes do alargamento dos diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações alemãs e francesas. Para mais informações, ver também a caixa intitulada “Estimação das taxas de rendibilidade reais e das taxas de inflação implícitas na sequência da recente intensificação da crise da dívida soberana”, na edição de Dezembro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.

**Gráfico B Taxas de inflação implícitas a longo prazo na área do euro**

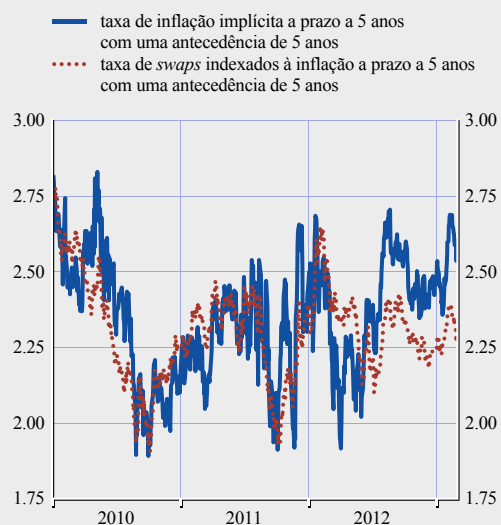
(dados diários; percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.  
 Nota: As taxas de inflação implícitas de cupão zero, corrigidas de sazonalidade, são estimadas a partir de obrigações com notação AAA indexadas à inflação da área do euro.

**Gráfico C Taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos e taxas de swaps indexados à inflação para prazos longos na área do euro**

(dados diários; percentagens por ano)



Fontes: Thomson Reuters, ICAP e cálculos do BCE.  
 Nota: As taxas de inflação implícitas de cupão zero, corrigidas de sazonalidade, são estimadas a partir de obrigações com notação AAA indexadas à inflação da área do euro.

em média, em redor de 2.4% em 2012, ou seja, próximo do nível observado em 2011 e apenas ligeiramente acima da sua média histórica de 2.3% desde 2004. Contudo, em 2012, as taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos apresentaram-se um pouco mais voláteis do que o habitual, flutuando num intervalo entre 2.1% e 2.7%.

As flutuações destas taxas em 2012 parecem estar mais fortemente ligadas a fenómenos de mercado temporários do que a variações nas expectativas de inflação (e prémios relacionados). Em particular, episódios de tendências de sentido ascendente e descendente nas taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos podem resultar de fluxos de “fuga para a segurança”, que tendem a ter um efeito diferente nas taxas de rendibilidade das obrigações nominais com notação AAA e das obrigações indexadas à inflação. Mais especificamente, na sequência de fluxos de “fuga para a segurança”, a taxa de rendibilidade das obrigações nominais com notação AAA tende a diminuir mais do que a das obrigações indexadas à inflação, reduzindo assim as taxas de inflação implícitas calculadas. Em contrapartida, com a inversão destes fluxos, verifica-se um aumento das taxas de inflação implícitas calculadas, sem que exista qualquer variação nas expectativas de inflação subjacentes.

Neste contexto, as taxas de inflação implícitas tenderam a ser inferiores à sua média anual no primeiro semestre do ano, altura em que o ressurgimento de tensões nos mercados desencadeou fluxos de “fuga para a segurança” para obrigações com notação AAA. Todavia, no segundo semestre, com o abrandamento das tensões nos mercados após o anúncio de medidas de política monetária não convencionais adicionais, assistiu-se a um desvanecimento gradual dos anteriores fluxos de “fuga para a segurança”, o que levou a um aumento das taxas de inflação implícitas calculadas. Tal é corroborado, por exemplo, pelos prémios de liquidez mais baixos nas obrigações francesas e alemãs emitidas por agências com garantia “implícita” do Estado em relação às obrigações soberanas correspondentes. Além disso, após a redução da notação da dívida soberana italiana, de A3 para Baa2, pela agência Moody's em Julho, as obrigações indexadas à inflação italianas foram retiradas de alguns importantes índices de obrigações indexadas à inflação, o que desencadeou alguns fluxos de reafecção de carteira para obrigações indexadas à inflação com notação AAA e baixou as taxas de rendibilidade das mesmas. A combinação do desvanecimento dos fluxos de “fuga para a segurança” no mercado de obrigações nominais e dos fluxos de reafecção de carteira para obrigações indexadas à inflação com notação AAA exerceu alguma pressão em sentido ascendente sobre as taxas de inflação implícitas no segundo semestre.

Duas outras observações confirmam a importância dos fenómenos de mercado para a explicação da recente volatilidade das taxas de inflação implícitas. Em primeiro lugar, os indicadores a prazo para prazos longos baseados em *swaps* indexados à inflação, os quais deveriam ser menos afectados por fluxos de “fuga para a segurança”, mantiveram-se mais estáveis do que as taxas de inflação implícitas baseadas no mercado obrigacionista, flutuando em torno de um nível médio mais baixo, de 2.3%, e num intervalo entre 2.1% e 2.6%.

Em segundo lugar, a decomposição das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos em expectativas de inflação, prémios de risco de inflação e erros de medição (que podem estar relacionados com distorções da liquidez do mercado) utilizando modelos de estrutura de prazos (tal como apresentado no Gráfico D) mostra que as distorções do mercado identificadas que afectam o cálculo das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos aumentaram significativamente desde o início da crise financeira, alargando o desvio entre

as taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos observadas e as baseadas em modelos. Ao mesmo tempo, as estimativas quanto às expectativas de inflação a longo prazo nos mercados financeiros, situadas em níveis ligeiramente abaixo de 2% em 2012, permaneceram consistentes com a estabilidade de preços e os dados de inquéritos. Além disso, os prémios de risco de inflação mantiveram-se bastante contidos, em níveis relativamente baixos face aos padrões históricos, reflectindo possivelmente as condições macroeconómicas na área do euro. Escusado será dizer que os modelos econométricos que abrangem o período da crise devem ser interpretados com muita cautela. Vários estudos confirmam que as distorções das taxas de rendibilidade nominais e reais identificadas no modelo de estrutura de prazos estão, de facto, relacionadas com, respectivamente, fluxos de “fuga para a segurança” e medidas de prémios de liquidez específicas dos activos<sup>3</sup>.

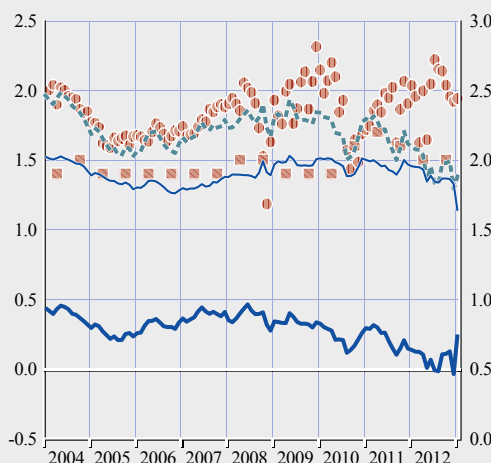
Não obstante a evidência que corrobora o ancorar das expectativas de inflação a longo prazo, na conjuntura actual existe também evidência que aponta para uma incerteza significativa em torno das perspectivas para a inflação. De acordo com dados de inquéritos, as medidas da incerteza permaneceram em níveis relativamente elevados nos últimos anos e os resultados relativamente extremos (altos e baixos) da inflação continuam a ser cobertos através de *caps* e *floors* de inflação. É também importante acompanhar de perto esses indicadores adicionais das expectativas de inflação. No entanto, no conjunto, a evidência disponível, tanto de dados de inquéritos como de indicadores dos mercados financeiros, sugere que as expectativas de inflação a longo prazo na área do euro permanecem firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços.

3 Ver Garcia, J. A. e Werner, T., “Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates”, in Chadha, J., Durré, A. e Joyce, M. (eds.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

### Gráfico D Decomposição das taxas de inflação implícitas a prazo para prazos longos na área do euro

(dados mensais; percentagens por ano)

- prémios de risco de inflação (escala da esquerda)
- taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos observada
- - - taxa de inflação implícita a prazo a 5 anos com uma antecedência de 5 anos baseada em modelos
- expectativas de inflação com base em modelos (5 a 10 anos)
- expectativas de inflação a longo prazo (6 a 10 anos) da Consensus Economics



Fontes: Thomson Reuters e cálculos do BCE.

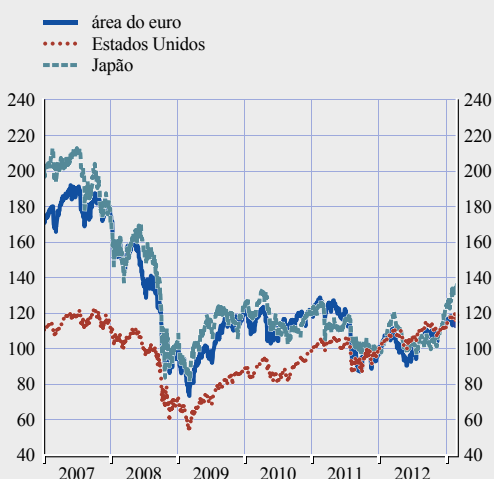
Nota: Para uma descrição detalhada dos modelos, ver Garcia, J. A. e Werner, T., *Inflation risks and inflation risk premia*, Documento de Trabalho do BCE n.º 1162, Frankfurt am Main, Março de 2010.

### SUBIDA ACENTUADA DOS PREÇOS DAS AÇÇÕES NA ÁREA DO EURO EM 2012

Os preços das acções na área do euro e nos Estados Unidos registaram um aumento de cerca de 16% e 13%, respectivamente, em 2012 (ver Gráfico 15), o que compara com uma subida de cerca de 23% no Japão. Os índices alargados de acções na área do euro e nos Estados Unidos seguiram trajectórias globalmente paralelas ao longo do ano. Não obstante o desempenho, em geral, sólido dos mercados accionistas na área do euro, a subida do índice alargado de acções não apresentou uma distribuição uniforme no conjunto da área do euro, tendo-se registado diferenças significativas de país para país.

### Gráfico 15 Principais índices de cotações de acções

(índices com nova base 100 em 1 de Janeiro de 2012; dados diários)



Fonte: Thomson Reuters.

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

No primeiro trimestre de 2012, verificou-se uma forte recuperação dos mercados accionistas tanto na área do euro como nos Estados Unidos, tendo os índices Dow Jones EURO STOXX e S&P 500 aumentado cerca de 14% e 12%, respectivamente, entre o início de Janeiro e meados de Março. Além disso, a incerteza nos mercados bolsistas, medida pela volatilidade implícita, diminuiu de forma acentuada em ambos os lados do Atlântico. Os ganhos de mercado nas duas áreas económicas foram liderados pelo sector financeiro, tendo os preços das acções na área do euro e nos Estados Unidos registado uma subida de cerca de 17% e 18%, respectivamente. O crescimento das acções do sector financeiro na área do euro foi sobretudo apoiado pelo estímulo monetário proporcionado através das ORPA com prazo de 3 anos, as quais aliviaram substancialmente as pressões de financiamento enfrentadas pelos bancos. Além disso, as acções do sector financeiro na área do euro beneficiaram da perspectiva de repercussões negativas mais limitadas da dívida

soberana sobre o sector financeiro, em consequência das medidas de política acordadas na reunião de Chefes de Estado ou de Governo da área do euro, realizada no final de Janeiro. Em contraste, a redução da notação de crédito de algumas instituições bancárias da área do euro e as divulgações de lucros, em geral, fracas não tiveram uma influência significativa sobre o sentimento do mercado.

A tendência positiva dos preços das acções inverteu-se na segunda metade de Março de 2012, tendo-se verificado depois quedas mais pronunciadas na área do euro do que nos Estados Unidos. Os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX, baixaram quase 15% entre meados de Março e meados de Junho, enquanto os preços das acções nos Estados Unidos, medidos pelo índice S&P 500, baixaram cerca de 4% ao longo do mesmo período. Além disso, a incerteza nos mercados bolsistas, medida pela volatilidade implícita, registou uma subida acentuada na área do euro (14 pontos percentuais), tendo aumentado apenas moderadamente nos Estados Unidos (5 pontos percentuais). A descida acentuada das acções na área do euro deveu-se sobretudo a perdas no sector financeiro, dado que o subíndice relacionado baixou mais de 20%. Adicionalmente, parece ter-se verificado um novo aumento da aversão ao risco entre os participantes no mercado, em resultado de várias reduções da notação de crédito de bancos italianos e espanhóis e da incerteza política na Grécia. A moderação geral da actividade económica e o aumento do risco de incumprimento das empresas europeias também influenciaram, em geral, os preços das acções na área do euro.

O sentimento dos mercados bolsistas melhorou de forma significativa no terceiro trimestre, contrastando acentuadamente com a evolução negativa no segundo trimestre. Em particular, verificou-se uma recuperação dos mercados bolsistas na área do euro em resultado de uma forte recuperação dos preços das acções do sector financeiro, à medida que as preocupações do mercado quanto à estabilidade financeira diminuía na sequência de declarações de decisores de política sobre o seu compromisso de tomar as medidas necessárias para solucionar a crise. O BCE reafirmou



a irreversibilidade do euro em finais de Julho e, subsequentemente, anunciou a possibilidade de realização de TMD e as suas modalidades (respectivamente, no início de Agosto e em Setembro) para fazer face aos prémios de risco relacionados com receios sobre a possível reintrodução das moedas nacionais. Foi proporcionado mais apoio através de iniciativas políticas destinadas a reforçar a estabilidade financeira na área do euro mediante uma união bancária (começando com a criação do mecanismo único de supervisão) e do acórdão do tribunal constitucional alemão sobre o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Por último, o novo estímulo monetário nos Estados Unidos também impulsionou os mercados accionistas. Em resultado, o índice Dow Jones EURO STOXX subiu 12% entre meados de Junho e o final de Setembro, enquanto o índice S&P 500 aumentou cerca de 7% no mesmo período. Além disso, a incerteza nos mercados bolsistas, medida pela volatilidade implícita, diminuiu de forma significativa em ambas as áreas económicas.

Os preços das acções na área do euro continuaram a aumentar no último trimestre do ano, embora a um ritmo inferior ao do terceiro trimestre. Novas decisões concretas sobre a concepção do mecanismo único de supervisão contribuíram igualmente para o sentimento positivo dos mercados bolsistas, ao passo que a deterioração das perspectivas económicas pesou negativamente sobre os mesmos. Em termos globais, os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX, aumentaram cerca de 7% no último trimestre. Os preços das acções no sector financeiro continuaram a superar os das acções no sector não financeiro, tendo os primeiros subido 10% e estes últimos 6%. Nos Estados Unidos, o índice S&P 500 manteve-se globalmente inalterado durante o mesmo período, tendo os sinais de melhoria nos mercados da habitação e de trabalho sido compensados por preocupações relacionadas com o abismo orçamental iminente.

#### **NOVA DESCIDA DO ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS**

Em 2012, a taxa de crescimento homóloga do total dos empréstimos às famílias continuou a diminuir, situando-se em 0.5% em Dezembro de 2012, o que compara com 1.6% em Dezembro de 2011. Tal reflecte uma evolução idêntica dos empréstimos de IFM às famílias, quando corrigidos de vendas e titularização de empréstimos. Esta semelhança pode ser explicada pelo facto de as IFM continuarem a ser as entidades que mais crédito concedem às famílias. Além disso, a concessão de empréstimos às famílias por instituições financeiras não monetárias reflecte, em grande medida, as actividades de venda e titularização de empréstimos pelas IFM, que, dependendo das práticas contabilísticas nacionais, resultam na transferência dos empréstimos às famílias do sector das IFM para o sector dos OIF.

O crédito para aquisição de habitação permaneceu o principal impulsionador do crescimento dos empréstimos de IFM às famílias. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos para aquisição de habitação, de 2.3% no final de 2011, continuou a baixar, situando-se em 0.7% em Setembro, e aumentou depois para 1.3% em Dezembro de 2012. As taxas de crescimento da área do euro ocultam uma heterogeneidade significativa entre países, a qual, em 2012, continuou a ser causada por diferentes graus de endividamento, que resultam em necessidades de desalavancagem distintas, bem como por diferenças em termos da capacidade e disponibilidade de concessão de crédito por parte dos bancos. Além disso, é provável que o perfil de crescimento dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação tenha reflectido o enfraquecimento da actividade económica e a deterioração das perspectivas para o mercado da habitação e da confiança dos consumidores. No inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro, estes factores foram também identificados como os principais impulsionadores da queda da procura líquida de crédito à habitação no primeiro semestre de 2012. Numa perspectiva do lado da oferta, no segundo semestre de 2012, o aumento da restritividade líquida dos critérios aplicados à concessão de crédito foi bastante limitado, dado que as medidas de política monetária não convencionais do BCE (em especial as duas ORPA com prazo

de 3 anos realizadas no final de 2011 e no início de 2012) contribuíram para aliviar as restrições sobre os empréstimos às famílias, permitindo aos bancos o acesso a financiamento a médio prazo a baixo custo. Em consonância com a redução das taxas de mercado, as taxas activas dos bancos aplicáveis aos empréstimos para aquisição de habitação desceram no decurso de 2012, no conjunto da área do euro.

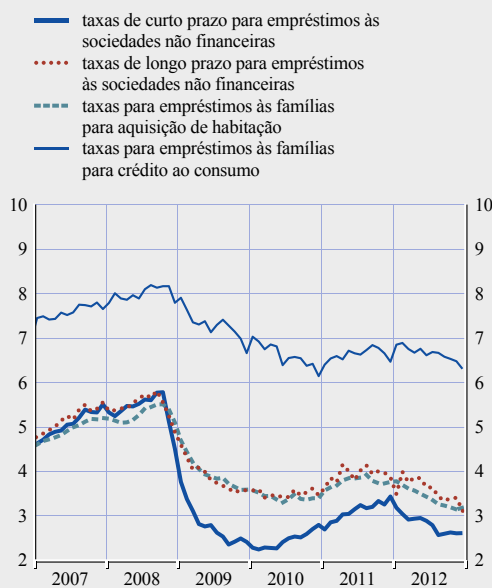
Após alguma estabilização no primeiro trimestre de 2012, a taxa de crescimento homóloga do crédito ao consumo voltou a baixar e permaneceu negativa, situando-se em -2.8% em Dezembro de 2012, face a -1.8% em Dezembro de 2011. A fraca evolução observada no crédito ao consumo deveu-se, em grande medida, a factores do lado da procura (que afectaram, em particular, este tipo de empréstimos), estando, ao mesmo tempo, em conformidade com os resultados dos inquéritos aos consumidores. O crescimento moderado do rendimento disponível real das famílias e os níveis ainda muito elevados do endividamento das famílias em vários países da área do euro continuaram a atenuar a procura de crédito ao consumo. Em consonância com estes factos, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito revelou ter-se verificado uma redução da procura e um ligeiro aumento da restritividade dos critérios de concessão de empréstimos deste tipo. As taxas activas dos bancos aplicáveis ao crédito ao consumo diminuíram no segundo semestre (ver Gráfico 16). Apesar disso, as taxas activas das IFM apresentaram uma heterogeneidade considerável entre os países da área do euro.

### ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS MANTEVE-SE GLOBALMENTE INALTERADO, MAS PERMANECEU ELEVADO

Em 2012, assistiu-se a um ligeiro aumento do rácio da dívida em relação ao rendimento disponível bruto nominal das famílias, o qual se situou num nível próximo do registado em meados de 2010. Este aumento moderado reflectiu o crescimento da dívida total das famílias, em combinação com uma estagnação do rendimento disponível (ver Gráfico 17). O encargo das famílias com o pagamento de

**Gráfico 16 Taxas de juro aplicadas aos empréstimos às famílias e sociedades não financeiras**

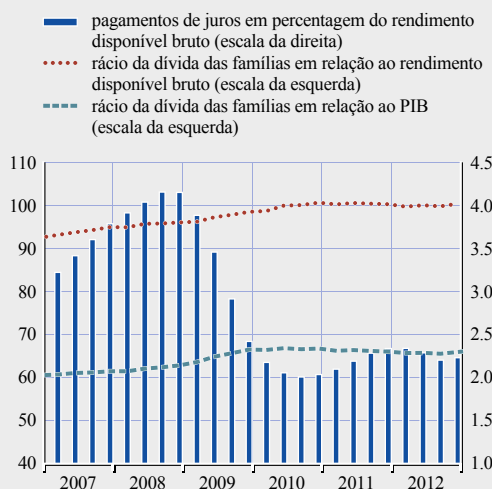
(percentagens por ano; excluindo comissões; taxas sobre novas operações)



Fonte: BCE.

**Gráfico 17 Dívida e pagamentos de juros das famílias**

(percentagens)



Fontes: BCE e Eurostat.

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

juros em percentagem do rendimento disponível bruto permaneceu globalmente inalterado ao longo de 2012, sobretudo em virtude de uma ligeira descida das taxas de juro aplicáveis aos empréstimos para aquisição de habitação. Em contraste, estima-se que o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB tenha registado uma ligeira diminuição, situando-se em 66.0% no quarto trimestre de 2012.

### DESCIDA DO CUSTO DO FINANCIAMENTO EXTERNO PARA AS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Entre o final de 2011 e o final de 2012, o custo global do financiamento externo para as sociedades não financeiras registou uma descida de cerca de 80 pontos base, que foi partilhada entre as fontes de financiamento externo (ver Gráfico 18). Contudo, embora os custos médios de financiamento das sociedades não financeiras tenham diminuído no conjunto da área do euro, persistiu uma significativa dispersão regional.

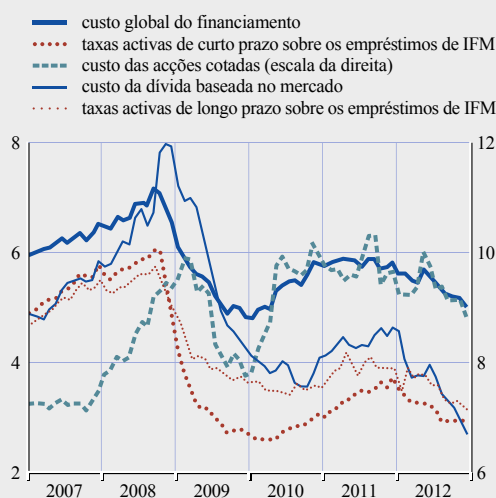
A transmissão dos cortes nas taxas de política monetária aplicados em finais de 2011 e a melhoria do sentimento do mercado após as ORPA com prazo de 3 anos conduzidas em Dezembro de 2011 e Fevereiro de 2012 contribuíram para a redução do custo do financiamento externo para as sociedades não financeiras na primeira parte do ano. A redução cessou em meados do ano com o aumento das tensões nos mercados. Todavia, com o novo corte nas taxas de política monetária aplicado em Julho de 2012 e o anúncio da possibilidade de realização de TMD, o custo do financiamento externo baixou novamente, a um ritmo mais rápido.

Em relação ao custo do financiamento junto de instituições bancárias, as taxas activas nominais de curto prazo das IFM descenderam de 3.7% no final de 2011 para 2.9% no final de 2012. Ao longo do mesmo período, as taxas de curto prazo do mercado registaram descidas substanciais, tendo a EURIBOR a 3 meses diminuído cerca de 120 pontos base. Por conseguinte, o diferencial entre as taxas activas de curto prazo das IFM e a taxa do mercado monetário a 3 meses aumentou no decurso de 2012. As taxas activas nominais de longo prazo das IFM registaram uma descida inferior à das taxas activas nominais de curto prazo, correspondente a cerca de 60 pontos base. Verificou-se também um alargamento do diferencial entre a taxa activa nominal de longo prazo das IFM e a taxa de *swap* indexada à taxa *overnight* a 10 anos.

Embora os cortes nas taxas de política monetária aplicados em finais de 2011 possam, em grande medida, estar reflectidos nas taxas activas até ao final de 2012, a transmissão do corte na taxa de política monetária aplicado em Julho de 2012 pode ainda estar incompleta, explicando, assim, parte do aumento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários. Além disso, em 2012, as taxas activas das IFM permaneceram bastante dispersas entre os países da área do euro. Com efeito, vários factores podem ter contribuído para o aumento dos diferenciais das taxas dos

**Gráfico 18 Custo global do financiamento externo das sociedades não financeiras e componentes**

(percentagens por ano)



Fontes: BCE, Thomson Reuters e Merrill Lynch.  
Notas: O custo global do financiamento externo das 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 (ver a caixa intitulada “Medida do custo real do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro”, na edição de Março de 2005 do Boletim Mensal do BCE).

empréstimos bancários, especialmente em alguns países da área do euro, apontando alguns desses factores para o mau funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Por um lado, a deterioração da capacidade de endividamento das empresas em algumas jurisdições, devido a um período prolongado de fraca actividade económica, e a forte incerteza no que respeita às perspectivas de crescimento levaram os bancos à cobrança de compensações pelo risco mais elevadas e, por conseguinte, taxas activas mais elevadas. Por outro lado, o aumento dos diferenciais das taxas dos empréstimos bancários pode ter reflectido os efeitos de repercussão das tensões nos mercados de dívida soberana sobre as condições de financiamento dos bancos, bem como o possível impacto das estratégias de desalavancagem dos bancos num contexto de ajustamento a requisitos regulamentares de fundos próprios mais elevados.

O custo do financiamento da dívida baseada no mercado registou uma descida de cerca de 180 pontos base entre o final de 2011 e o final de 2012, atingindo um mínimo histórico no final do ano. A descida verificou-se em dois períodos. No início do ano, foi impulsionada, em parte, pelos cortes nas taxas de política monetária aplicados em finais de 2011, bem como por repercussões favoráveis resultantes das medidas não convencionais do BCE, em particular as duas ORPA com prazo de 3 anos. A descida cessou em meados do ano quando as tensões nos mercados se intensificaram novamente, mas foi retomada após as medidas de política do BCE (a redução das taxas de política monetária em Julho de 2012 e o anúncio da possibilidade de realização de TMD), quando a confiança foi restaurada e o sentimento do mercado registou uma melhoria assinalável.

O custo da emissão de acções cotadas também desceu ao longo de 2012, situando-se, em Dezembro de 2012, cerca de 60 pontos base abaixo do valor registado 12 meses antes. Em comparação com o custo da dívida de mercado, o custo das acções foi mais afectado pelo ressurgimento de tensões nos mercados antes de meados de 2012. Contudo, o aumento registado no segundo trimestre de 2012 foi rapidamente invertido, com a melhoria da confiança que se seguiu às medidas de política implementadas ou anunciadas no segundo semestre de 2012.

### **FRACO RECURSO A FINANCIAMENTO EXTERNO**

Em 2012, o aumento do financiamento externo líquido das sociedades não financeiras da área do euro foi fraco e atingiu um mínimo histórico inferior a €100 mil milhões, em termos acumulados, ao longo do ano. No que se refere a componentes, a diminuição de novos empréstimos de IFM às sociedades não financeiras foi, em parte, contrabalançada pela crescente emissão de dívida baseada no mercado, ao passo que a emissão de acções cotadas permaneceu moderada.

Numa análise em mais pormenor, após o ligeiro aumento registado em 2011, os empréstimos às sociedades não financeiras diminuíram cerca de €50 mil milhões, no total, em 2012. No que se refere ao financiamento com base no mercado, a taxa de crescimento homóloga da emissão de títulos de dívida aumentou, passando de 5% no final de 2011 para 12% no final de 2012, mas manteve-se abaixo do anterior valor máximo, de 16%, registado no início de 2010 (ver Gráfico 19). Paralelamente, o crescimento da emissão de acções cotadas permaneceu moderado.

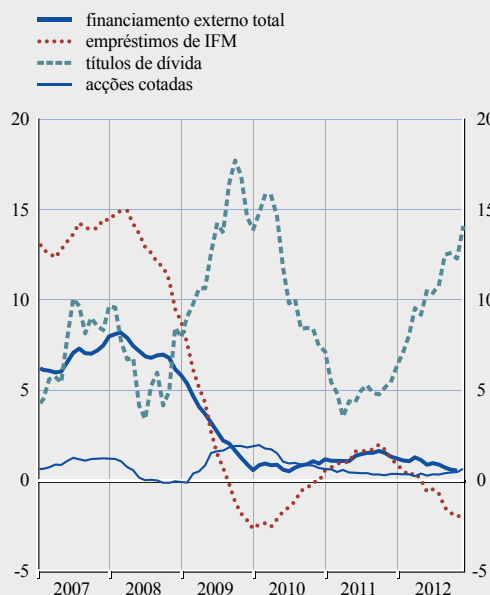
O abrandamento da procura de financiamento externo está, em parte, relacionado com a deterioração das condições económicas e o fraco dinamismo do investimento. Com efeito, de acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro, a procura de empréstimos pelas empresas na área do euro registou uma contracção, em termos líquidos, no conjunto do ano, em resultado da redução das necessidades de financiamento para fins de investimento e existências. A disponibilidade de fundos internos poderá também explicar a dinâmica moderada do financiamento externo, em especial no caso das grandes empresas, como indicam as demonstrações financeiras

de sociedades não financeiras cotadas. No que diz respeito às pequenas empresas, o inquérito sobre o acesso a financiamento por pequenas e médias empresas (PME) na área do euro revelou um cenário mais pessimista.

Relativamente à oferta de crédito, o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito na área do euro mostrou que, em 2012, os critérios aplicados pelos bancos da área do euro à concessão de empréstimos a empresas permaneceram restritivos, tendo as variações em percentagem líquidas das condições de concessão de crédito revelado um ligeiro aumento adicional da restritividade durante o ano. Ao longo do ano, as percepções de risco tiveram, aparentemente, um efeito mais significativo nas condições de concessão de crédito. Ao invés, após as medidas de política monetária não convencionais do BCE (em especial as duas ORPA com prazo de 3 anos), as restrições de balanço ou de financiamento dos bancos exerceram menos pressão sobre a maior restritividade dos critérios de concessão de empréstimos.

**Gráfico 19 Financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro, por instrumento**

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: As ações cotadas são denominadas em euros.

Os movimentos nos fluxos de financiamento externo registados em 2012 sugerem que algumas empresas conseguiram diversificar as suas fontes de financiamento em resposta à maior restritividade dos critérios de concessão de crédito dos bancos. Esta capacidade de encontrar alternativas ao financiamento bancário restringiu-se a empresas de maior dimensão, as quais se encontram predominantemente domiciliadas em países com mercados de obrigações de empresas mais desenvolvidos. Ao mesmo tempo, as empresas mais dependentes de financiamento bancário, incluindo as PME, e as empresas localizadas em países sob pressão permaneceram vulneráveis a condições de concessão de crédito restritivas. Mais especificamente, as duas rondas do inquérito sobre o acesso a financiamento por PME na área do euro, realizadas em 2012, realçaram a heterogeneidade das condições de financiamento das PME entre os países da área do euro, tendo-se verificado evidentes obstáculos ao financiamento das PME nos países mais afectados pela crise.

### ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS ESTÁVEL

A fraca actividade económica registada em 2012 afectou a capacidade do sector empresarial não financeiro da área do euro para gerar lucros, tendo a rentabilidade das empresas permanecido em níveis relativamente baixos durante o ano. Em virtude da reduzida capacidade do sector empresarial para acumular lucros, os seus esforços de desalavancagem foram dificultados.

Contudo, em 2012, a evolução da rentabilidade variou de forma acentuada em função da dimensão das empresas. Por um lado, as empresas cotadas (e geralmente de maior dimensão) apresentaram sinais de melhoria moderada em termos de rentabilidade. Em contraste, o inquérito sobre o acesso a financiamento por PME revela que os lucros destas continuaram a deteriorar-se desde o final de 2011.

O endividamento do sector empresarial não financeiro da área do euro manteve-se globalmente inalterado em 2012 e, numa perspectiva a mais longo prazo, tem permanecido inalterado desde 2008 (ver Gráfico 20). O endividamento manteve-se elevado, em especial neste momento do ciclo económico e particularmente em alguns sectores, tais como a construção. Embora a capacidade de serviço da dívida por parte das empresas tenha continuado a ser apoiada por um contexto de níveis reduzidos das taxas de juro e das taxas de rendibilidade das obrigações de empresas, os rendimentos das sociedades não financeiras ainda são relativamente fracos e, portanto, os pagamentos de juros líquidos permaneceram num nível elevado.

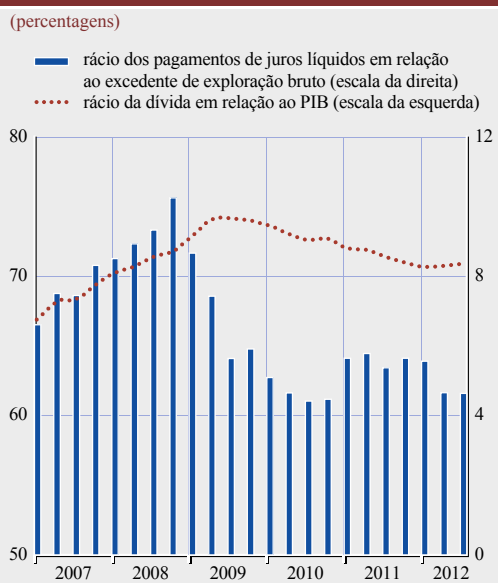
### 2.3 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DOS CUSTOS

Em 2012, a inflação global medida pelo IHPC na área do euro situou-se, em média, em 2.5%, face a 2.7% em 2011 e 1.6% em 2010. Desde o final de 2010, a inflação homóloga tem sido ligeiramente elevada, devido sobretudo a fortes taxas de crescimento homólogas dos preços dos produtos energéticos, bem como a aumentos acentuados dos impostos indirectos e dos preços administrados em alguns países da área do euro. Após uma descida no segundo trimestre de 2012, a inflação medida pelo IHPC global aumentou durante os meses de Verão, tendo diminuído de novo a partir de Outubro, reflectindo principalmente a evolução dos preços dos produtos energéticos.

Como indicado pela evolução dos preços no produtor e pelos dados de inquéritos, a acumulação de pressões ao longo da cadeia de produção reduziu-se novamente no primeiro semestre de 2012, impulsionada sobretudo pela moderação dos preços do petróleo e das matérias-primas. Após uma queda temporária em Julho de 2012, verificou-se uma subida do índice de preços no produtor para a indústria (excluindo a construção), o qual começou de novo a descer em Outubro. O perfil foi influenciado por flutuações dos preços do petróleo e pelo aumento dos preços internacionais dos produtos alimentares durante o Verão.

No decurso de 2012, as pressões internas sobre os custos decorrentes dos custos do trabalho permaneceram moderadas. Os dados relativos aos salários, incluindo a remuneração por empregado, revelaram sinais de moderação face a 2011, num contexto de enfraquecimento da actividade económica e de aumento da folga no mercado de trabalho. A taxa de crescimento homóloga da produtividade do trabalho foi muito baixa, mas positiva, em 2012. O crescimento da remuneração por empregado desacelerou em comparação com o ano anterior. Esta moderação absorveu, em parte, o impacto em sentido ascendente do crescimento mais baixo da produtividade no crescimento dos custos unitários do trabalho, que oscilou em torno de 1.5% nos três primeiros trimestres do ano.

**Gráfico 20 Dívida e custos de amortização das sociedades não financeiras da área do euro**



Fonte: BCE.

Notas: A dívida é apresentada com base nas contas trimestrais sectoriais europeias. Inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos e provisões de fundos de pensões e inclui informação até ao terceiro trimestre de 2012.

Em 2012, a percepção e as expectativas de curto prazo dos consumidores em relação à inflação mantiveram-se relativamente estáveis. As expectativas de inflação a longo prazo, medidas por inquéritos, foram muito estáveis e permaneceram firmemente ancoradas em linha com o objectivo do Conselho do BCE de manter a inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

### INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC PERMANECU EM NÍVEIS ELEVADOS EM 2012

As alterações na tributação indirecta foram um determinante importante da inflação, tanto a nível nacional como na área do euro. Os aumentos da taxa do imposto sobre o valor acrescentado e dos impostos sobre o consumo introduzidos em 2011 e 2012 tiveram maior impacto na inflação medida pelo IHPC na área do euro em 2012 do que aumentos introduzidos em anos anteriores e ocorreram num número mais alargado de países. A Caixa 4 analisa em mais pormenor o impacto dos impostos indirectos na inflação medida pelo IHPC, quer no conjunto da área do euro, quer nos seus países a nível individual. Outro factor que influenciou a evolução da inflação global medida pelo IHPC em 2012, tal como em anos anteriores, foi a flutuação dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas (ver Quadro 1 e Gráfico 21).

A taxa de variação homóloga da componente energética, que representa 11.0% do IHPC global, permaneceu em valores de um dígito ao longo de 2012, registando uma média de 12 meses de 7.6%, o que compara com 11.9% em 2011, em resultado sobretudo de efeitos de base. O maior impacto foi visível na evolução dos preços de rubricas directamente relacionadas com os preços do petróleo, tais como os combustíveis líquidos e os combustíveis e lubrificantes para equipamento de transporte pessoal, embora os preços da electricidade, do gás e dos combustíveis para aquecimento também tenham sido afectados.

Reflectindo a evolução dos preços internacionais das matérias-primas alimentares, bem como as condições da oferta a nível local, a taxa de variação homóloga dos preços dos produtos alimentares permaneceu elevada, situando-se em torno de 3% no decurso de 2012. Não existe, porém, evidência concreta de que os fortes aumentos dos preços das matérias-primas durante o Verão tenham tido um impacto mais prolongado. O facto de a inflação da componente dos produtos alimentares ter oscilado em torno do mesmo nível ocultou uma evolução divergente nas duas subcomponentes. Em 2012, a inflação dos preços dos produtos alimentares não transformados apresentou uma tendência ascendente, registando uma taxa de variação média anual de 3.0%, ou seja, significativamente

#### Quadro 1 Evolução dos preços

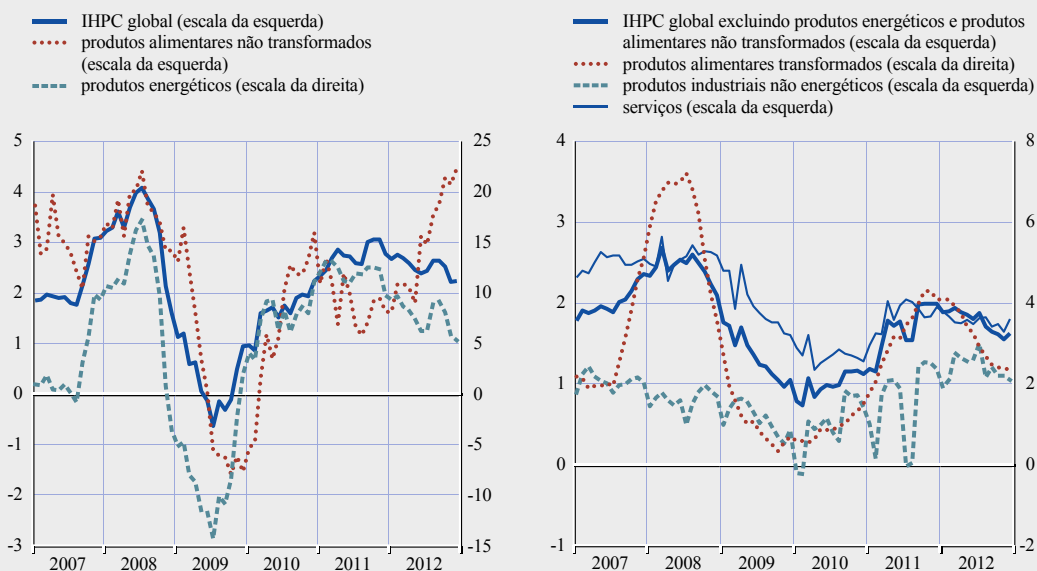
(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4	2012 Nov.	2012 Dez.
<b>IHPC e suas componentes</b>										
Índice global	1.6	2.7	2.5	2.9	2.7	2.5	2.5	2.3	2.2	2.2
Produtos energéticos	7.4	11.9	7.6	11.5	9.1	7.2	8.0	6.3	5.7	5.2
Produtos alimentares não transformados	1.3	1.8	3.0	1.8	2.0	2.3	3.4	4.3	4.1	4.4
Produtos alimentares transformados	0.9	3.3	3.1	4.2	4.0	3.5	2.7	2.4	2.4	2.4
Produtos industriais não energéticos	0.5	0.8	1.2	1.2	1.1	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
Serviços	1.4	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8
<b>Outros indicadores de preços e de custos</b>										
Preços da produção industrial	2.9	5.9	2.6	5.1	3.7	2.2	2.4	2.3	2.1	2.1
Preços do petróleo (EUR por barril)	60.7	79.7	86.6	80.7	90.1	84.6	87.3	84.4	84.8	82.8
Preços das matérias-primas não energéticas	44.6	12.2	0.5	-2.5	-5.8	-1.1	5.3	4.4	5.2	2.5

Fontes: Eurostat, BCE e cálculos do BCE com base em dados da Thomson Reuters.

## Gráfico 21 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes

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



Fonte: Eurostat.

superior à observada em 2011 (1.8%) e 2010 (1.3%). Em contraste, a inflação dos preços dos produtos alimentares transformados diminuiu de forma constante para 3.1%, em média, em 2012, o que compara com 3.3% em 2011 e 0.9% em 2010.

A inflação média medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares e produtos energéticos foi mais elevada em 2012 do que em 2011 e 2010, não obstante a procura mais fraca e o menor crescimento dos salários. Esta medida da inflação subjacente consiste em duas componentes principais, nomeadamente produtos industriais não energéticos e serviços. No último ano e meio, as taxas de variação homólogas destas subcomponentes foram impulsionadas em sentido ascendente por subidas da taxa do imposto sobre o valor acrescentado em vários países da área do euro. A taxa de variação homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos manteve a tendência ascendente iniciada no segundo trimestre de 2010, devido a efeitos de base em sentido ascendente e a uma série de aumentos mensais em cadeia. Estes últimos reflectiram alguma transmissão da anterior depreciação da taxa de câmbio, de aumentos dos preços das matérias-primas e de subidas dos impostos. No primeiro semestre de 2012, a taxa de inflação homóloga dos preços dos serviços registou uma descida gradual face ao nível de cerca de 2% observado em finais de 2011. Permaneceu depois relativamente estável, num nível em torno de 1.7% no resto do ano, com episódios de subida devido a aumentos dos impostos indirectos em vários países, num contexto de abrandamento geral da procura e, em menor grau, dos custos do trabalho.



### IMPACTO DOS IMPOSTOS INDIRECTOS NA INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC EM 2012

As alterações na tributação indirecta tornaram-se uma característica cada vez mais preponderante da dinâmica da inflação, tanto a nível nacional como a nível da área do euro. Os aumentos das taxas do imposto sobre o valor acrescentado (IVA) e dos impostos sobre o consumo introduzidos em 2011 e 2012 tiveram maior impacto na inflação medida pelo IHPC na área do euro em 2012 do que aumentos introduzidos em anos anteriores e ocorreram num número mais alargado de países. O contributo líquido positivo dos impostos indirectos para a inflação ao longo da última década está relacionado com uma tendência geral de imposição de taxas de imposto sobre o consumo mais elevadas e de redução da tributação sobre os rendimentos do trabalho<sup>1</sup>. A principal razão para esta alteração prende-se com o facto de se considerar que, de um modo geral, os impostos indirectos se caracterizam por uma maior facilidade de cobrança, maior dificuldade de evasão e por proporcionar maior apoio ao crescimento económico. Nos últimos anos, assistiu-se a aumentos cada vez mais frequentes das taxas dos impostos indirectos, em resultado dos esforços de consolidação orçamental realizados em muitos países da área do euro, os quais tentaram impulsionar as receitas sem afectar negativamente a respectiva competitividade. A presente caixa analisa o impacto dos impostos indirectos na inflação e examina a evolução da inflação no conjunto da área do euro e nos seus países a nível individual, quando não são tidos em conta estes efeitos temporários.

#### Impacto das alterações na tributação indirecta sobre a inflação na área do euro e nos países da área do euro a nível individual<sup>2</sup>

O impacto “mecânico” de alterações nas taxas dos impostos indirectos sobre o IHPC da área do euro pode ser calculado a partir do IHPC a taxas de imposto constantes, publicado pelo Eurostat. O impacto é mecânico na medida em que se assume que as alterações fiscais são transmitidas na íntegra e de forma imediata aos preços no consumidor. Por conseguinte, pode ser visto como o provável limite superior do impacto directo efectivo, que é normalmente inferior e disperso no tempo, dependendo de uma série de factores relacionados com a situação cíclica e o contexto concorrencial das empresas responsáveis pela fixação dos preços<sup>3</sup>. O facto de a procura por parte dos consumidores permanecer bastante fraca em muitos dos países que introduziram aumentos dos impostos indirectos sugere que a transmissão possa não ser sido integral.

Com base no IHPC a taxas de imposto constantes, o impacto mecânico em sentido ascendente de aumentos dos impostos indirectos ao nível da área do euro foi, em média, de 0.4 pontos percentuais em 2012, face a 0.3 pontos percentuais em 2011 e 0.1 pontos percentuais em 2010 (ver Gráfico A). Estes valores comparam com um impacto médio de 0.2 pontos percentuais

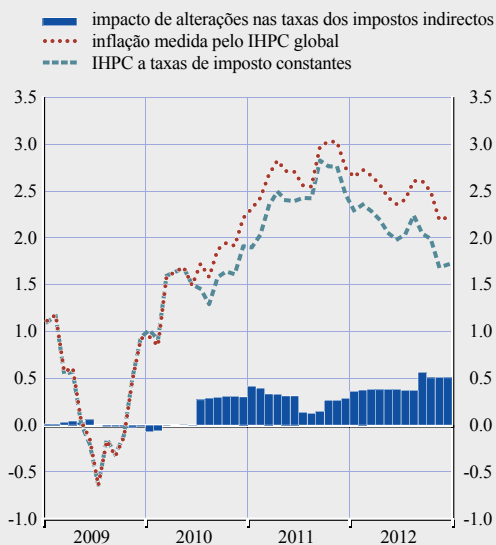
1 Ver *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Comissão Europeia, 2012.

2 No caso da Irlanda, não é publicado o IHPC a taxas de imposto constantes. Por conseguinte, este país não está incluído nos dados apresentados nesta caixa. Na Irlanda, a taxa normal do IVA aumentou 2 pontos percentuais em 2012, o que teve um impacto significativo na inflação registada no país.

3 A evidência econométrica da transmissão das alterações fiscais é contraditória. Por exemplo, um estudo do Deutsche Bundesbank sobre o aumento do IVA na Alemanha em 2007 concluiu que, embora tenham decorrido alguns meses até que a alteração fiscal tenha tido impacto nos preços no consumidor, a transmissão, de um modo geral, foi completa. Outro estudo, realizado pelo Banco de España, concluiu que a transmissão do aumento do IVA em Espanha, em meados de 2010, atingiu apenas cerca de 40% a 60% do impacto total. Para mais informações, ver *Monatsbericht*, Deutsche Bundesbank, Abril de 2008; e *Boletín Económico*, Banco de España, Outubro de 2010.

### Gráfico A Impacto mecânico de alterações nas taxas dos impostos indirectos sobre a inflação medida pelo IHPC na área do euro

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



Fonte: Eurostat.

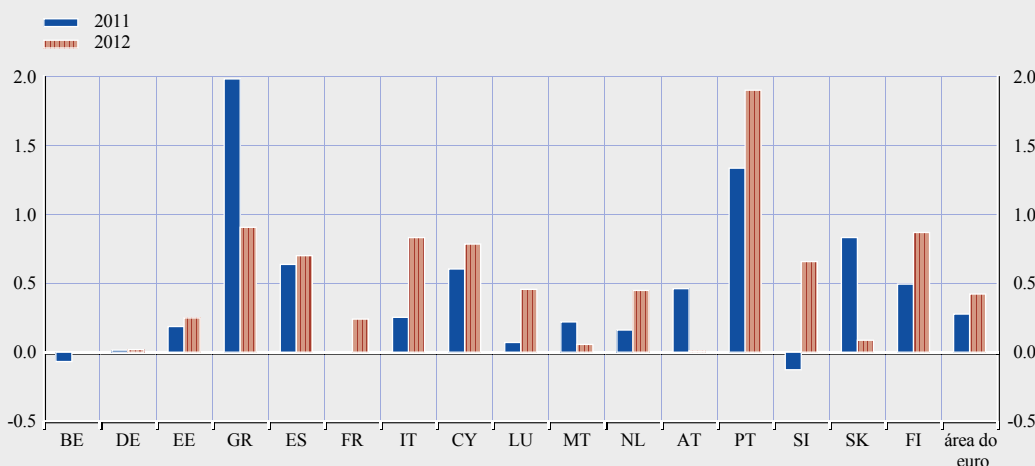
(1.9 pontos percentuais), seguindo-se a Grécia e a Finlândia (0.9 pontos percentuais). No caso da Grécia, o impacto em 2012 foi bastante inferior ao registado em 2011 e 2010, anos em que se situou, respectivamente, em 2.0 e 3.3 pontos percentuais. No que respeita aos países que introduziram uma alteração fiscal na parte final do ano, o impacto anual médio ocultou impactos muito mais elevados: por exemplo, o aumento do IVA em Espanha, em Setembro de 2012, teve um impacto mecânico de 2.1 pontos percentuais nos últimos quatro meses do ano, mas apenas

desde 2004. Não obstante o carácter temporário de alterações fiscais específicas, as quais (tendo como pressuposto uma transmissão imediata) deixam de se repercutir na taxa de inflação homóloga após 12 meses, o impacto ao nível da área do euro tem sido, em certa medida, atenuado pelo elevado número de medidas adoptadas por diferentes países, em alturas distintas.

Em 2012, registaram-se alterações nas taxas dos impostos indirectos em dez países da área do euro, o que teve um impacto em sentido ascendente de  $\frac{1}{4}$  pontos percentuais, ou mais, nas respectivas taxas de inflação medida pelo IHPC (ver Gráfico B). O número de países foi superior a qualquer outro ano, desde que o IHPC a taxas de imposto constantes foi compilado pela primeira vez em 2004. Todavia, a dimensão do impacto em 2012 variou de forma considerável entre países. O maior impacto verificou-se claramente em Portugal

### Gráfico B Impacto de alterações nas taxas dos impostos indirectos sobre as taxas de inflação em 2011 e 2012

(pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

de 0.7 pontos percentuais no conjunto do ano. Esta alteração fiscal continuará a ter um efeito de sentido ascendente na inflação nos primeiros oito meses de 2013, o que resulta num impacto mecânico de 1.4 pontos percentuais no conjunto do ano.

### Inflação subjacente

As alterações nas taxas dos impostos indirectos tendem a exercer efeitos pontuais sobre o nível de preços idênticos aos, por vezes, associados a choques sobre os preços das matérias-primas. Na ausência de efeitos de segunda ordem, o impacto nas taxas de inflação homólogas é temporário. Por conseguinte, para aferir os movimentos subjacentes na inflação, é útil excluir não apenas as componentes voláteis dos produtos energéticos e dos produtos alimentares do IHPC, mas também o impacto de alterações na tributação indirecta<sup>4</sup> (ver Gráfico C). Utilizando esta medida de exclusão, em 2012, a inflação subjacente foi negativa na Grécia e em Portugal e inferior a 1% em Espanha, Chipre e Eslovénia. Em Itália, a inflação global foi superior a 3%, mas a inflação subjacente foi de 1.7%. No conjunto da área do euro, a inflação subjacente situou-se em 1.2% em 2012, enquanto a inflação global foi de 2.5%.

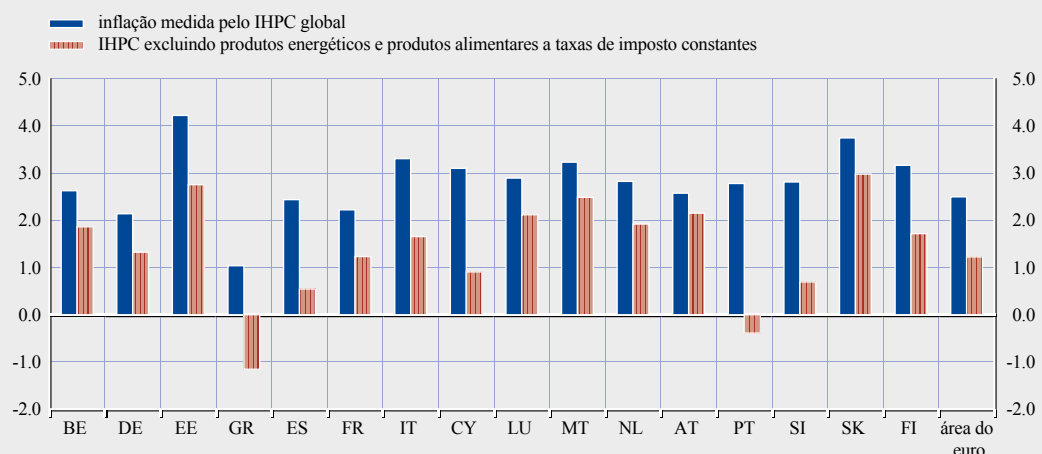
### Conclusão

Em 2012, as alterações na tributação indirecta tiveram um considerável impacto em sentido ascendente na inflação medida pelo IHPC na área do euro. Contribuíram também para uma menor dispersão das taxas de inflação entre países da área do euro, dado que foram particularmente significativas nos países com uma dinâmica de inflação subjacente mais fraca, em virtude de processos de ajustamento macroeconómico. O impacto dos impostos indirectos terá igualmente um papel assinalável na determinação da inflação em 2013, visto que o impacto pleno de algumas medidas ainda não se fez sentir e estão previstas medidas adicionais numa série de países.

4 Os dados apresentados são calculados com base no IHPC a taxas de imposto constantes (dados do Eurostat), desagregado por componentes principais, evitando-se assim uma dupla contagem do impacto dos impostos sobre os produtos energéticos e os produtos alimentares.

### Gráfico C Inflação no conjunto da área do euro e nos países da área do euro a nível individual em 2012

(taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Embora o impacto em sentido ascendente seja apenas temporário para cada medida a título individual, é importante que impactos recorrentes em sentido ascendente não conduzam a efeitos de segunda ordem sob a forma de expectativas de inflação mais elevada e maiores reivindicações salariais. Com efeito, atendendo a que o BCE visa manter a inflação medida pelo IHPC na área do euro num nível inferior, mas próximo, de 2% no médio prazo, tais impactos recorrentes em sentido ascendente reduzem a margem de manobra para aumentos de preços relacionados com a evolução dos salários e dos lucros, os quais podem ser sustentados se o objectivo da estabilidade de preços for alcançado<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Ver a caixa intitulada “Factors limiting the scope available for increases in domestic prices”, na edição de Janeiro de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

### PREÇOS NO PRODUTOR CONTINUARAM A BAIXAR EM 2012

Após um aumento em finais de 2010 e no primeiro semestre de 2011, a taxa de variação homóloga dos preços no produtor baixou em 2012, principalmente devido a uma descida dos preços das matérias-primas. No primeiro semestre do ano, a acumulação de pressões ao longo da cadeia de produção reduziu-se novamente. Em resultado de um aumento dos preços dos produtos energéticos associado a subidas dos preços do petróleo, os preços no produtor aumentaram temporariamente no Verão, tendo depois diminuído de novo no quarto trimestre. Os efeitos desfasados do aumento dos preços internacionais das matérias-primas alimentares, ocorrido nos meses de Verão e, em grande medida, invertido no Outono, continuaram a transmitir-se à cadeia de produção dos produtos alimentares.

Em média, os preços no produtor de bens industriais (excluindo a construção) na área do euro aumentaram 2.6% em 2012, em comparação com 5.9% em 2011 e 2.9% em 2010. A taxa de crescimento homóloga dos preços da produção industrial (excluindo a construção e produtos energéticos) foi também mais baixa em 2012 do que nos anos anteriores (1.3% face a 3.8% em 2011 e 1.6% em 2010). O abrandamento das pressões sobre os preços foi mais visível nas fases iniciais da cadeia de preços (preços no produtor de bens intermédios) do que nas fases mais avançadas (preços no produtor de bens de consumo excluindo produtos alimentares; ver Gráfico 22).

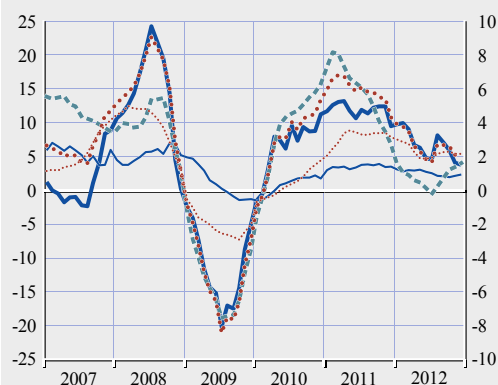
### PRESSÕES INTERNAS SOBRE OS PREÇOS PERMANECERAM MODERADAS EM 2012

Em 2012, os dados relativos aos salários, incluindo a remuneração por empregado, revelaram alguns sinais de moderação face a 2011, num contexto de enfraquecimento da actividade económica e de aumento da folga no mercado de trabalho. Esta evolução deve ser analisada no contexto do elevado nível de pressões salariais observado no primeiro semestre de 2011, altura em que se verificou uma melhoria das condições no mercado de trabalho na sequência da mais recente recuperação cíclica.

**Gráfico 22 Desagregação dos preços da produção industrial**

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

- produtos energéticos (escala da esquerda)
- ..... total da indústria excluindo construção (escala da direita)
- bens intermédios (escala da direita)
- bens de investimento (escala da direita)
- ..... bens de consumo (escala da direita)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

## Quadro 2 Indicadores de custos do trabalho

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

	2010	2011	2012	2011 T4	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Salários negociados	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2
Índice dos custos horários do trabalho	1.5	2.2	.	2.2	1.6	1.9	2.0	.
Remuneração por empregado	1.7	2.2	.	2.2	2.0	1.6	1.8	.
<i>Por memória:</i>								
Produtividade do trabalho	2.5	1.2	.	0.7	0.4	0.3	0.1	.
Custos unitários do trabalho	-0.9	1.0	.	1.6	1.6	1.3	1.7	.

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

A taxa de crescimento homóloga da remuneração por empregado situou-se em 1.8% no terceiro trimestre de 2012, tendo sido significativamente inferior à média de 2.2% registada em 2011 (ver Quadro 2). Outros indicadores salariais, tais como o crescimento dos custos horários do trabalho, baixaram ligeiramente em 2012, em contraste com o observado em 2011, ano em que o crescimento dos salários horários aumentou de forma assinalável. No geral, os custos não salariais continuaram a crescer a um ritmo mais rápido do que a componente dos salários e vencimentos dos custos horários do trabalho da área do euro.

Os salários negociados na área do euro registaram um ritmo de crescimento um pouco mais rápido em 2012 do que em 2011, atingindo uma média anual de 2.1% em 2012, o que compara com 2.0% em 2011. O facto de os salários efectivamente pagos, medidos pela remuneração por empregado, terem aumentado de forma mais moderada do que os salários negociados sugere que se verifica algum ajustamento dos custos salariais ao nível da área do euro através de um diferencial salarial negativo.

Em virtude de um abrandamento do crescimento do PIB a partir do segundo trimestre de 2011, o crescimento homólogo da produtividade do trabalho por empregado abrandou para cerca de 0.3%, em média, nos três primeiros trimestres de 2012, face a 1.2% em 2011. Dado que o crescimento da produtividade do trabalho por empregado na área do euro foi significativamente mais baixo do que o aumento da remuneração por empregado, a taxa de crescimento dos custos unitários do trabalho foi muito mais elevada do que em anos anteriores. No terceiro trimestre de 2012, os custos unitários do trabalho aumentaram 1.7% em termos homólogos, o que compara com 1.0% em 2011.

Reflectindo este aumento dos custos unitários do trabalho e as condições económicas adversas, o crescimento dos lucros unitários diminuiu nos três primeiros trimestres de 2012, passando mesmo a ser negativo no terceiro trimestre. Após a recuperação observada a partir de meados de 2009, o nível dos lucros manteve-se globalmente inalterado em 2011 e 2012. Ao mesmo tempo, o aumento dos impostos unitários registou um ligeiro fortalecimento em 2012, em comparação com 2011. Em termos gerais, o crescimento homólogo do deflator do PIB manteve-se globalmente estável, em redor de 1.2%, ao longo dos dois últimos anos.

### PREÇOS DOS EDIFÍCIOS RESIDENCIAIS REGISTRARAM UMA DESCIDA

Os preços dos edifícios residenciais da área do euro, não incluídos no IHPC, baixaram 2.6%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2012 (ver Gráfico 23). Num contexto de tensões em vários mercados financeiros da área do euro, a taxa de crescimento homóloga deste indicador registou

uma descida gradual desde o final de 2010, altura em que se situava em torno de 2%, e entrou em território negativo no último trimestre de 2011. Em 2012, observou-se também uma dispersão significativa do crescimento homólogo dos preços da habitação entre os países da área do euro. O crescimento homólogo dos preços da habitação foi negativo e continuou a diminuir em muitos países da área do euro, mas manteve-se positivo na Bélgica, Alemanha, Áustria, Luxemburgo, Estónia e Finlândia.

### EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

A informação divulgada pela Consensus Economics, pelo Barómetro da Zona Euro e pelo Inquérito a Analistas Profissionais do BCE mostra que, em 2012, as expectativas de inflação a longo prazo com base em inquéritos (com uma antecedência de 5 anos) se situaram próximo de 2.0%. Indicadores baseados no mercado, como, por exemplo, as taxas de inflação implícitas calculadas a partir de obrigações indexadas à inflação e as taxas comparáveis extraídas de *swaps* indexados à inflação, apresentaram-se também totalmente compatíveis com a definição de estabilidade de preços do Conselho do BCE (ver também Caixa 3).

**Gráfico 23 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro**

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



Fonte: Cálculos do BCE, com base em dados nacionais não harmonizados.  
Nota: Os dados para 2012 incluem informação até ao terceiro trimestre de 2012.

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

### CRESCIMENTO PASSOU A SER NEGATIVO EM 2012

Após a forte contracção do produto em 2009, o PIB real da área do euro registou um crescimento positivo durante dois anos consecutivos. Em 2012, porém, verificou-se uma perda do dinamismo do crescimento e estima-se que o PIB tenha diminuído 0.5% (ver Quadro 3). À semelhança do abrandamento em 2009, tanto a procura interna como as variações nas existências deram contributos negativos para o crescimento do PIB em 2012. O padrão de crescimento do PIB foi, em grande medida, influenciado pela fragilidade do investimento e do consumo privado, os quais, por seu turno, foram afectados negativamente pela reduzida confiança dos consumidores e das empresas, por preços do petróleo elevados, pela restritividade das condições de concessão de crédito bancário e por tensões nos mercados de dívida soberana decorrentes sobretudo de preocupações quanto à sustentabilidade das finanças públicas em vários países da área do euro. Em contraste com 2009, o comércio líquido deu um contributo positivo para o crescimento em 2012, não obstante o fraco crescimento das exportações, em virtude de uma descida das importações. Esta evolução está em consonância com a perspectiva de que a fraca actividade económica na área do euro, em 2012, teve a sua origem sobretudo nos mercados internos e não foi um fenómeno mundial, ao contrário do que aconteceu em 2009.

Em termos de evolução trimestral em cadeia, após uma descida de 0.3% no último trimestre de 2011, que reflectiu uma intensificação da crise financeira a par de um enfraquecimento temporário

### Quadro 3 Composição do crescimento do PIB real

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

	Taxas homólogas <sup>1)</sup>								Taxas trimestrais <sup>2)</sup>				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Produto interno bruto real	2.0	1.4	-0.5	0.6	-0.1	-0.5	-0.6	-0.9	-0.3	0.0	-0.2	-0.1	-0.6
<i>do qual:</i>													
Procura interna <sup>3)</sup>	1.3	0.5	.	-0.7	-1.6	-2.3	-2.3	.	-0.9	-0.4	-0.6	-0.3	.
Consumo privado	0.9	0.1	.	-0.8	-1.1	-1.1	-1.4	.	-0.5	-0.3	-0.5	-0.1	.
Consumo público	0.7	-0.1	.	-0.4	-0.1	-0.2	-0.1	.	0.0	0.1	-0.1	-0.1	.
Formação bruta de capital fixo	-0.1	1.5	.	0.8	-2.5	-3.9	-4.2	.	-0.5	-1.4	-1.7	-0.6	.
Variação de existências <sup>3), 4)</sup>	0.6	0.2	.	-0.3	-0.5	-0.8	-0.6	.	-0.5	0.0	0.0	-0.1	.
Exportações líquidas <sup>3)</sup>	0.7	0.9	.	1.3	1.5	1.8	1.6	.	0.6	0.3	0.5	0.3	.
Exportações <sup>5)</sup>	11.2	6.3	.	3.6	2.4	3.5	3.0	.	0.0	0.5	1.6	0.9	.
Importações <sup>5)</sup>	9.6	4.2	.	0.5	-1.1	-0.6	-0.7	.	-1.4	-0.3	0.6	0.3	.
Valor acrescentado bruto real	2.1	1.6	.	0.9	0.0	-0.3	-0.5	.	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	.
<i>do qual:</i>													
Indústria excluindo construção	9.1	3.4	.	0.1	-1.1	-1.4	-1.7	.	-1.6	0.1	-0.1	-0.2	.
Construção	-5.4	-0.8	.	0.7	-2.8	-2.6	-2.7	.	-0.1	-1.0	-0.9	-0.8	.
Serviços	1.2	1.3	.	1.1	0.6	0.2	0.0	.	0.1	0.0	0.0	0.0	.
<i>Por memória:</i>													
Serviços relacionados exclusivamente com o mercado <sup>6)</sup>	1.2	1.5	.	1.1	0.5	0.0	-0.1	.	0.0	0.0	-0.2	0.1	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados anuais são calculados utilizando dados não corrigidos de sazonalidade. A segunda divulgação pelo Eurostat das contas nacionais para o quarto trimestre de 2012 (que inclui a desagregação da despesa) ocorreu após a data de fecho dos dados incluídos no presente relatório.

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

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

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

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

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

da procura externa, o PIB real da área do euro manteve-se estável no primeiro trimestre de 2012. No segundo e terceiro trimestres, o nível do produto baixou, respectivamente, 0.2% e 0.1%, dada a continuação do abrandamento da procura interna e das existências num contexto de reduzida confiança e elevada incerteza. A primeira estimativa do Eurostat para o quarto trimestre indica que a variação do PIB real, em termos trimestrais em cadeia, se terá situado em -0.6%. A desagregação para o quarto trimestre ainda não se encontra disponível, mas os dados mais recentes apontam para a continuação de um contributo negativo da procura interna em conjunto com uma queda das exportações.

#### PROCURA INTERNA REGISTOU UMA CONTRACÇÃO PELA PRIMEIRA VEZ DESDE 2009

Em 2012, o consumo privado foi inferior ao de 2011, quando aumentou apenas 0.1%. A queda em 2012 parece reflectir o menor crescimento das despesas de consumo em bens de retalho, bem como menos aquisições de automóveis. O consumo de serviços parece ter aumentado, ainda que apenas ligeiramente. A evolução do consumo esteve em conformidade com a redução do rendimento real causada pela elevada inflação e a queda do emprego. Ao mesmo tempo, as famílias tiveram de recorrer às suas poupanças para mitigar o efeito do menor rendimento disponível sobre os actuais padrões de consumo. Consequentemente, em 2012, o rácio de poupança das famílias atingiu o nível mais baixo registado em muitos anos. O indicador de confiança dos consumidores, que é um indicador razoavelmente bom das tendências do consumo, registou uma ligeira melhoria, embora

se tenha mantido negativo no primeiro semestre de 2012, após o período de queda iniciado em meados de 2011. Contudo, no segundo semestre de 2012, a confiança diminuiu de forma acentuada, situando-se bastante abaixo da sua média de longo prazo (ver Gráfico 24).

O crescimento do investimento fixo total, que passou a positivo em 2011 depois de ter registado uma contracção durante três anos consecutivos, tornou-se novamente negativo em 2012. Esta contracção ocorreu de forma generalizada no investimento, quer na construção, quer noutros sectores excepto construção. A evolução negativa no decurso de 2012 ficou a dever-se sobretudo a um elevado nível de incerteza e a uma deterioração do sentimento, bem como à restritividade das condições de concessão de crédito bancário em alguns países e no conjunto da área do euro. A reestruturação de balanços em curso e as condições financeiras adversas também atenuaram o dinamismo do crescimento ao longo do ano. Novos ajustamentos consideráveis nos mercados da habitação em alguns países exerceram pressão em sentido descendente sobre o investimento residencial.

É muito provável que o crescimento anual do consumo público se tenha situado próximo de zero ou num nível marginalmente negativo em 2012, dando continuidade, de um modo geral, à ligeira descida observada em 2011. Tal resultou de novos esforços de consolidação orçamental numa série de países da área do euro. Esses esforços centraram-se, em particular, na contenção da remuneração dos funcionários públicos, que representa cerca de metade do total do consumo público na área do euro. A despesa de consumo intermédio também foi reduzida, enquanto as transferências sociais em espécie continuaram a aumentar globalmente em linha com a tendência observada em anos anteriores.

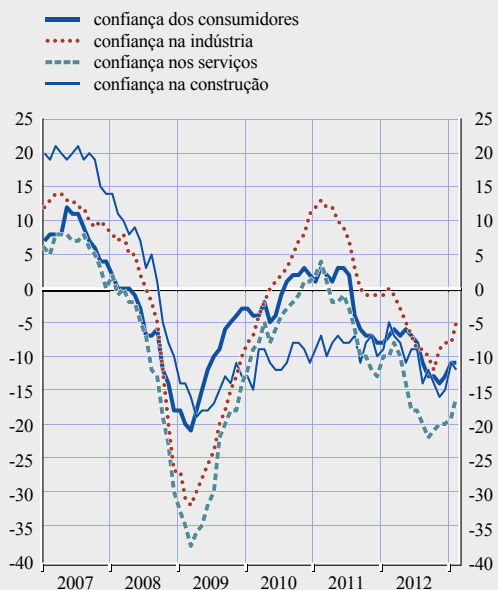
Num contexto de queda do produto, de deterioração das perspectivas económicas e de aumento significativo da restritividade das condições de financiamento em alguns países, o crescimento foi também atenuado pela redução de existências. Por conseguinte, em 2012, as existências deram um contributo negativo para o crescimento de cerca de -0.6 pontos percentuais do PIB (com base em dados para os três primeiros trimestres de 2012), após contributos positivos de 0.2 e 0.6 pontos percentuais, respectivamente, em 2011 e 2010.

### COMÉRCIO LÍQUIDO RESISTIU, DEVIDO EM GRANDE MEDIDA A FRACAS IMPORTAÇÕES

Em 2012, o comércio externo foi a única componente que deu um contributo líquido positivo para o crescimento do PIB real na área do euro. As exportações registaram um crescimento modesto, enquanto as importações apresentaram uma contracção pela primeira vez desde 2009.

**Gráfico 24 Indicadores de confiança**

(saldos de respostas extremas; corrigidos de sazonalidade)



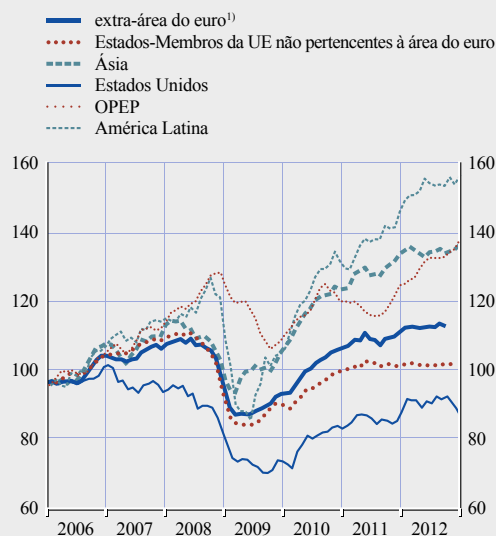
Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia a Empresas e Consumidores.  
Notas: Os dados apresentados são calculados como desvios da média ao longo do período desde Janeiro de 1985 para a confiança dos consumidores, na indústria e na construção e desde Abril de 1995 para a confiança nos serviços.



Assim, em 2012, o contributo do comércio líquido para o crescimento do PIB real na área do euro foi um dos mais elevados de que há registo. A diminuição das importações foi motivada sobretudo pela fragilidade da actividade económica na área do euro, o que levou a uma redução da procura de consumo importado, investimento e bens intermédios. Paralelamente, o crescimento das exportações foi atenuado pela queda da procura externa, no contexto do abrandamento económico mundial, mantendo-se, por conseguinte, muito abaixo das taxas observadas em 2010 e 2011. Contudo, a melhoria da competitividade de preços na sequência do processo de reequilíbrio em curso apoiou o crescimento das exportações em alguns países da área do euro (ver Caixa 5). Analisando a desagregação geográfica das exportações de bens da área do euro, as exportações para os Estados Unidos permaneceram bastante robustas, não obstante uma ligeira desaceleração (ver Gráfico 25). Em contraste, o comércio intra-área do euro abrandou de forma significativa e o mesmo aconteceu com as exportações para Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e para a Ásia.

**Gráfico 25 Volumes de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados**

(índices: T1 2006 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; médias móveis de 3 meses)



Fonte: BCE.

Notas: A última observação refere-se a Dezembro de 2012, excepto para a extra-área do euro e Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, para os quais a última observação se refere a Novembro de 2012.

1) Extra-área do euro refere-se a desenvolvimentos no conjunto da área do euro face ao resto do mundo.

## Caixa 5

### O PROCESSO DE REEQUILÍBRIO NA ÁREA DO EURO<sup>1</sup>

Antes da recente crise, alguns países da área do euro registaram um crescimento dos salários e taxas de inflação persistentemente acima da média da área do euro. Esta evolução, aliada a condições de financiamento favoráveis, contribuiu para uma perda de competitividade e para a acumulação de desequilíbrios macroeconómicos externos e internos. A presente caixa analisa o processo de reequilíbrio entre os países da área do euro, iniciado com o eclodir da crise.

#### A acumulação de desequilíbrios macroeconómicos antes de 2008

Baixos custos de financiamento reais e previsões excessivamente optimistas por parte das famílias, das empresas e do sector público quanto à futura evolução económica foram alguns dos principais factores que contribuíram para os desequilíbrios. Em particular, conduziram a uma deterioração cumulativa significativa da competitividade, tendo o crescimento dos salários

1 A presente caixa analisa o processo de reequilíbrio nos 12 Estados-Membros da UE que tinham aderido à área do euro até 2001, ou seja, Bélgica, Alemanha, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia. Os países que aderiram à área do euro após 2001 não são contemplados, dado que as questões de convergência real e nominal têm um papel mais importante na explicação dos diferenciais de inflação nesses países.

permanecido persistentemente acima do crescimento da produtividade e as taxas de inflação acima da média da área do euro<sup>2</sup>. Em vários países, assistiu-se a um crescimento insustentável da procura interna financiada pelo crédito e a bolhas imobiliárias. Em virtude da deterioração da competitividade e do forte crescimento das importações em resultado de uma procura interna robusta, os défices da balança corrente aumentaram de forma significativa em alguns países da área do euro. Dado que a forte procura reflectiu, em grande medida, a evolução do consumo privado e público e o investimento no sector dos bens não transaccionáveis (em especial, no sector da construção, provocando uma bolha imobiliária em alguns países), não se verificou um aumento correspondente da capacidade de serviço dos crescentes encargos com a dívida externa. No lado orçamental, o forte crescimento da receita, impulsionado pela expansão insustentável da procura interna, deu origem a aumentos estruturais da despesa pública, mesmo nos países onde os défices orçamentais e a dívida pública já eram relativamente elevados. A subsequente fragilidade da procura interna, relacionada com a crise, expôs as consequentes vulnerabilidades orçamentais significativas, tendo os défices orçamentais e os níveis de dívida aumentado de forma acentuada.

### O processo de reequilíbrio desde o início da crise

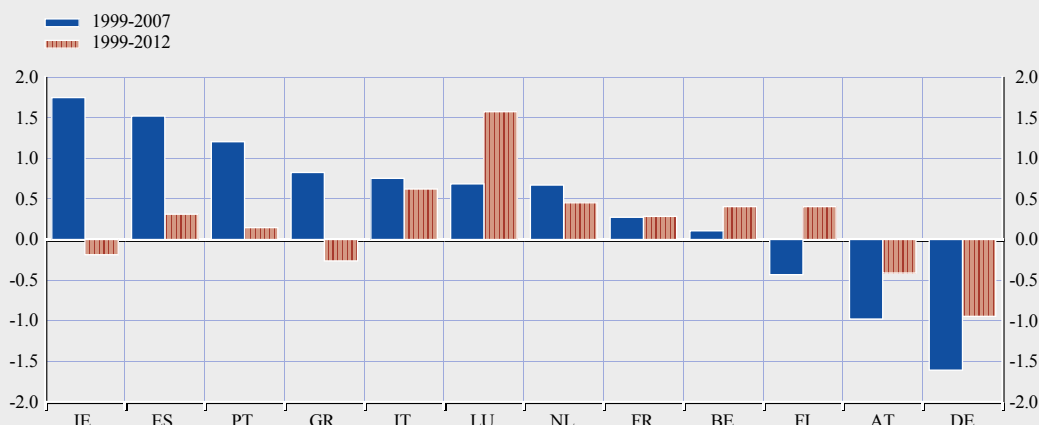
O processo de reequilíbrio, iniciado em 2008, envolve o ajustamento das posições em termos de competitividade relativa e dos desequilíbrios macroeconómicos internos e externos. O crescimento médio dos custos unitários do trabalho diminuiu na maioria dos países da área do euro com necessidades de ajustamento desde 2008, ajudando a restaurar a competitividade (ver Gráfico A). A dispensa de trabalhadores em larga escala levou a uma melhoria da competitividade de custos através do aumento da produtividade medida. Ao mesmo tempo, embora tenham sido bastante limitados no início, os ajustamentos salariais passaram recentemente a ser mais fortes, sendo impulsionados, em alguns casos, por reduções das remunerações no sector público no contexto de esforços de consolidação orçamental. A implementação de reformas estruturais para fazer face à rigidez estrutural enraizada em alguns países começou a ganhar dinamismo, nomeadamente em países abrangidos por um programa de ajustamento da UE/FMI. Em particular, as reformas com vista a aumentar a flexibilidade do mercado de trabalho podem ter começado a contribuir para ganhos em termos de competitividade relativa.

A fim de melhorar a competitividade dos preços, as reduções nos custos relativos do trabalho têm de se traduzir em ajustamentos correspondentes dos preços relativos. Contudo, os preços relativos não se ajustaram em consonância com as melhorias dos custos relativos do trabalho (ver Gráfico B). Tal pode, em parte, ser atribuído aos esforços de consolidação orçamental efectuados pelos países, que envolveram o aumento dos impostos indirectos e dos preços administrados, exercendo, assim, pressão em sentido ascendente sobre os preços. Além disso, o ajustamento limitado dos preços pode também reflectir um aumento simultâneo das margens de lucro, o qual pode ter sido causado por uma série de factores. Pode reflectir a recuperação cíclica

2 Nos primeiros anos da UEM, o aumento substancial dos custos e preços relativos podia, em parte, ser atribuído ao processo normal de convergência real e nominal. Contudo, no trabalho empírico não se conseguiu encontrar evidência inequívoca de efeitos de convergência (sob a forma de efeitos Balassa-Samuelsón) após o início da Terceira Fase da UEM. Estudos mais antigos sobre os efeitos Balassa-Samuelsón na área do euro (por exemplo, Hofmann, B. e Remsperger, H., *Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences*, comunicação apresentada na reunião anual das Allied Social Science Associations em 2005, e Katsimi, M., "Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelsón effect", *Applied Economics Letters*, Vol. 11, N.º 5, pp. 329-332) não encontraram qualquer contributo significativo da convergência de preços entre países para as taxas de inflação nacionais na Terceira Fase da UEM. Alguns efeitos Balassa-Samuelsón num grupo de países da área do euro entre 1992 e 2001 foram apresentados em Wagner, M., "The Balassa-Samuelsón Effect in 'East and West': Differences and Similarities", *Economics Series*, n.º 180, Institute for Advanced Studies, Viena.

**Gráfico A Variação média anual dos custos unitários do trabalho em relação à média da área do euro nos períodos de 1999 a 2007 e 1999 a 2012**

(pontos percentuais)



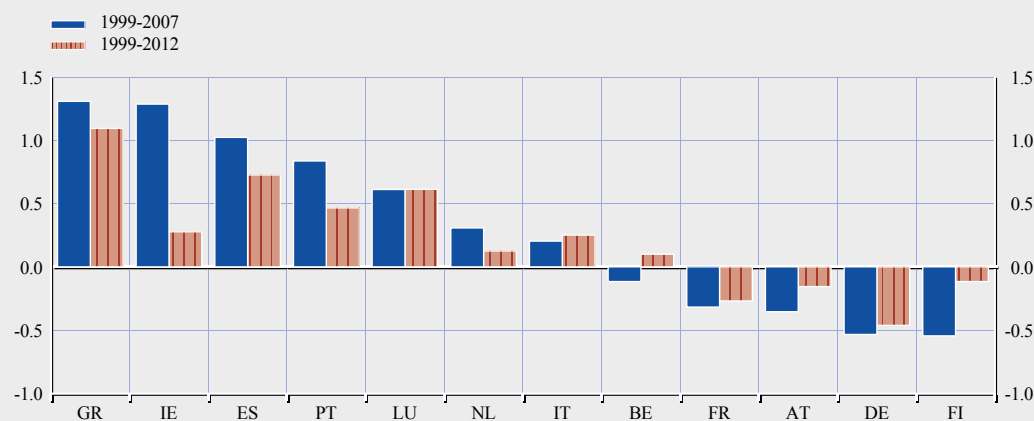
Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: Os dados referem-se aos 12 Estados-Membros da UE que tinham aderido à área do euro até 2001. Os países são indicados por ordem decrescente para o período de 1999 a 2007. Os dados relativos à Grécia abrangem apenas os períodos de 2001 a 2007 e de 2001 a 2012.

normal das margens de lucro, na sequência da compressão inicial ocorrida em anos anteriores em resultado de uma dinâmica salarial ainda resiliente. Adicionalmente, as margens de lucro agregadas mais fortes podem ser impulsionadas, em parte, por efeitos a nível da composição, em virtude, por exemplo, do encerramento de empresas não rentáveis. Todavia, o aumento das margens de lucro pode reflectir igualmente a falta de concorrência em determinados sectores da economia, permitindo às empresas aplicar uma margem elevada, dado que não se vêem obrigadas pela concorrência a transmitir as melhorias dos custos do trabalho aos preços finais. Neste contexto, considerando que as reformas nos mercados do produto foram até ao momento, em geral, limitadas, os esforços no sentido de reforçar a concorrência são essenciais para assegurar que os preços possam ser ajustados em conformidade com os custos do trabalho.

**Gráfico B Diferenciais da inflação média anual medida pelo IHPC em relação à média da área do euro nos períodos de 1999 a 2007 e 1999 a 2012**

(pontos percentuais)

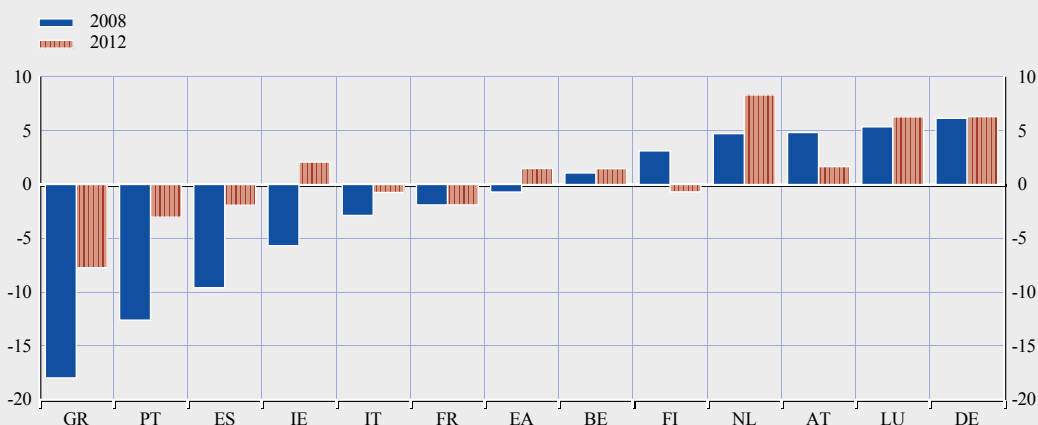


Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados referem-se aos 12 Estados-Membros da UE que tinham aderido à área do euro até 2001. Os países são indicados por ordem decrescente para o período de 1999 a 2007. Os dados relativos à Grécia abrangem apenas os períodos de 2001 a 2007 e de 2001 a 2012.

### Gráfico C Saldos da balança corrente

(em percentagem do PIB)



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do BCE.

Notas: Os dados referem-se aos 12 Estados-Membros da UE que tinham aderido à área do euro até 2001. Os países são indicados por ordem crescente de acordo com o saldo da balança corrente em 2008.

A compressão da procura interna desde 2008 e, por seu turno, o crescimento substancialmente mais baixo das importações de produtos não energéticos têm sido os principais impulsionadores da melhoria dos saldos da balança corrente observada nos países da área do euro com défices da balança corrente antes da crise (ver Gráfico C). Parte da actual melhoria dos saldos das contas externas pode ser invertida à medida que se verifica uma recuperação da actividade económica nestes países. Contudo, não é expectável que a procura regresse aos níveis excessivos atingidos antes da crise, tendo o potencial de produção das economias afectadas diminuído em resultado da crise. Além disso, em alguns países, o saldo da balança corrente deveria reflectir cada vez mais os ganhos em termos de competitividade nos preços e nos custos relativos, bem como, em certos casos, o aumento do número de empresas exportadoras. A crescente substituição das importações (ou seja, a substituição das importações pela produção interna) e ganhos nas quotas de mercado das exportações podem apoiar o ajustamento externo<sup>3</sup>. Apesar desta melhoria dos saldos da balança corrente, subsiste um desafio significativo em termos de *stocks*, dado que os défices persistentes registados ao longo da última década conduziram a uma acumulação de responsabilidades líquidas face a outros países. As posições de investimento internacional líquidas continuaram a deteriorar-se nos últimos anos na maioria dos países que registaram défices da balança corrente antes da crise, não obstante a redução assinalável dos défices da balança corrente. Os países terão de apresentar excedentes da balança corrente durante algum tempo, a fim de conseguirem uma redução do endividamento externo e recuperarem a confiança dos investidores.

#### São necessários esforços adicionais para continuar o processo de reequilíbrio

Apesar do ajustamento observado até ao momento, é necessário um novo reequilíbrio substancial, com vista a restaurar as posições de competitividade e corrigir os desequilíbrios ainda existentes, como indicado pelos diferenciais de custos remanescentes e pelos défices da balança corrente

<sup>3</sup> No entanto, a médio prazo, a substituição das importações poderia ter um efeito potencialmente negativo na produtividade e, por conseguinte, no crescimento das exportações, em virtude da utilização limitada de factores de produção melhores, mais variados e mais baratos.

persistentes (ver Gráficos A e C). A fim de prosseguir com o processo de reequilíbrio, os países terão de adoptar novas medidas ambiciosas destinadas a melhorar a competitividade dos preços e a competitividade não relacionada com os preços. O conjunto de medidas a tomar e a premência das mesmas variam de país para país. Uma genuína e significativa redução dos custos unitários do trabalho e das margens de lucro (onde é visível a falta de concorrência) é particularmente urgente em países onde há o risco de as taxas de desemprego elevadas se tornarem estruturais e onde a concorrência é fraca.

Várias áreas de política são especialmente importantes para apoiar a continuação do processo de reequilíbrio. Relacionam-se com reformas destinadas a aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho e a concorrência nos mercados do produto de forma a facilitar o necessário ajustamento da competitividade de preços. No que respeita ao mercado de trabalho, a flexibilidade no processo de determinação de salários deverá ser reforçada em vários países da área do euro, por exemplo mediante a flexibilização da legislação de protecção ao emprego, a abolição dos sistemas de indexação salarial, a redução do salário mínimo e a possibilidade de negociação salarial ao nível das empresas. Além disso, um aumento permanente da produtividade facilita o ajustamento da competitividade, na medida em que diminui os custos unitários do trabalho e aumenta o produto potencial. Todavia, o aumento da produtividade (através da inovação de processos e produtos, das competências da força de trabalho ou de factores de conjuntura empresarial) requer tipicamente reformas estruturais que podem demorar bastante tempo até terem efeitos visíveis (tais como a liberalização de profissões de acesso restrito e a imigração de mão-de-obra, a reorientação da despesa para a educação e a investigação e desenvolvimento, bem como reformas de condições de enquadramento essenciais, como a alteração dos quadros judicial e regulamentar no sentido de os tornar mais favoráveis às empresas). Além disso, as margens de lucro elevadas prevalecem, em particular, em sectores orientados para o mercado interno (sobretudo sectores de serviços). Por conseguinte, as medidas de reforma estrutural podem fazer face a esta situação através da remoção de obstáculos à concorrência (internacional), em especial nas profissões protegidas, por exemplo, com a diminuição das barreiras à entrada de novas empresas e, em geral, a redução da burocracia excessiva. Tal ajudará, por seu turno, a reduzir a prevalecente rigidez dos preços de sentido descendente e permitirá aos países colher os benefícios do ajustamento.

No que se refere às políticas orçamentais, é necessário dar resposta às questões relacionadas com os desequilíbrios no sector público e a sustentabilidade orçamental. É uma prioridade restabelecer a sustentabilidade das finanças públicas, colocando o rácio da dívida numa trajectória descendente. Para o efeito, planos de consolidação a médio prazo precisos e credíveis são cruciais para restabelecer a confiança dos mercados financeiros e reduzir os custos do serviço da dívida.

O reequilíbrio da competitividade dos preços e dos custos entre os países da área do euro implica que o crescimento dos salários e dos preços nos países que anteriormente registaram excessos neste domínio deverá ser significativamente inferior à média da área do euro durante uma fase de transição. Ao mesmo tempo, algumas das economias da área do euro que aumentaram a sua competitividade antes da crise poderão apresentar um ritmo de crescimento mais rápido e registar temporariamente aumentos dos salários e dos preços acima da média da área do euro. No entanto, é necessário evitar aumentos salariais excessivos e uma forte subida dos preços nos países mais competitivos (também durante esta fase de transição), dado que prejudicariam o crescimento real e conduziriam a um desemprego mais elevado.

## ABRANDAMENTO ECONÓMICO GENERALIZADO A TODOS OS SECTORES

Em 2012, o abrandamento económico foi generalizado em termos sectoriais. O valor acrescentado na indústria (excluindo a construção) diminuiu numa base anual, baixando, em média, 1.4% durante os três primeiros trimestres do ano, o que compara com um aumento de 3.4% em 2011. A dinâmica do crescimento enfraqueceu ao longo do ano, em conformidade com o abrandamento do crescimento do PIB. Esta tendência foi confirmada pela evolução da produção industrial (excluindo a construção), que, em Dezembro de 2012, se situava 2.3% abaixo do nível registado um ano antes. Entre as componentes da produção industrial (excluindo a construção), os bens intermédios registaram a descida mais pronunciada em 2012 (ver Gráfico 26).

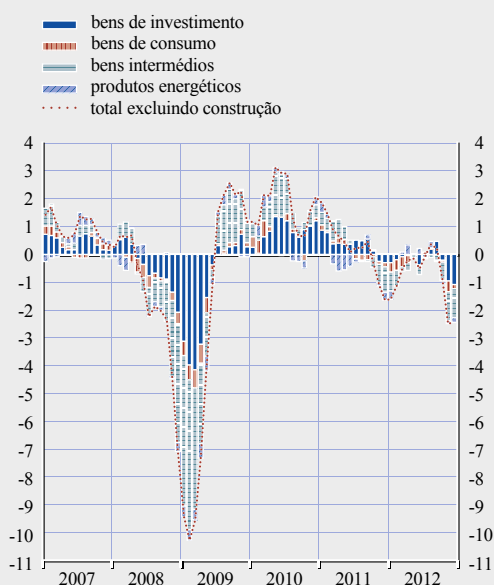
A produção no sector da construção contraiu-se novamente em 2012, dando continuidade a um período prolongado de fragilidade. Após uma queda de 0.8% em 2011, o valor acrescentado na construção diminuiu, em média, 3.5%, em termos homólogos, nos três primeiros trimestres de 2012 (com base em dados não corrigidos de sazonalidade). O valor acrescentado nos serviços registou uma taxa de crescimento homóloga média modesta, de 0.2%, durante o mesmo período, um valor inferior ao de 2011, ano em que registou uma subida de 1.3%.

## CONTINUAÇÃO DA DETERIORAÇÃO DOS MERCADOS DE TRABALHO

Tendo começado a diminuir no segundo semestre de 2011, o número de empregados diminuiu novamente no decurso de 2012 (ver Gráfico 27). Em resultado, no terceiro trimestre de 2012, o emprego na área do euro situou-se cerca de 0.7% abaixo do nível registado um ano antes. Os dados de inquéritos apontam para novas perdas de postos de trabalho no quarto trimestre de 2012. Em termos globais, em 2012, é provável que o emprego tenha diminuído cerca de 0.7%, o que compara com uma subida de 0.3% em 2011. Numa perspectiva sectorial, esta diminuição do número de postos de trabalho foi generalizada entre os principais sectores. Em 2012, registou-se

### Gráfico 26 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.

### Gráfico 27 Evolução do mercado de trabalho

(taxa de crescimento trimestral em cadeia; percentagens da população activa; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

uma descida mais pronunciada do total de horas trabalhadas do que do número de empregados. À luz do novo enfraquecimento do crescimento, muitas empresas optaram por reduzir o factor trabalho mediante a redução das horas trabalhadas e não do número de empregados, a fim de evitar os custos de ajustamento associados ao despedimento de trabalhadores.

Dado que a evolução do mercado de trabalho tende a apresentar um desfasamento em relação à evolução cíclica global, o crescimento do emprego diminuiu menos do que o crescimento do produto. Tal implica que o crescimento homólogo da produtividade por empregado diminuiu de 0.7% no último trimestre de 2011 para 0.1% no terceiro trimestre de 2012. A taxa de crescimento homóloga média nos três primeiros trimestres do ano foi de 0.3%, o que compara com um aumento de 1.2% no ano anterior. A redução do crescimento da produtividade foi generalizada a todos os sectores, embora a descida mais pronunciada tenha sido observada no sector industrial (excluindo a construção). Em resultado da diminuição mais acentuada das horas trabalhadas do que dos postos de trabalho, o crescimento homólogo da produtividade global medida por horas trabalhadas situou-se, em média, um pouco acima de 1% durante os três primeiros trimestres de 2012, ou seja, apenas ligeiramente abaixo do valor observado em 2011.

Após ter alcançado o nível mínimo no primeiro semestre de 2011, a taxa de desemprego continuou a aumentar em 2012, atingindo níveis não observados desde o início da série da área do euro em 1995 (ver Gráfico 27). Em Dezembro de 2012, a taxa de desemprego situava-se em 11.8%, o que corresponde a um aumento de quase 2 pontos percentuais em relação ao seu nível mínimo em Abril de 2011. A variação homóloga da taxa de desemprego começou, porém, a abrandar a partir de meados de 2012. No conjunto de 2012, a taxa de desemprego situou-se, em média, em 11.4%, o que compara com uma taxa média de 10.2% em 2011.

## 2.5 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

Em 2012, o défice público para a área do euro deverá ter diminuído de forma significativa pelo segundo ano consecutivo, reflectindo esforços de consolidação assinaláveis na maioria dos países. A crise dos últimos anos confirma que assegurar finanças públicas sólidas ou conceber estratégias de consolidação credíveis para restabelecer a sustentabilidade da dívida (quando esta está ameaçada) é um requisito prévio para a estabilidade macroeconómica e financeira global e para o bom funcionamento da união monetária. Os países da área do euro, incluindo os mais afectados, responderam com determinação à actual crise da dívida soberana e aos efeitos de repercussão negativos, implementando medidas de consolidação orçamental e de reforma estrutural e reforçando os respectivos quadros orçamentais nacionais. O quadro de governação orçamental da UE foi ainda mais reforçado com a adopção do pacto orçamental (ver Secção 1 do Capítulo 4).

### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL EM 2012

Não obstante factores económicos adversos, o défice público agregado para a área do euro baixou para 3.5% do PIB em 2012, face a 4.2% do PIB em 2011, de acordo com as previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia (ver Quadro 4). A redução do défice orçamental foi impulsionada pelo aumento da receita pública em percentagem do PIB, reflectindo subidas dos impostos sobre o rendimento e a riqueza e, em menor grau, um aumento dos impostos indirectos, enquanto o rácio da despesa aumentou ligeiramente. A receita pública total aumentou de 45.4% do PIB em 2011 para 46.3% do PIB em 2012, ao passo que o rácio da despesa pública total em relação ao PIB aumentou de 49.5% em 2011 para 49.8% em 2012.

#### Quadro 4 Posições orçamentais na área do euro e nos países da área do euro

(em percentagem do PIB)

	Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas				Dívida bruta das administrações públicas			
	Previsão da Comissão Europeia			Programa de estabilidade	Previsão da Comissão Europeia			Programa de estabilidade
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
Bélgica	-3.8	-3.7	-3.0	-2.8	95.5	97.8	99.8	99.4
Alemanha	-4.1	-0.8	0.1	-1.0	82.5	80.5	81.6	82.0
Estónia	0.2	1.1	-0.5	-2.6	6.7	6.1	10.5	8.8
Irlanda	-30.9	-13.4	-7.7	-8.3	92.2	106.4	117.2	117.5
Grécia <sup>1)</sup>	-10.7	-9.4	-6.6	-6.6	148.3	170.6	161.6	-
Espanha <sup>1)</sup>	-9.7	-9.4	-10.2	-6.3	61.5	69.3	88.4	-
França	-7.1	-5.2	-4.6	-4.4	82.3	86.0	90.3	89.0
Itália	-4.5	-3.9	-2.9	-1.7	119.2	120.7	127.1	123.4
Chipre	-5.3	-6.3	-5.5	-2.6	61.3	71.1	86.5	-
Luxemburgo	-0.8	-0.3	-1.5	-1.5	19.2	18.3	20.5	20.9
Malta	-3.6	-2.7	-2.6	-2.2	67.4	70.4	73.1	70.3
Países Baixos	-5.1	-4.5	-4.1	-4.2	63.1	65.5	70.8	70.2
Áustria	-4.5	-2.5	-3.0	-3.0	72.0	72.4	74.3	74.7
Portugal <sup>1)</sup>	-9.8	-4.4	-5.0	-5.0	93.5	108.0	120.6	-
Eslovénia	-5.7	-6.4	-4.4	-3.5	38.6	46.9	53.7	51.9
Eslováquia	-7.7	-4.9	-4.8	-4.6	41.0	43.3	52.4	50.2
Finlândia	-2.5	-0.8	-1.7	-1.1	48.6	49.0	53.4	50.7
Área do euro	-6.2	-4.2	-3.5	-3.2	85.6	88.1	93.1	-

Fontes: Previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia, programas de estabilidade actualizados em Abril de 2012 e cálculos do BCE.

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

1) Para a Grécia, Espanha e Portugal, os valores referem-se não aos objectivos do programa de estabilidade, mas à avaliação do segundo programa de ajustamento (para a Grécia) e aos objectivos revistos do procedimento relativo aos défices excessivos (para Espanha e Portugal).

De acordo com as previsões do Inverno de 2013 da Comissão Europeia, o rácio médio da dívida pública bruta em relação ao PIB na área do euro aumentou de novo em 2012, para 93.1% face a 88.1% em 2011, em resultado de um considerável “efeito bola de neve” de 2.5% do PIB (que captura o impacto da despesa com juros, do crescimento do PIB real e da inflação no rácio da dívida) e de um ajustamento fluxos-*stocks* de 2.2% do PIB, enquanto o saldo orçamental primário de -0.4% do PIB contribuiu apenas marginalmente para a deterioração da dívida. No final de 2012, o rácio da dívida situava-se acima do valor de referência de 60% do PIB em 12 dos 17 países da área do euro.

Como indica o Quadro 4, as previsões do Inverno de 2013 da Comissão Europeia mostram que a maioria dos países registou valores do défice e da dívida mais elevados em 2012 do que as estimativas apresentadas nos programas de estabilidade de Abril de 2012, nos objectivos revistos para o défice excessivo (Espanha e Portugal) ou na revisão do objectivo ao abrigo do segundo programa de ajustamento (Grécia). Em alguns países, os défices foram significativamente mais elevados do que o esperado, em particular, no caso de Espanha, Itália, Chipre e Eslovénia. Projecta-se que os objectivos não tenham sido alcançados por uma margem mais reduzida na Bélgica, França, Malta, Eslováquia e Finlândia. No que respeita aos países abrangidos por um programa de assistência financeira da UE/FMI, os défices orçamentais na Irlanda e na Grécia melhoraram de forma considerável em relação a 2011, ao passo que em Portugal se verificou uma ligeira deterioração do défice, reflectindo, em parte, a resolução de uma transacção temporária. A breve análise da evolução orçamental recente apresentada em seguida limita-se aos países abrangidos por um programa de assistência financeira da UE/FMI.



## EVOLUÇÃO NOS PAÍSES ABRANGIDOS POR UM PROGRAMA DE ASSISTÊNCIA FINANCEIRA DA UE/FMI

### GRÉCIA

Na Grécia, desde o início do primeiro programa de ajustamento económico em Maio de 2010, foi alcançada uma consolidação orçamental assinalável. Todavia, é necessário fazer ainda mais para colocar firmemente a dívida pública numa trajectória sustentável.

Face à deterioração das perspectivas de sustentabilidade da dívida pública, tornou-se necessário alterar a concepção do programa inicial e, em Março de 2012, as autoridades assumiram o compromisso de implementar um segundo programa de ajustamento. Tal envolveu um contributo do sector privado sob a forma de uma troca voluntária de obrigações, que proporcionou um alívio substancial dos encargos com a dívida grega. Na parte final do ano, porém, a implementação de políticas em muitas áreas sofreu atrasos substanciais e as condições macroeconómicas deterioraram-se consideravelmente, reflectindo a incerteza política acrescida no contexto de duas eleições. Surgiram dúvidas significativas acerca da capacidade e disponibilidade do governo grego para implementar as reformas orçamentais e estruturais necessárias com vista a restabelecer a sustentabilidade da dívida e a competitividade. Na sequência das segundas eleições, em Junho de 2012, o novo governo grego comprometeu-se a recolocar o programa no bom caminho.

A trajectória de consolidação orçamental ao abrigo do segundo programa foi revista em Dezembro de 2012, de forma a ter em conta condições macroeconómicas piores do que o esperado. Consequentemente, o objectivo do saldo primário para 2012 foi revisto de -1.0% do PIB para -1.5% do PIB e o objectivo de atingir um excedente primário de 4.5% do PIB foi adiado de 2014 para 2016. O prazo para a correcção do défice excessivo foi igualmente prolongado de 2014 para 2016. Com o objectivo de eliminar o desvio de consolidação, que se estimava ser de cerca de €13.5 mil milhões (7.3% do PIB) para o período de 2013 a 2014, as autoridades definiram um pacote de consolidação predominantemente baseado na despesa, no âmbito da estratégia orçamental de médio prazo do governo para o período de 2013 a 2016.

No que diz respeito ao rácio da dívida em relação ao PIB, deixou de ser viável a concretização do objectivo de 120% até 2020, definido no contexto da aprovação do segundo programa. A fim de reduzir a dívida e facilitar o financiamento no âmbito do programa, o Eurogrupo chegou a acordo, em 26 e 27 de Novembro de 2012, quanto a um conjunto de medidas de redução da dívida, incluindo a possibilidade de recompra de dívida (*debt buyback*). Tendo em consideração o impacto das medidas de redução da dívida, incluindo a conclusão bem-sucedida da recompra de dívida em Dezembro de 2012, e partindo do princípio que o programa será implementado com rigor, espera-se que o rácio da dívida atinja 124% do PIB em 2020 e diminua para um valor substancialmente inferior a 110% do PIB até 2022.

### IRLANDA

Na Irlanda, que cumpriu todos os anteriores objectivos para o défice, o programa de ajustamento da UE/FMI continuou a ser implementado com êxito em 2012. Espera-se que o défice público relativo a 2012 seja inferior ao objectivo definido tanto no programa de estabilidade como no programa de ajustamento.

O documento de estratégia orçamental de médio prazo actualizado, para o período de 2013 a 2015, foi publicado em Novembro de 2012. Neste documento, o governo comprometeu-se a prosseguir com a consolidação orçamental após a conclusão do programa, de forma a cumprir o prazo de 2015 para a correcção do défice excessivo. O documento de estratégia orçamental prevê que a

composição do ajustamento se mantenha inalterada, sendo um terço da correcção remanescente efectuado no lado da receita e o restante no lado da despesa. As medidas a nível da receita incluem a introdução de um imposto sobre imóveis baseado no valor de mercado e o alargamento da base de incidência no caso dos impostos sobre o rendimento de pessoas singulares e das contribuições para a segurança social. Serão efectuadas importantes poupanças ao nível da despesa com prestações sociais, salários da função pública e pensões.

Em termos prospectivos, o governo irlandês permanece empenhado na trajectória de reformas acordada ao abrigo do programa de ajustamento e, se necessário, está preparado para implementar medidas adicionais. As revisões da composição do esforço de ajustamento estrutural devem ser minimizadas para limitar a incerteza. A continuação do cumprimento dos objectivos orçamentais enviaria um sinal forte aos mercados e reforçaria a possibilidade de a Irlanda recuperar o pleno acesso a financiamento nos mercados em 2013, após o acesso inicial bem-sucedido no Verão de 2012.

#### **PORTUGAL**

Em Portugal, o programa de ajustamento permaneceu globalmente no bom caminho em 2012. A despesa (excepto os subsídios de desemprego) teve um desempenho melhor do que o orçamentado, ao passo que a receita apresentou um desfasamento face aos planos orçamentais iniciais, devido sobretudo a condições macroeconómicas mais fracas do que o esperado.

A trajectória de consolidação orçamental no âmbito do programa foi ajustada para acomodar o reequilíbrio interno da economia, salvaguardando ao mesmo tempo a redução do rácio da dívida em relação ao PIB no médio prazo. Para 2012, o objectivo para o défice foi revisto em sentido ascendente, passando de 4.5% do PIB para 5%.

São necessários esforços de consolidação adicionais significativos para que prossiga a melhoria da posição orçamental. Relativamente a 2013, foram incorporadas no orçamento medidas de consolidação totalizando 3% do PIB. A maior parte da consolidação provém do lado da receita, verificando-se um aumento considerável das taxas do imposto sobre o rendimento de pessoas singulares. No lado da despesa, as novas medidas de consolidação generalizadas são compensadas quase na totalidade pela reintrodução dos pagamentos anuais adicionais de pensões/salários para os reformados e os funcionários públicos, no seguimento de um acórdão do Tribunal Constitucional.

Em termos prospectivos, a prossecução do compromisso político com a implementação do programa e a consecução dos objectivos orçamentais acordados será crucial para manter o dinamismo das reformas e recuperar o acesso aos mercados financeiros em 2013, tal como planeado.

#### **INDICADORES CORRIGIDOS DO CICLO**

Como mostra o Quadro 5, os três indicadores orçamentais corrigidos das condições cíclicas da economia (ou seja, o saldo corrigido do ciclo, o saldo primário corrigido do ciclo e o saldo estrutural) confirmam os esforços de consolidação assinaláveis para o agregado da área do euro em 2012. O saldo corrigido do ciclo e o saldo primário corrigido do ciclo (que exclui os efeitos dos pagamentos de juros) registaram melhorias de, respectivamente, 1.2 e 1.3 pontos percentuais do PIB. O saldo estrutural da área do euro (que exclui medidas pontuais e temporárias) melhorou 1.4 pontos percentuais do PIB. Estes valores devem ser interpretados com cautela, dado que as estimativas em tempo real do impacto cíclico sobre os saldos orçamentais se caracterizam por alguma incerteza, particularmente em economias sujeitas a processos de reequilíbrio significativos.

### Quadro 5 Variações do saldo corrigido do ciclo, do saldo primário corrigido do ciclo e do saldo estrutural na área do euro e nos países da área do euro

(em pontos percentuais do PIB)

	Variação do saldo orçamental corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental primário corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental estrutural		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Bélgica	1.2	-0.4	1.3	0.9	-0.4	1.4	0.5	-0.2	0.7
Alemanha	-2.8	2.4	1.4	-2.9	2.4	1.3	-1.5	1.3	1.4
Estónia	1.1	-0.9	-1.8	1.1	-0.9	-1.8	-0.1	0.5	0.8
Irlanda	-16.8	16.7	5.0	-15.6	16.9	5.5	0.7	1.4	0.3
Grécia	6.7	3.4	4.2	7.3	4.7	2.2	6.7	3.3	4.2
Espanha	1.8	-0.1	-0.5	1.9	0.4	0.0	1.1	0.1	1.5
França	0.1	1.6	1.2	0.1	1.8	1.1	0.3	1.3	1.2
Itália	0.0	0.4	1.7	-0.1	0.8	2.3	0.4	0.0	2.3
Chipre	0.8	-1.0	1.5	0.5	-0.8	2.8	0.8	-0.7	0.5
Luxemburgo	-1.1	0.3	-0.9	-1.1	0.4	-0.8	-1.1	0.2	-0.8
Malta	-0.1	0.8	0.3	-0.2	0.9	0.4	-0.5	1.2	0.0
Países Baixos	0.0	0.5	1.1	-0.2	0.5	1.1	0.1	0.4	1.1
Áustria	-1.0	1.2	-0.3	-1.1	1.1	-0.2	-0.6	1.0	-0.1
Portugal	-0.5	5.9	0.2	-0.5	7.0	0.4	-0.1	2.2	2.2
Eslovénia	-0.2	-1.1	2.4	0.0	-0.9	2.9	-0.3	-0.1	1.4
Eslováquia	-0.4	2.5	0.3	-0.5	2.8	0.4	0.0	2.0	0.5
Finlândia	-1.4	0.7	-0.5	-1.5	0.7	-0.5	-1.4	0.7	-0.6
Área do euro	-0.6	1.6	1.2	-0.6	1.8	1.3	0.1	0.9	1.4

Fonte: Previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia.

Notas: Os valores positivos correspondem a melhorias orçamentais e os valores negativos a deteriorações orçamentais. Variações do saldo corrigido do ciclo e do saldo primário corrigido do ciclo incluem medidas temporárias e pontuais, incluindo medidas de apoio ao sector financeiro.

### PROCEDIMENTOS RELATIVOS AOS DÉFICES EXCESSIVOS

De acordo com as previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia, todos os países da área do euro, à excepção da Alemanha, Estónia, Itália, Luxemburgo, Malta e Finlândia, deverão ter registado, em 2012, um défice igual ou superior ao valor de referência de 3% do PIB. No final de 2012, 12 países da área do euro estavam sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, com prazos para redução dos rácios do défice para um valor inferior ao valor de referência a oscilar entre 2012 para a Bélgica, Itália e Chipre e 2016 para a Grécia (ver Quadro 6). O Conselho da UE revogou o procedimento relativo aos défices excessivos para a Alemanha em Junho de 2012 e para Malta em Dezembro de 2012, visto que os dados finais mostraram que os défices

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

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental de 2012	Início	Prazo	Ajustamento estrutural médio recomendado por ano
Bélgica	-3.0	2010	2012	¼
Irlanda	-7.7	2010	2015	2
Grécia	-6.6	2010	2016	-
Espanha	-10.2	2010	2014	2½
França	-4.6	2010	2013	1
Itália	-2.9	2010	2012	½
Chipre	-5.5	2010	2012	1½
Países Baixos	-4.1	2011	2013	¼
Áustria	-3.0	2011	2013	¼
Portugal	-5.0	2010	2014	1¼
Eslovénia	-4.4	2010	2013	¼
Eslováquia	-4.8	2010	2013	1

Fonte: Previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia.

não ultrapassavam o valor de referência de 3% do PIB em 2011 e as previsões da Comissão Europeia projectavam défices abaixo de 3% do PIB para ambos os países em 2012.

### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL ADICIONAL ESPERADA EM 2013

Em 2013, espera-se uma nova melhoria da situação orçamental na área do euro. De acordo com as previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia, o rácio do défice público na área do euro diminuirá 0.7 pontos percentuais, situando-se em 2.8% do PIB (ver Gráfico 28). Projecta-se que o rácio da receita na área do euro aumente 0.5 pontos percentuais do PIB, enquanto o rácio da despesa deverá baixar 0.3 pontos percentuais do PIB. O rácio da dívida pública na área do euro deverá continuar a aumentar, registando uma subida de 2.0 pontos percentuais para 95.1% do PIB, com os rácios da dívida a ultrapassarem 100% do PIB em cinco países, nomeadamente Bélgica, Irlanda, Grécia, Itália e Portugal.

### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL TEM DE CONTINUAR

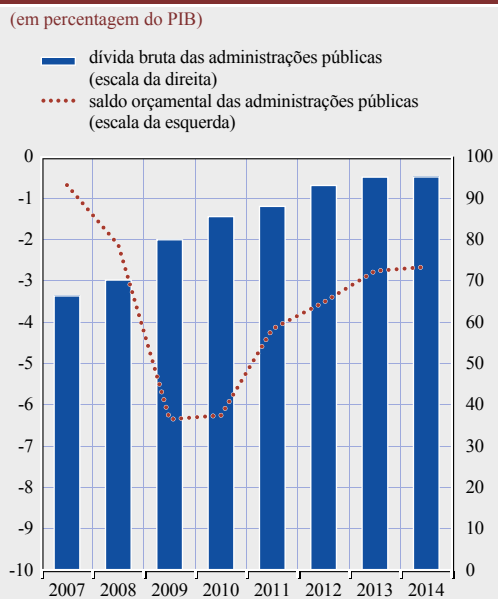
Não obstante os progressos alcançados até à data, são necessários mais esforços para restabelecer a sustentabilidade da dívida a longo prazo na área do euro. Embora a consolidação orçamental possa originar uma deterioração temporária do crescimento económico, um ajustamento orçamental bem planeado conduz a uma melhoria permanente dos saldos estruturais e, deste modo, tem um impacto favorável sobre a trajectória dos rácios da dívida em relação ao PIB<sup>5</sup>. É necessário dar resposta às preocupações acerca do crescimento acelerando as reformas estruturais e do sector financeiro.

Se não forem solucionados, os elevados níveis de dívida e os défices persistentes podem comprometer as perspectivas de crescimento económico. De acordo com as projecções, a taxa de crescimento do rácio da dívida pública em relação ao PIB na área do euro abrandou em 2012, embora o rácio da dívida pública permaneça numa trajectória ascendente em muitos países em 2013. Evidência empírica indica que rácios da dívida pública persistentemente elevados (em redor de 90% do PIB e superiores) afectam o crescimento económico. Além de reduzirem directamente o investimento privado, estão associados a prémios de risco para a dívida pública mais elevados, os quais, por seu turno, conduzem a taxas de juro reais mais elevadas, que têm implicações negativas no investimento e em outras áreas da economia sensíveis às taxas de juro.

A consolidação orçamental pode apoiar o crescimento económico a curto prazo, fomentando a confiança nos mercados financeiros. A consolidação orçamental e as reformas estruturais e do sector financeiro devem realizar-se em paralelo. Aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho, do produto e de serviços melhoraria decisivamente a resiliência das economias da área do euro.

<sup>5</sup> Ver também a caixa intitulada “O papel dos multiplicadores orçamentais no actual debate sobre consolidação”, na edição de Dezembro de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

**Gráfico 28 Evolução orçamental na área do euro**



Fonte: Previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia.  
Nota: Os valores dos saldos orçamentais excluem receitas da venda de licenças de UMTS.

As políticas orçamentais podem também dar um contributo para o aumento da competitividade e do crescimento a médio e longo prazo. Tal exigirá contenção e maior eficiência em termos de despesa, designadamente nas áreas da educação, saúde, administração pública e infra-estruturas, bem como estruturas de impostos mais favoráveis ao crescimento e esforços no sentido de combater a economia paralela.

As estratégias de consolidação orçamental devem ser ancoradas pela adesão rigorosa aos compromissos estabelecidos ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do pacto orçamental. Os países que recebem assistência financeira da UE/FMI devem cumprir na íntegra os compromissos assumidos no âmbito dos respectivos programas. Todos os países sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos devem assegurar o total cumprimento dos seus objectivos orçamentais. Os planos orçamentais a médio prazo devem estabelecer medidas credíveis e amortecedores suficientes, e as estratégias orçamentais devem incidir firmemente na correcção dos défices excessivos. Não sendo esse o caso, devem ser tomadas medidas processuais atempadas ao abrigo do procedimento relativo aos défices excessivos para impedir que os esforços de consolidação sejam indevidamente adiados e que o quadro de governação orçamental recentemente reforçado perca a sua credibilidade desde o início.

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

#### ACTIVIDADE ECONÓMICA

Apesar da melhoria das condições financeiras, a actividade económica manteve-se fraca na maior parte dos dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (adiante designados por “países da UE10”) em 2012, especialmente na parte final do ano. Em 2012, o crescimento do PIB foi consideravelmente inferior ao de 2011. A recuperação económica foi limitada principalmente pela continuação das necessidades de desalavancagem em vários países e pela fragilidade económica na área do euro, que afectaram sobretudo as economias cujo crescimento tinha sido impulsionado essencialmente pela procura externa em 2011. A procura interna (excluindo existências) continuou a ser um importante factor impulsionador do crescimento do PIB, com contributos amplamente positivos nos países que registaram um crescimento económico positivo. O investimento aumentou em vários países, incluindo a Bulgária, a Dinamarca, a Roménia e o Reino Unido. O crescimento do crédito fraco ou ainda negativo continuou a restringir o crescimento económico em vários países em resultado quer das condições restritivas do lado da oferta quer da procura reduzida, reflectindo uma actividade económica moderada e a desalavancagem da dívida. Embora o desemprego tenha diminuído em alguns países, a continuação de um baixo crescimento significou que o seu nível permaneceu elevado na maior parte dos países da UE10, particularmente na Bulgária, Letónia, Lituânia e Hungria.

Em termos médios ponderados, o crescimento anual do PIB na UE10 desceu ao longo dos três primeiros trimestres de 2012 em comparação com 2011. No entanto, as diferenças entre países foram substanciais, mas inferiores às observadas no pico da crise em 2009 (ver Quadro 7). Embora mais lento do que em 2011, o crescimento do PIB manteve-se robusto na Letónia e na Lituânia, sendo que o crescimento permaneceu bastante acima da média da UE na Polónia. Na Letónia, observou-se uma recuperação generalizada do crescimento do produto, que se situou

### 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 (%))

	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Bulgária	-5.5	0.4	1.7	.	0.5	0.5	0.5	.
República Checa	-4.5	2.5	1.9	.	-0.5	-1.0	-1.3	.
Dinamarca	-5.7	1.6	1.1	-0.6	0.2	-1.4	0.0	-1.0
Letónia	-17.7	-0.9	5.5	.	5.6	4.8	5.2	.
Lituânia	-14.8	1.5	5.9	3.6	4.3	3.1	3.4	3.0
Hungria	-6.8	1.3	1.6	.	-1.3	-1.4	-1.6	.
Polónia	1.6	3.9	4.3	.	3.5	2.3	1.8	.
Roménia	-6.6	-1.7	2.5	0.2	0.8	1.3	-0.3	0.1
Suécia	-5.0	6.6	3.7	.	1.2	1.4	0.6	.
Reino Unido	-4.0	1.8	0.9	0.2	0.3	-0.2	0.2	0.3
UE7 <sup>2)</sup>	-3.1	2.1	3.2	.	1.7	1.1	0.6	.
UE10 <sup>3)</sup>	-4.0	2.4	1.8	.	0.8	0.3	0.3	.
Área do euro	-4.4	2.0	1.4	-0.5	-0.1	-0.5	-0.6	-0.9

Fonte: Eurostat.

Notas: Os dados anuais são calculados utilizando dados não corrigidos de sazonalidade. Os dados trimestrais são corrigidos de sazonalidade e de dias úteis para todos os países à excepção da Roménia, para a qual os dados apenas são corrigidos de sazonalidade.

1) Os dados para 2012 são estimativas provisórias, ou seja, dados preliminares.

2) O agregado UE7 compreende os sete Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

3) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2012.

em 5.2%, ou seja, o mais forte no conjunto da UE durante os primeiros três trimestres de 2012. Na Lituânia, o aumento da incerteza pesou sobre a despesa interna e, embora o enfraquecimento da procura externa tenha reduzido as exportações, o contributo positivo das exportações líquidas para o crescimento do PIB permaneceu substancial. Na Polónia, o crescimento do PIB real desacelerou significativamente em 2012 face a níveis relativamente elevados, reflectindo sobretudo um abrandamento generalizado da procura interna e externa. O PIB registou uma contracção nos primeiros três trimestres de 2012 na República Checa e na Hungria. O principal factor subjacente ao abrandamento económico na República Checa foi a procura interna devido à queda do consumo das famílias e à redução da despesa pública. A Hungria registou uma diminuição acumulada abrupta da actividade económica visto que a procura interna caiu, num contexto de desalavancagem das famílias e das empresas, de consolidação orçamental, e de reduzida confiança dos consumidores e das empresas. O Reino Unido registou uma descida do produto durante a primeira metade de 2012. O PIB real aumentou acentuadamente no terceiro trimestre, impulsionado por efeitos de calendário positivos bem como pelas Olimpíadas de Londres, tendo diminuído novamente no quarto trimestre. A retoma da actividade económica na Bulgária e na Roménia permaneceu moderada em 2012. Na Dinamarca, o crescimento real do PIB manteve-se reduzido num contexto de procura interna moderada, reflectindo a necessidade de correção dos balanços no seguimento da rápida alavancagem verificada no período que antecedeu a crise. O crescimento económico na Suécia em 2012 registou uma ligeira moderação face a 2011, mas permaneceu bem acima da média da UE.

### EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

A inflação média anual ponderada medida pelo IHPC nas economias da UE10 foi de 3.0% em 2012, após 4.0% em 2011. No entanto, a variação entre países em termos da dinâmica da inflação permaneceu significativa (ver Quadro 8). A inflação anual mais elevada em 2012 registou-se na Hungria (5.7%), enquanto na Suécia a taxa de inflação desceu para 0.9%, isto é, a mais baixa de todos os países da UE10. Na maior parte dos países, a procura interna moderada e uma elevada capacidade produtiva disponível tiveram um efeito limitador sobre as pressões inflacionistas. No que respeita a outros factores que afectam as taxas de inflação, os efeitos de base dos aumentos dos preços internacionais das matérias-primas no primeiro semestre de 2011 conduziram a uma

### 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 (%))

	2009	2010	2011	2012	2012 T1	2012 T2	2012 T3	2012 T4
Bulgária	2.5	3.0	3.4	2.4	1.9	1.8	3.0	2.8
República Checa	0.6	1.2	2.1	3.5	4.0	3.8	3.4	2.9
Dinamarca	1.1	2.2	2.7	2.4	2.8	2.2	2.4	2.1
Letónia	3.3	-1.2	4.2	2.3	3.3	2.4	1.9	1.6
Lituânia	4.2	1.2	4.1	3.2	3.6	2.8	3.2	3.0
Hungria	4.0	4.7	3.9	5.7	5.6	5.5	6.0	5.5
Polónia	4.0	2.7	3.9	3.7	4.2	4.0	3.9	2.8
Roménia	5.6	6.1	5.8	3.4	2.7	2.1	4.2	4.7
Suécia	1.9	1.9	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Reino Unido	2.2	3.3	4.5	2.8	3.5	2.7	2.4	2.7
UE7 <sup>1)</sup>	3.7	3.2	3.9	3.7	3.9	3.6	4.0	3.4
UE10 <sup>2)</sup>	2.7	3.2	4.0	3.0	3.4	2.9	2.9	2.8
Área do euro	0.3	1.6	2.7	2.5	2.7	2.5	2.5	2.3

Fonte: Eurostat.

1) O agregado UE7 compreende os sete Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004 ou 2007.  
2) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2012.

moderação das pressões inflacionistas na maior parte dos países da UE10. Porém, um acréscimo dos preços de determinadas matérias-primas no terceiro trimestre exerceu pressões de sentido ascendente sobre a inflação, em particular na Bulgária e na Roménia, visto que estes dois países estão mais expostos a flutuações nos preços dos bens alimentares. As variações dos preços administrados e impostos indirectos tiveram um efeito heterogéneo sobre a inflação nos países da UE10. Na Letónia e no Reino Unido, o desvanecimento dos efeitos de anteriores aumentos dos impostos indirectos ajudou a atenuar a inflação (bem como uma redução da taxa normal do IVA de 1 ponto percentual, para 21%, na Letónia, a partir de Julho de 2012). Consequentemente, a inflação desceu de 4.2% em 2011 para 2.3% em 2012 na Letónia e de 4.5% em 2011 para 2.8% em 2012 no Reino Unido. Por seu turno, na República Checa e na Hungria, as recentes medidas de consolidação orçamental tiveram o efeito oposto. Assim, a inflação na República Checa aumentou de 2.1% em 2011 para 3.5% em 2012, enquanto na Hungria a inflação aumentou de 3.9% em 2011 para 5.7% em 2012. A inflação média medida pelo IHPC excluindo produtos energéticos e produtos alimentares não transformados desceu nos países da UE10 em 2012 para 2.5%, em comparação com 3.1% em 2011. Em termos globais, a forte influência de factores idiossincráticos conduziu a variações de preços intra-anuais consideráveis entre países, mas a inflação na UE10 em 2012 foi, em média, inferior à de 2011.

#### POLÍTICAS ORÇAMENTAIS

O rácio do saldo orçamental em relação ao PIB melhorou na maior parte dos países da UE não pertencentes à área do euro; apenas a República Checa, a Dinamarca, a Hungria e a Suécia registaram uma deterioração do saldo orçamental em 2012. Porém, na Hungria, excluindo as receitas pontuais da nacionalização do sistema de pensões privado obrigatório em 2011, a situação orçamental subjacente melhorou em 2012, após uma deterioração nos dois anos anteriores. Estima-se que cinco dos dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro registaram défices orçamentais acima do valor de referência de 3% do PIB em 2012 (ver Quadro 9). Não obstante um esforço de consolidação significativo, o Reino Unido continuou a registar um défice muito elevado, estimado em 6.3% do PIB, devido a uma conjuntura macroeconómica menos favorável do que o

## Quadro 9 Finanças públicas

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental					Dívida bruta				
	Comissão Europeia				Programas de estabilidade/ convergência actualizados em Abril de 2012	Comissão Europeia				Programas de estabilidade/ convergência actualizados em Abril de 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgária	-4.3	-3.1	-2.0	-1.0	-1.6	14.6	16.2	16.3	18.9	19.8
República Checa	-5.8	-4.8	-3.3	-5.2	-3.0	34.2	37.8	40.8	45.5	44.0
Dinamarca	-2.7	-2.5	-1.8	-4.0	-4.0	40.7	42.7	46.4	45.6	40.5
Letónia	-9.8	-8.1	-3.4	-1.5	-2.1	36.7	44.5	42.2	41.9	44.5
Lituânia	-9.4	-7.2	-5.5	-3.2	-3.0	29.3	37.9	38.5	41.1	40.2
Hungria	-4.6	-4.4	4.3	-2.4	-2.5	79.8	81.8	81.4	78.6	78.4
Polónia	-7.4	-7.9	-5.0	-3.5	-2.9	50.9	54.8	56.4	55.8	53.7
Roménia	-9.0	-6.8	-5.7	-2.9	-2.8	23.6	30.5	34.7	38.0	34.2
Suécia	-0.7	0.3	0.3	-0.2	-0.1	42.6	39.5	38.4	37.7	37.7
Reino Unido	-11.5	-10.2	-7.8	-6.3	-5.9	67.8	79.4	85.2	89.8	89.0
UE7 <sup>1)</sup>	-7.0	-6.5	-3.6	-3.4	-2.8	44.1	48.6	50.3	51.2	49.5
UE10 <sup>2)</sup>	-8.5	-7.5	-5.3	-4.7	-4.3	56.8	64.1	67.5	70.7	69.5
Área do euro <sup>3)</sup>	-6.3	-6.2	-4.2	-3.5	-3.2	80.0	85.6	88.1	93.1	-

Fontes: Previsões económicas do Inverno de 2013 da Comissão Europeia, programas de estabilidade/convergência actualizados em Abril de 2012 e cálculos do BCE.

Notas: Os dados têm por base as definições do SEC 95. Os valores de 2012, nos programas de estabilidade/convergência actualizados em Abril de 2012, foram estabelecidos pelos governos nacionais, podendo, por conseguinte, diferir dos resultados finais.

1) O agregado UE7 compreende os sete Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

2) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2012.

3) O agregado saldo orçamental da área do euro é baseado nos objectivos da UE/FMI e/ou do procedimento relativo aos défices excessivos para a Irlanda, Grécia, Espanha e Portugal e nos programas de estabilidade actualizados em Abril de 2012 para os outros países da área do euro. O agregado dívida bruta da área do euro não é apresentado devido a informação em falta para alguns países.

anteriormente esperado. Na Dinamarca, o défice aumentou consideravelmente, para 4.0% do PIB, em consequência do menor crescimento do PIB, do maior investimento público e de um reembolso pontual das contribuições para o fundo de pensões ao abrigo do regime de reforma antecipada voluntária. Estima-se que os défices em 2012 tenham ultrapassado o valor de referência também na República Checa, na Lituânia e na Polónia, sendo que os dois últimos países registaram melhorias significativas. No geral, à excepção da República Checa e da Polónia, a execução orçamental para 2012 esteve globalmente em linha com os objectivos fixados nos programas de convergência de Abril de 2012. As melhorias dos saldos orçamentais em 2012 ficaram a dever-se sobretudo à consolidação orçamental estrutural na maior parte dos países.

No final de 2012, todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, à excepção da Bulgária e da Suécia, eram objecto de uma decisão do Conselho da UE sobre a existência de um défice excessivo. Na Bulgária, o procedimento relativo aos défices excessivos foi revogado pelo Conselho da UE em Junho de 2012 e a consolidação orçamental prosseguiu em 2012. Os prazos para a correcção da situação de défice excessivo foram fixados em 2012 para a Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia e Roménia, 2013 para a República Checa e a Dinamarca e (o exercício de) 2014/2015 para o Reino Unido.

Estima-se que os rácios da dívida pública bruta em relação ao PIB tenham aumentado em 2012 em cinco Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (Bulgária, República Checa, Lituânia, Roménia e Reino Unido). O rácio da dívida em relação ao PIB manteve-se acima do valor de referência de 60% na Hungria e no Reino Unido, diminuindo na Hungria mas voltando a aumentar no Reino Unido. A diminuição do rácio da dívida pública na Hungria reflectiu, nomeadamente, a apreciação do forint e, deste modo, a reavaliação da parte da dívida pública denominada em moeda estrangeira.



### 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 das balanças corrente e de capital				Fluxos líquidos de investimento directo				Fluxos líquidos de outro investimento			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>
Bulgária	-7.6	-0.7	1.6	-0.5	7.2	2.7	4.1	5.9	-2.0	-2.7	-5.1	-0.4
República Checa	-1.0	-3.0	-2.5	-1.2	1.0	2.5	2.0	4.1	-1.4	-1.8	0.3	-4.2
Dinamarca	3.4	5.9	5.9	5.3	-0.8	-3.7	-0.2	-1.8	3.8	4.2	-3.0	4.1
Letónia	11.1	4.9	0.0	0.4	0.6	1.5	4.9	2.9	-9.8	-0.8	-7.2	-5.7
Lituânia	7.1	2.7	-1.3	-0.4	-0.6	2.2	3.2	1.7	-10.3	-9.2	-1.5	-5.0
Hungria	0.9	2.8	3.3	3.6	0.1	0.8	0.3	2.1	9.1	0.7	-3.8	-10.6
Polónia	-2.2	-3.3	-2.9	-1.5	1.9	1.4	2.3	1.1	3.1	2.1	0.5	-0.7
Roménia	-3.6	-4.2	-3.9	-2.7	3.0	1.8	1.3	1.8	2.3	4.7	1.6	-0.3
Suécia	6.6	6.5	6.3	6.6	-3.9	-4.2	-2.3	-4.5	-10.0	-8.8	-9.7	-5.6
Reino Unido	-1.5	-3.1	-1.2	-2.9	1.2	0.9	-2.3	-1.2	-3.0	0.0	5.9	12.3
UE7 <sup>2)</sup>	-1.4	-2.1	-1.9	-0.9	1.8	1.7	2.0	2.2	1.8	0.9	-0.4	-2.7
UE10 <sup>3)</sup>	-0.2	-1.1	0.0	-0.7	0.7	0.2	-1.0	-0.8	-1.9	-0.4	1.7	5.9
Área do euro	-0.1	0.1	0.3	1.1	-0.8	-1.0	-1.6	-0.9	-2.1	-0.3	-1.6	0.3

Fonte: BCE.

1) Os valores de 2012 referem-se à média de quatro trimestres até ao terceiro trimestre de 2012.

2) O agregado UE7 compreende os sete Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004 ou 2007.

3) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2012.

### EVOLUÇÃO DA BALANÇA DA PAGAMENTOS

Em 2012, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital dos países da UE10 (em percentagem do PIB) continuou a melhorar na maior parte dos países à excepção da Bulgária, Dinamarca e Reino Unido (ver Quadro 10). Registaram-se excedentes na Dinamarca, Letónia, Hungria e Suécia, sendo que a Bulgária e a Lituânia registaram pequenos défices. Na República Checa, Polónia e Roménia, os défices conjuntos das balanças corrente e de capital reduziram-se significativamente, com a Polónia e a Roménia a registarem os défices mais baixos desde que aderiram à UE. O ajustamento externo na República Checa e na Polónia resultou, em larga medida, de uma melhoria do saldo da balança de bens sustentada pelo crescimento robusto das exportações no primeiro semestre, enquanto que na Roménia reflectiu um saldo mais favorável quer da balança de rendimentos quer da balança de capital. Na Hungria e na Suécia, os excedentes conjuntos da balança corrente e de capital não variaram significativamente. A Letónia e a Lituânia, que tinham registado os maiores défices da balança corrente antes da crise financeira mundial e melhorias acentuadas numa fase posterior, melhoraram ligeiramente o saldo conjunto da sua balança corrente e de capital e mantiveram-no próximo do equilíbrio.

Do lado do financiamento, as saídas líquidas de investimento directo estrangeiro dos países da UE10 situaram-se, em termos agregados, próximo de 1% do PIB. Enquanto a Dinamarca, a Suécia e o Reino Unido foram exportadores líquidos de investimento directo, os países da UE não pertencentes à área do euro da Europa Central e de Leste registaram entradas líquidas. A Dinamarca e o Reino Unido registaram saídas de investimento de carteira elevadas, enquanto se observaram entradas consideráveis na Lituânia e Suécia. No que respeita ao outro investimento, todos os países da UE10 à excepção da Dinamarca e do Reino Unido registaram saídas líquidas em 2012, o que provavelmente esteve relacionado com o actual processo de desalavancagem.

### EVOLUÇÃO CAMBIAL

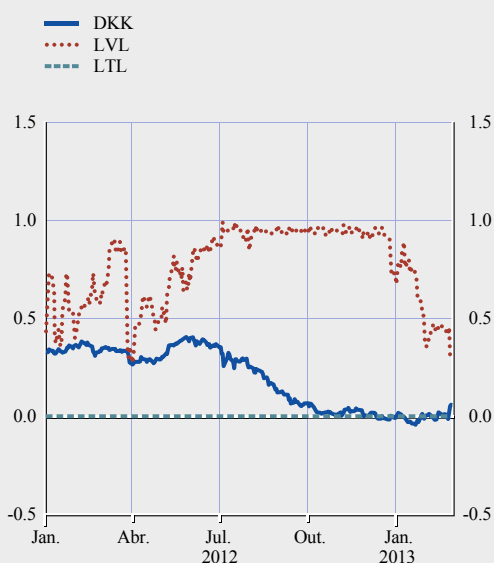
A evolução cambial das moedas da UE10 reflectiu os diferentes regimes cambiais de cada país. As moedas da Dinamarca, Letónia e Lituânia participaram no mecanismo de taxas de

câmbio II (MTC II). O lats da Letónia e o litas da Lituânia estiveram sujeitos a uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$  em torno das respectivas taxas centrais face ao euro, e a coroa dinamarquesa esteve sujeita a uma banda mais estreita de  $\pm 2.25\%$  (ver Gráfico 29). A participação no MTC II foi, no caso da Letónia e da Lituânia, acompanhada por compromissos unilaterais no sentido de manterem bandas de flutuação mais estreitas ou fundos de estabilização cambial (*currency board*). Estes compromissos unilaterais não impõem obrigações adicionais ao BCE. O litas da Lituânia aderiu ao MTC II com o respectivo fundo de estabilização cambial em vigor, sendo que as autoridades da Letónia decidiram manter a taxa de câmbio do lats à sua taxa central face ao euro, com uma banda de flutuação de  $\pm 1\%$ . Em 2012, o litas da Lituânia permaneceu na sua taxa central, enquanto o lats da Letónia flutuou dentro da banda fixada unilateralmente de  $\pm 1\%$  face ao euro.

No que respeita às moedas dos países da UE10 que não participaram no MTC II em 2012, é possível identificar três fases distintas de evolução cambial (ver Gráfico 30). Durante o primeiro trimestre, as moedas dos países da Europa Central e de Leste apreciaram-se maioritariamente face ao euro num contexto de estabilização das perspectivas económicas para a região e menor aversão ao risco dos investidores internacionais. Durante o segundo trimestre e o Verão de 2012, a maior incerteza quanto às perspectivas económicas e a evolução da crise da dívida soberana na área do euro resultaram num aumento da volatilidade nos mercados cambiais da Europa Central e de Leste e numa apreciação da libra esterlina e da coroa sueca. Esta tendência inverteu-se após o Verão, quando o sentimento dos mercados financeiros mundiais melhorou e a aversão ao risco diminuiu. Consequentemente, a libra esterlina e a coroa sueca perderam parte

**Gráfico 29 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II**

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

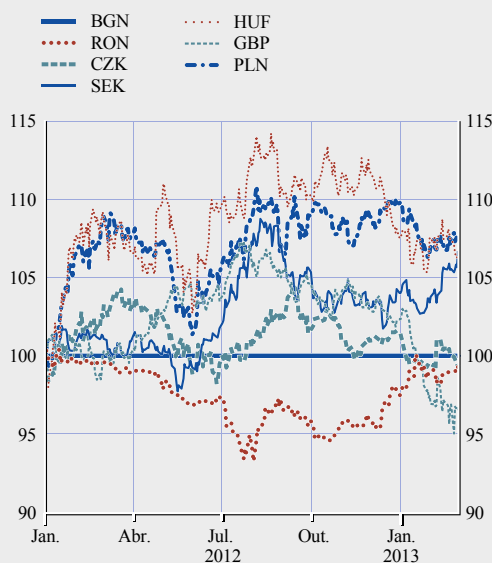


Fonte: BCE.

Notas: Um desvio positivo (negativo) da taxa central face ao euro implica que a moeda se encontra do lado forte (fraco) da banda de flutuação. Para a coroa dinamarquesa, a banda de flutuação aplicável é de  $\pm 2.25\%$ . Para as outras moedas, a banda de flutuação normal aplicável é de  $\pm 15\%$ . A última observação refere-se a 1 de Março de 2013.

**Gráfico 30 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro**

(dados diários; índice: 2 de Janeiro de 2012 = 100)



Fonte: BCE.

Notas: Um aumento (diminuição) indica uma apreciação (depreciação) da moeda. A última observação refere-se a 1 de Março de 2013.

dos anteriores ganhos e no início de Janeiro de 2013 eram transaccionadas em redor de 2½% e 4%, respectivamente, ou seja, acima dos seus níveis um ano antes. Paralelamente, as taxas de câmbio das moedas da Europa Central e de Leste estabilizaram maioritariamente acima dos níveis prevalecentes no início de 2012. No início de Janeiro de 2013, o forint da Hungria e o zlóti da Polónia eram transaccionados cerca de 7% e 9% acima do valor de Janeiro de 2012, enquanto a coroa checa se situava cerca de 1% acima do seu nível no início de 2012 e o novo leu da Roménia era transaccionado 2½% abaixo do valor um ano antes. A taxa de câmbio do novo lev da Bulgária manteve-se inalterada face ao euro ao longo do período em análise, dado o seu fundo de estabilização cambial com base no euro.

### EVOLUÇÃO FINANCEIRA

As condições no mercado financeiro melhoraram, no geral, nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro ao longo de 2012. As taxas de juro de longo prazo, medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos, reduziram-se em todos os países, sendo que em muitos deles caíram para níveis historicamente baixos. As descidas resultaram, em parte, de uma redução dos riscos de cauda (*tail risks*) percepcionados e expectativas de crescimento baixo. As taxas de juro de longo prazo na Dinamarca, Suécia e Reino Unido também diminuíram em consequência dos fluxos de “fuga para a segurança”, os quais se concentraram maioritariamente na primeira metade de 2012. As obrigações com rendibilidades mais elevadas emitidas por outros países da UE10 beneficiaram da procura mundial de rendibilidade, que foi particularmente forte na segunda metade de 2012. Os prémios de risco de crédito, medidos pelos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps*), diminuíram acentuadamente na segunda metade de 2012 em resultado da melhoria geral dos mercados financeiros, o que se ficou a dever, em larga medida, a uma redução dos riscos de cauda com origem na área do euro que se seguiu ao anúncio das transacções monetárias definitivas em Agosto/Setembro. No que respeita aos mercados monetários, as taxas de juro desceram em todos os países da UE10 à excepção da Roménia, onde a tendência ascendente das taxas do mercado monetário reflectiu vários factores incluindo a revisão das expectativas dos bancos no que respeita às perspectivas quanto à taxa oficial e à situação de liquidez bem como a maior restritividade em termos de cedência de liquidez pelo Banca Națională a României desde Agosto de 2012. Os mercados bolsistas nos países da UE10 aumentaram, em média, 11% em 2012, isto é, ligeiramente abaixo do aumento de 16% observado na área do euro. Os preços das acções registaram as maiores subidas na Dinamarca e na Polónia (28% e 25%, respectivamente), uma ligeira subida na Bulgária e permaneceram praticamente inalterados na Roménia.

### POLÍTICA MONETÁRIA

O objectivo primordial da política monetária em todos os países da UE10 é a estabilidade de preços. Contudo, as estratégias de política monetária continuaram a divergir consideravelmente de país para país em 2012 (ver Quadro 11).

A redução das taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base em Dezembro de 2011 e Julho de 2012 criou as condições para as medidas tomadas por vários bancos centrais da UE10. Registaram-se reduções das taxas de juro em vários países da Europa Central e de Leste e na Dinamarca. No seguimento de uma série de reduções das taxas pelo Danmarks Nationalbank que terminou em Julho, a taxa de juro dos certificados de depósito situava-se em -0.20% (o que compara com +0.30% em Dezembro de 2011), a taxa activa em 0.20% (o que compara com 0.70%) e as taxas da conta corrente e de desconto em 0.00% (o que compara com 0.25% e 0.75%, respectivamente). O Latvijas Banka reduziu a respectiva taxa de refinanciamento num total de 100 pontos base para 2.5%. No primeiro trimestre de 2012, o Banca Națională a României continuou a baixar a taxa de política monetária, reduzindo-a em três fases de 25 pontos base cada, para 5.25%. Posteriormente, a taxa

**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 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: 2% ( $\pm 1$ ponto percentual). Taxa de câmbio flutuante controlada.
Dinamarca	Objectivo cambial	Coroa dinamarquesa	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno de uma taxa central de DKK 7.46038 por euro.
Letónia	Objectivo cambial	Lats da Letónia	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LVL 0.702804 por euro. A Letónia mantém uma margem de flutuação de $\pm 1\%$ como compromisso unilateral.
Lituânia	Objectivo cambial	Litas da Lituânia	Participa no MTC II com uma margem de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LTL 3.45280 por euro. A Lituânia mantém o seu fundo de estabilização cambial como compromisso unilateral.
Hungria	Objectivo para a inflação	Forint da Hungria	Objectivo para a inflação: objectivo a médio prazo de 3% desde 2007, com $\pm 1$ ponto percentual para a avaliação do cumprimento do objectivo ( <i>ex post</i> ). Taxa de câmbio flutuante.
Polónia	Objectivo para a inflação	Złóti da Polónia	Objectivo para a inflação: 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) (aumento de 12 meses do IPC). Taxa de câmbio flutuante.
Roménia	Objectivo para a inflação	Novo leu da Roménia	Objectivo para a inflação: 3.0% ( $\pm 1$ ponto percentual) para o final de 2011 e o final de 2012, e 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) para o final do ano a partir de 2013. Taxa de câmbio flutuante controlada.
Suécia	Objectivo para a inflação	Coroa sueca	Objectivo para a inflação: variação anual de 2% no IPC. Taxa de câmbio flutuante.
Reino Unido	Objectivo para a inflação	Libra esterlina	Objectivo para a inflação: 2% medido pelo aumento de 12 meses do IPC. No caso de um desvio superior a 1 ponto percentual, o Governador do Bank of England deverá redigir uma carta aberta em nome do Comité de Política Monetária ao Ministro das Finanças do Reino Unido. Taxa de câmbio flutuante.

Fonte: SEBC.

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

directora manteve-se inalterada. Do mesmo modo, o Sveriges Riksbank reduziu a sua taxa dos acordos de reporte num total de 75 pontos base, para 1.00%, devido a perspectivas mais fracas para a economia e a inflação. O Magyar Nemzeti Bank reduziu a reestruturabilidade da sua política monetária ao baixar a sua taxa base em 175 pontos base, em termos acumulados, entre Agosto de 2012 e Fevereiro de 2013 para 5.25%. O Narodowy Bank Polski aumentou a sua taxa dos acordos de reporte em 25 pontos base em Maio, antes de a reduzir em Novembro, Dezembro, Janeiro e Fevereiro (de cada vez em 25 pontos base), reduzindo assim a taxa dos acordos de reporte para 3.75% no final de Fevereiro de 2013. O Česká národní banka reduziu igualmente as suas taxas directoras, com a taxa dos acordos de reporte a situar-se em 0.05% no final de 2012.

Relativamente a outras medidas de política monetária, em conjunto com as alterações das taxas directoras mencionadas acima, o Danmarks Nationalbank interveio no mercado cambial no primeiro semestre de 2012 com vista a atenuar as pressões de apreciação sobre a coroa dinamarquesa. O objectivo global destas medidas era manter a taxa de câmbio face ao euro estável e, ao mesmo tempo, reduzir o diferencial entre a taxa de cedência de liquidez e a taxa dos certificados de depósito

por forma a reduzir a possibilidade de flutuações nas taxas de curto prazo do mercado monetário. O Česká národní banka afirmou estar preparado para utilizar a taxa de câmbio da coroa checa como ferramenta política para uma redução mais agressiva da restritividade monetária. Entretanto, o Bank of England aumentou a dimensão do seu programa de aquisição de activos em GBP 50 mil milhões em Fevereiro e novamente em GBP 50 mil milhões em Julho. Consequentemente, o total de activos adquiridos com reservas do banco central aumentou de GBP 275 mil milhões em 2011 para GBP 375 mil milhões no final de 2012. Além disso, o Bank of England e o Tesouro britânico introduziram o *Funding for Lending Scheme*, que dá aos bancos acesso a financiamento barato juntamente com incentivos para expandirem a concessão de crédito. O Magyar Nemzeti Bank também introduziu um novo instrumento de cedência de liquidez a longo prazo e dispôs-se a lançar um programa de aquisição de obrigações hipotecárias logo que o modelo de emissão de obrigações hipotecárias universal seja introduzido. O objectivo do instrumento de cedência de liquidez era apoiar o amortecedor de liquidez do sistema bancário e ajudar o sector a reduzir as suas discrepâncias entre activos e responsabilidades. O Latvijas Banka reduziu o seu rácio de reservas mínimas em 1 ponto percentual tendo em conta a tendência em sentido descendente da inflação e a capacidade daí resultante de aumentar a disponibilidade dos recursos do sector financeiro para a economia. Entretanto, o Lietuvos bankas introduziu operações de mercado aberto limitadas para ajudar os bancos a gerirem a respectiva liquidez de um modo mais optimizado.

As decisões no sentido da redução das taxas nos países da UE10 ficaram a dever-se, no geral, à percepção de pressões desinflationistas no médio prazo, mas também tiveram como objectivo continuar a apoiar a recuperação e o crescimento do crédito internos pós-crise (na Letónia) e, posteriormente, contrariar o enfraquecimento das perspectivas económicas. A orientação de política monetária, em média, manteve-se acomodatória nos países da UE10. Registaram-se alguns movimentos significativos em sentido descendente nas taxas de juro reais do mercado monetário em termos *ex ante* (na Bulgária, República Checa, Hungria e Reino Unido). As medidas das taxas de juro reais de curto prazo em termos *ex post* diminuíram na maior parte dos países e, em média, mantiveram-se negativas. No geral, a orientação de política monetária acomodatória reflectiu perspectivas de inflação moderadas, bem como incertezas quanto à retoma económica na maior parte dos países da UE10.





As novas instalações do BCE começaram a ganhar forma em 2012 e a destacar-se no perfil urbano da cidade de Frankfurt. O arranha-céus cresceu um pouco mais rapidamente do que o previsto, a um ritmo de aproximadamente um andar a cada seis dias.

## CAPÍTULO 2

# OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

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

### I.1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os instrumentos de política monetária utilizados pelo Eurosistema em 2012 incluíram operações de mercado aberto, tais como operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e operações ocasionais de regularização, bem como facilidades permanentes e reservas mínimas obrigatórias. Em Setembro de 2012, o BCE anunciou as características operacionais de uma nova medida não convencional, as transacções monetárias definitivas (TMD). Esta medida pretende salvaguardar uma adequada transmissão da política monetária e a unicidade da política monetária na área do euro. O segundo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) terminou, conforme o planeado, em 31 de Outubro de 2012 e, no seguimento da decisão sobre as TMD, terminou também o programa dos mercados de títulos de dívida.

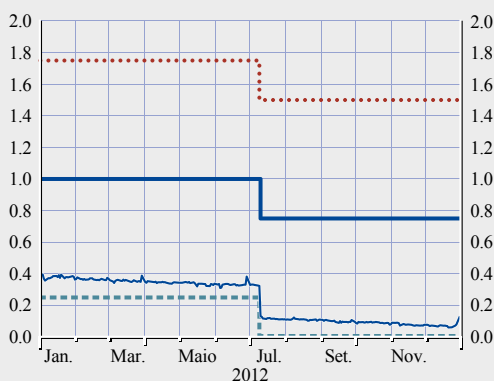
Durante 2012, o Conselho do BCE alterou as taxas de juro directoras do BCE numa ocasião (ver Gráfico 31). Em 11 de Julho de 2012, as taxas de juro aplicáveis às OPR, à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito foram reduzidas em 25 pontos base, para 0.75%, 1.50% e 0.0%, respectivamente. A amplitude do corredor de taxa de juro foi assim mantida em 150 pontos base (75 pontos base em cada lado da taxa fixa nas OPR).

A execução da política monetária durante 2012 foi motivada pelos esforços do Eurosistema para fazer face a tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros e às dificuldades do mecanismo de transmissão da política monetária. A colocação total e os procedimentos de leilão de taxa fixa continuaram a aplicar-se em todas as operações de refinanciamento de cedência de liquidez<sup>1</sup>. Consequentemente, o volume total das operações de refinanciamento continuou a ser conduzido pela procura por parte das contrapartes, reflectindo as preferências subjacentes destas por liquidez. A procura por parte do sistema bancário de liquidez do

**Gráfico 31 Taxas de juro do BCE e taxa de juro *overnight***

(percentagens)

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



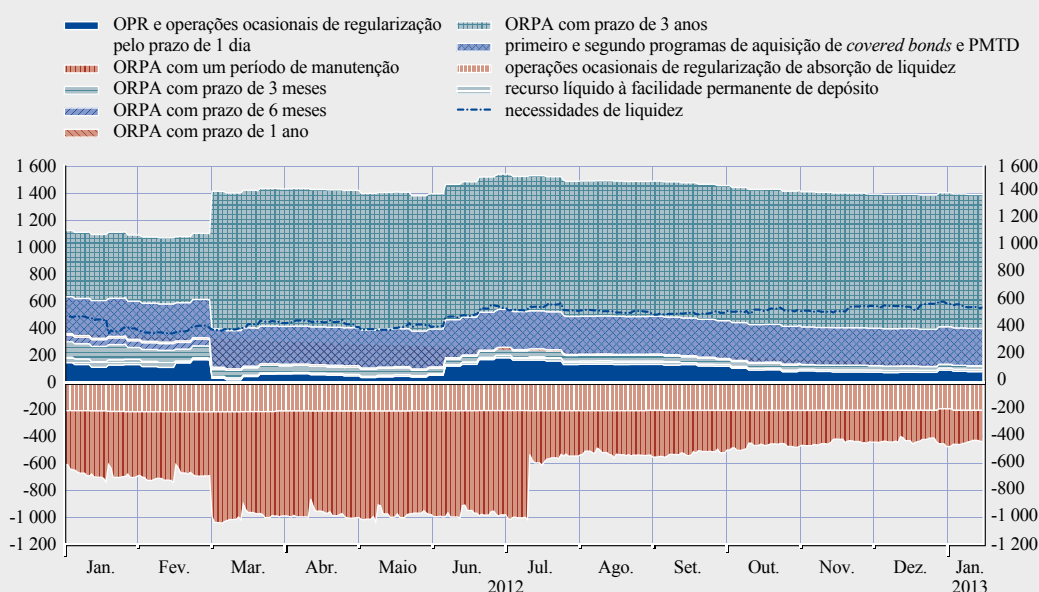
Fonte: BCE.

1 As taxas nas ORPA a 3 meses foram fixadas à taxa média das OPR durante o prazo das ORPA.



**Gráfico 32 Volume de operações de política monetária**

(EUR mil milhões)



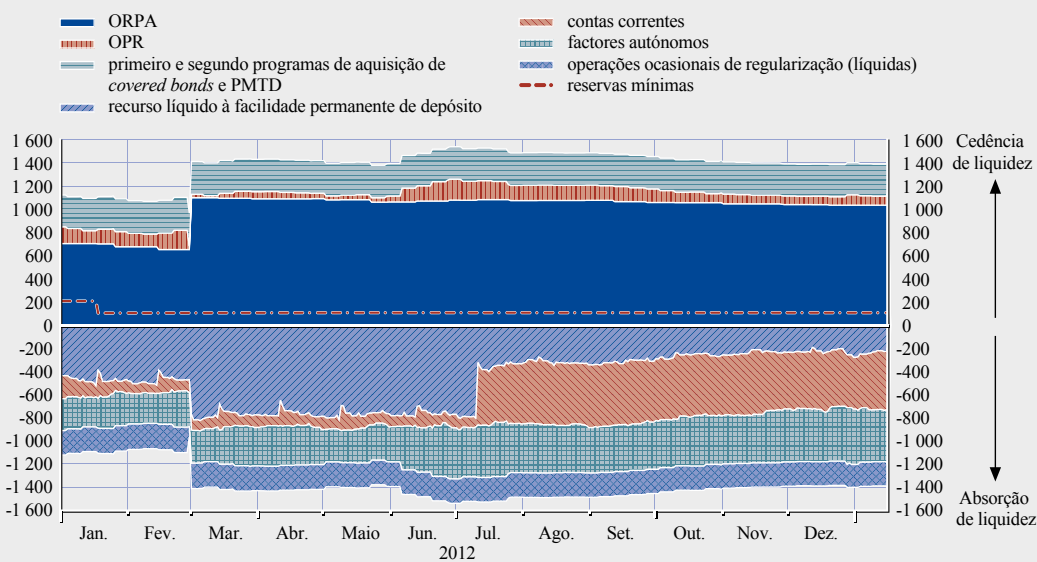
Eurosistema aumentou de forma acentuada em consequência das duas ORPA com prazo de 3 anos nas quais foi atribuído um montante conjunto de mais de €1 bilião a 800 contrapartes diferentes. Consequentemente, a procura global de liquidez por parte do sistema bancário atingiu um nível superior a €1200 mil milhões durante a primeira metade de 2012, mas estabilizou na segunda metade, tendo diminuído marginalmente perto do final do ano, com um desvanecimento parcial das tensões nos mercados financeiros (ver Gráfico 32).

Nos doze períodos de manutenção de 2012 (de 18 de Janeiro de 2012 a 15 de Janeiro de 2013), as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário da área do euro – definidas como a soma dos factores autónomos<sup>2</sup> e das reservas mínimas – ascenderam a €487.6 mil milhões, ou seja, 4% acima do valor registado nos doze períodos de manutenção de 2011. O ligeiro aumento das necessidades de liquidez foi o resultado conjunto de um aumento dos factores autónomos, de 47%, para €381.6 mil milhões em média (ver Gráfico 33) e uma diminuição considerável das reservas mínimas, em reflexo da decisão do Conselho do BCE de Dezembro de 2011 de reduzir o rácio de reserva de 2% para 1%, a partir do período de manutenção de reservas com início em 18 de Janeiro de 2012. Os depósitos das administrações públicas, que aumentaram de forma considerável em 2012, deram o principal contributo para o aumento dos factores autónomos. As reservas mínimas diminuíram para €106 mil milhões, em média, nos doze períodos de manutenção de 2012, face a €208 mil milhões nos doze períodos de manutenção de 2011.

<sup>2</sup> 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 função de gestão de liquidez do BCE.

**Gráfico 33 Factores de liquidez na área do euro em 2012**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

As reservas excedentárias médias mensais (detenções em conta corrente que ultrapassam as reservas mínimas) em 2012 situaram-se em €208.7 mil milhões, o que corresponde a uma média de €4.61 mil milhões nos primeiros seis períodos de manutenção de 2012 (de 18 de Janeiro de 2012 a 10 de Julho de 2012) e €412.74 mil milhões nos últimos seis períodos de manutenção de 2012 (de 11 de Julho de 2012 a 15 de Janeiro de 2013), um valor mais elevado do que nos anos anteriores (€2.53 mil milhões em 2011 e €1.26 mil milhões em 2010).

As reservas excedentárias aumentaram na segunda metade de 2012 devido à redução da taxa da facilidade permanente de depósito para zero em Julho de 2012, o que, em princípio, fez com que fosse indiferente para os bancos o facto de utilizarem a facilidade permanente de depósito pelo prazo *overnight* ou deixarem as reservas excedentárias nas respectivas contas correntes (ver Gráfico 33). O montante médio diário das reservas excedentárias ascendeu a €29.7 mil milhões nos primeiros seis períodos de manutenção de 2012 e a €419.9 mil milhões nos últimos seis períodos de manutenção do ano. A utilização média diária da facilidade permanente de depósito situou-se em cerca de €701.9 mil milhões nos primeiros seis períodos de manutenção e diminuiu para €282.8 mil milhões nos últimos seis períodos de manutenção.

### OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

Em 2012, o Eurosistema utilizou OPR, ORPA regulares com prazo de 3 meses, operações de refinanciamento de prazo especial com o prazo de um período de manutenção, ORPA com prazo de 3 anos 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 tradicional para sinalizar a orientação da política monetária do BCE. Contudo, dada a abundante liquidez excedentária, a importância relativa das OPR diminuiu

temporariamente após as colocações das ORPA com prazo de 3 anos. Em 2012, as 52 OPR foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa, nos quais todas as propostas foram satisfeitas. O número de contrapartes que tomaram as medidas necessárias para se tornarem elegíveis para operações de mercado aberto diminuiu para 2298 em 2012, face a 2319 em 2011, enquanto o número de IFM da área do euro diminuiu de 7533 no final de 2011 para 7059 no final de 2012. Em média, 95 contrapartes participaram nas OPR em 2012. O volume médio colocado nas OPR em 2012 foi de €98 mil milhões (o que compara com €159 mil milhões em 2011), em que a colocação média na primeira metade do ano foi cerca de 20% inferior à verificada durante a segunda metade. Em 2012, o número mais baixo de contrapartes (65) a participar numa OPR bem como o mais baixo volume colocado numa OPR (€17.5 mil milhões) registaram-se na operação liquidada em 7 de Março. O número mais elevado de participantes (169) foi observado no dia 22 de Fevereiro, enquanto o montante de colocação mais elevado (€180.4 mil milhões) foi registado a 27 de Junho.

Em 2012, o volume de liquidez médio diário colocado nas ORPA regulares com prazo de 3 meses, nas operações de refinanciamento de prazo especial e nas ORPA suplementares foi de €1022 mil milhões. A participação nas ORPA regulares com prazo de 3 meses foi, em média, de €14.4 mil milhões, permanecendo volátil ao longo de 2012, oscilando de um mínimo de €6.2 mil milhões colocados em Outubro para um máximo de €26.3 mil milhões colocados em Junho. O volume médio colocado nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de 1 mês foi de €17.8 mil milhões e o número médio de contrapartes participantes foi 26. Por último, na ORPA com prazo de 3 anos<sup>3</sup> liquidada em 1 de Março participaram 800 contrapartes, num montante total de €529.5 mil milhões, enquanto na ORPA com prazo de 3 anos liquidada em 22 de Dezembro de 2011 participaram 523 contrapartes, num montante total de €489.2 mil milhões.

Para além das operações de mercado aberto utilizadas para a execução da política monetária, o BCE pode também ceder às contrapartes elegíveis liquidez noutras moedas (ver Secção 1.2 do presente capítulo).

### **PROGRAMA DOS MERCADOS DE TÍTULOS DE DÍVIDA**

Em Maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu estabelecer o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD). O objectivo deste programa temporário consistia em fazer face às dificuldades de funcionamento de alguns segmentos do mercado de títulos de dívida da área do euro e restabelecer um adequado mecanismo de transmissão da política monetária. O programa foi implementado pelos gestores de carteira do Eurosistema através da aquisição de títulos de dívida soberana da área do euro específicos em intervenções no mercado secundário. As aquisições foram efectuadas entre Maio de 2010 e Março de 2011 e entre Agosto de 2011 e Fevereiro de 2012. O PMTD terminou com o anúncio das características técnicas das TMD em 6 de Setembro de 2012. A liquidez injectada através do PMTD continuará a ser absorvida como no passado, e os títulos existentes adquiridos ao abrigo do PMTD serão detidos até ao vencimento. No pico do programa, o Eurosistema detinha títulos do PMTD para um montante total de liquidação de €219.5 mil milhões, face a €208.7 mil milhões no final de 2012<sup>4</sup>.

3 A taxa desta ORPA é fixada à taxa média das OPR ao longo do seu período de vida. A partir de 27 de Fevereiro de 2013, as contrapartes têm a possibilidade de reembolsar numa base semanal (isto é, no dia em que a OPR semanal é liquidada) os fundos (ou parte destes) obtidos nesta segunda ORPA com prazo de 3 anos.

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

## O SEGUNDO PROGRAMA DE AQUISIÇÃO DE COVERED BONDS

Em Outubro de 2011, o Conselho do BCE anunciou um segundo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), o CBPP2. Este programa foi lançado com o objectivo de facilitar as condições de financiamento para bancos e empresas e incentivar os bancos a manter ou alargar os empréstimos aos seus clientes. Permitiu ao Eurosistema adquirir *covered bonds* denominadas em euros elegíveis emitidas na área do euro por um montante nominal pretendido de €40 mil milhões. As aquisições foram realizadas nos mercados primário e secundário entre Novembro de 2011 e o final de Outubro de 2012, e totalizaram um montante nominal de €16.418 mil milhões. O programa não foi totalmente aplicado devido à falta de emissões de *covered bonds* no mercado primário, bem como aos efeitos positivos das ORPA com prazo de 3 anos. Pretende-se que as obrigações adquiridas sejam detidas até ao vencimento.

O Conselho do BCE decidiu disponibilizar as carteiras do primeiro e segundo programas de aquisição de *covered bonds* para empréstimo de valores mobiliários. O empréstimo tem carácter voluntário e é realizado através de facilidades de empréstimo de valores mobiliários disponibilizados por centrais de depósito de títulos, ou através de operações de reporte cobertas com contrapartes elegíveis. Embora esta actividade de empréstimo tenha permanecido limitada em termos de montantes, considera-se que é útil ao bom funcionamento do mercado que os valores mobiliários detidos ao abrigo dos programas estejam, em princípio, disponíveis para efeitos de empréstimo.

## TRANSACÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS

Em Agosto de 2012, o Conselho do BCE anunciou a criação das TMD, cujas características técnicas foram especificadas com maior detalhe em Setembro<sup>5</sup>. Estas TMD pretendem salvaguardar a transmissão apropriada da política monetária e a unicidade da política monetária na área do euro.

Uma condição necessária para as TMD é a condicionalidade rigorosa e efectiva associada a um programa apropriado do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira/Mecanismo Europeu de Estabilidade – FEEF/MEE (European Financial Stability Facility/European Stability Mechanism – EFSF/ESM). Esta condicionalidade pretende assegurar que os governos farão as reformas necessárias e manterão a disciplina orçamental. O Conselho do BCE irá considerar utilizar as TMD na medida em que estas se justifiquem numa perspectiva de política monetária desde que se respeite totalmente a condicionalidade do programa, e pôr-lhes fim quando os seus objectivos forem atingidos ou quando se registar incumprimento do programa de ajustamento macroeconómico ou do programa de precaução. A utilização das TMD será considerada para casos futuros de programas de ajustamento macroeconómico ou programas de precaução do FEEF/MEE (como a *enhanced conditions credit line* – linha de crédito com melhores condições). Podem também ser consideradas para os Estados-Membros já sob um programa de ajustamento macroeconómico à medida que recuperem o acesso ao mercado obrigacionista. As TMD não ocorrem enquanto um dado programa estiver sob avaliação, sendo retomadas após o período de avaliação, logo que seja assegurado o cumprimento do programa.

As transacções centrar-se-iam nos prazos mais curtos da curva de rendimentos, e em particular em obrigações soberanas com prazo entre 1 e 3 anos. Não são estabelecidos antecipadamente limites quantitativos à dimensão das TMD. O Eurosistema pretende aceitar o mesmo tratamento (*pari passu*) que credores privados ou outros no que diz respeito a obrigações emitidas por países da área do euro e adquiridas pelo Eurosistema através de TMD. A liquidez criada através de TMD seria totalmente esterilizada, como continua a acontecer com o PMTD, enquanto a

<sup>5</sup> Ver o comunicado de 6 de Setembro de 2012, disponível no sítio do BCE.

transparência da carteira das TMD seria maior do que a da carteira do PMTD. Até ao final de 2012, as TMD não tinham sido activadas.

#### **AGENTE DO FUNDO EUROPEU DE ESTABILIDADE FINANCEIRA/MECANISMO EUROPEU DE ESTABILIDADE**

Em Dezembro de 2011, o Conselho do BCE autorizou o BCE a actuar como agente em nome do FEEF/MEE em intervenções no mercado obrigacionista secundário pelo FEEF. Em Junho de 2012 foi anunciado que todo o trabalho preparatório necessário tinha sido efectuado, mas que efectivamente não tinha sido realizada qualquer transacção ao abrigo desta função de agente até ao final de 2012.

#### **OPERAÇÕES OCASIONAIS DE REGULARIZAÇÃO**

Com vista a absorver a liquidez injectada através do PMTD, o BCE realizou operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez semanais para a constituição de depósitos com prazo fixo de 1 semana com um montante semanal correspondente ao volume das operações do PMTD liquidadas até à sexta-feira anterior. Estas operações ocasionais de regularização foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta igual à taxa prevalecente para as OPR. Com o fim do PMTD, o BCE anunciou que a liquidez injectada através do PMTD continuaria a ser absorvida como no passado. Além disso, anunciou que toda a liquidez criada através das TMD também seria esterilizada. As operações ocasionais de regularização com o objectivo de contrariar o desequilíbrio de liquidez no último dia dos períodos de manutenção foram suspensas a partir de 14 de Dezembro de 2011.

#### **FACILIDADES PERMANENTES**

As contrapartes podem utilizar as duas facilidades permanentes por iniciativa própria para obter liquidez pelo prazo *overnight* contra a apresentação de garantias elegíveis, ou para constituir depósitos pelo prazo *overnight* no Eurosistema. No final de 2012, 2321 contrapartes tinham acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez e 2910 à facilidade permanente de depósito. O recurso à facilidade permanente de depósito manteve-se em níveis elevados durante a primeira metade de 2012, com um pico de €827.5 mil milhões no dia 5 de Março. Devido à redução da taxa da facilidade permanente de depósito para zero em Julho de 2012, o recurso médio à facilidade permanente de depósito diminuiu de €701.9 mil milhões nos primeiros seis períodos de manutenção de 2012 para €282.8 mil milhões nos últimos seis períodos de manutenção de 2012, uma vez que os bancos deixaram, ao invés, montantes mais avultados nas suas contas correntes, como anteriormente explicado nesta secção. A utilização média diária da facilidade permanente de depósito nos doze períodos de manutenção de 2012 foi de €484.3 mil milhões (face a €120 mil milhões nos doze períodos de manutenção de 2011 e €145.9 mil milhões nos doze períodos de manutenção de 2010). Em 2012, o recurso à facilidade permanente de depósito seguiu um padrão globalmente semelhante durante cada período de manutenção de reservas: os montantes desta facilidade foram mais baixos no início de cada período, aumentando posteriormente, à medida que mais contrapartes cumpriam as respectivas reservas mínimas. O recurso médio diário à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €1.76 mil milhões (em comparação com €2.1 mil milhões em 2011 e €0.62 mil milhões em 2010).

#### **REGIME DE RESERVAS MÍNIMAS**

As instituições de crédito da área do euro têm de constituir reservas mínimas em contas correntes no Eurosistema. De 1999 a 2011, as reservas mínimas igualaram 2% da base de incidência das instituições de crédito. Em 8 de Dezembro de 2011 o Conselho do BCE decidiu, como medida adicional de maior apoio ao crédito, reduzir o rácio de reserva de 2% para 1%, a partir do período de manutenção de reservas com início em 18 de Janeiro de 2012. As reservas mínimas ascenderam

a €106 mil milhões em média nos doze períodos de manutenção de 2012, ou seja, metade do montante devido nos doze períodos de manutenção de 2011. Uma vez que o Eurosistema remunera as reservas a uma taxa que corresponde à taxa das OPR, o regime de reservas mínimas não impõe um imposto sobre o sector bancário.

### ACTIVOS ELEGÍVEIS PARA OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Nos termos do artigo 18.º-1 dos Estatutos do SEBC, todas as operações de crédito do Eurosistema deverão ser adequadamente garantidas. Esta é prática dos bancos centrais em todo o mundo. Garantias adequadas implicam que o Eurosistema está, em larga medida, protegido face a perdas nas suas operações de crédito (ver abaixo para mais pormenores sobre questões de gestão de risco). Além disso, o Eurosistema assegura a disponibilidade de 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 nas suas operações de política monetária.

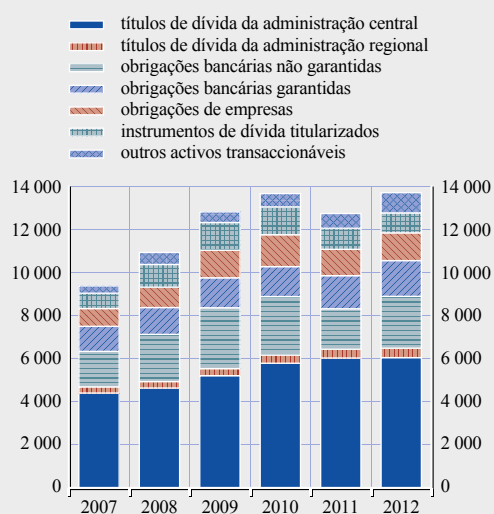
O Eurosistema aceita um conjunto abrangente de activos como garantia em todas as suas operações de crédito. Esta característica do quadro de activos de garantia do Eurosistema, juntamente com o facto de o acesso às operações de mercado aberto do Eurosistema ser concedido a um vasto conjunto de contrapartes, tem sido fundamental para apoiar a execução da política monetária em alturas de tensão. A flexibilidade intrínseca do seu quadro operacional permitiu ao Eurosistema ceder a liquidez necessária para fazer face ao funcionamento desadequado do mercado monetário durante a crise financeira, sem que as contrapartes enfrentem restrições generalizadas em termos de garantias.

Em 2012, o Eurosistema tomou uma série de medidas para preservar e aumentar a disponibilidade de garantias para as contrapartes. Desde 9 de Fevereiro de 2012 que é permitido aos BCN da área do euro, como solução temporária e após aprovação explícita do Conselho do BCE, aceitar como garantia para operações de crédito do Eurosistema direitos de crédito de boa cobrança adicionais que cumpram critérios de elegibilidade específicos. A responsabilidade envolvida na aceitação destes direitos de crédito é dos BCN que autorizam a sua utilização. Além disso, em 29 de Junho de 2012 os critérios de elegibilidade para certos tipos de instrumentos de dívida titularizados foram alargados. Adicionalmente, em 9 de Novembro de 2012 os instrumentos de dívida transaccionáveis denominados em moedas que não o euro, nomeadamente o dólar dos Estados Unidos, a libra esterlina e o iene japonês, e emitidos e detidos na área do euro, tornaram-se elegíveis até indicação em contrário.

Em 2012, o montante médio de activos transaccionáveis elegíveis como garantia foi de €13.7 biliões, o que representou um aumento de 8% face a 2011 (ver Gráfico 34). Esta evolução prendeu-se em particular com um aumento da elegibilidade das obrigações bancárias não garantidas. Os títulos de dívida

**Gráfico 34 Activos transaccionáveis elegíveis**

(EUR mil milhões)

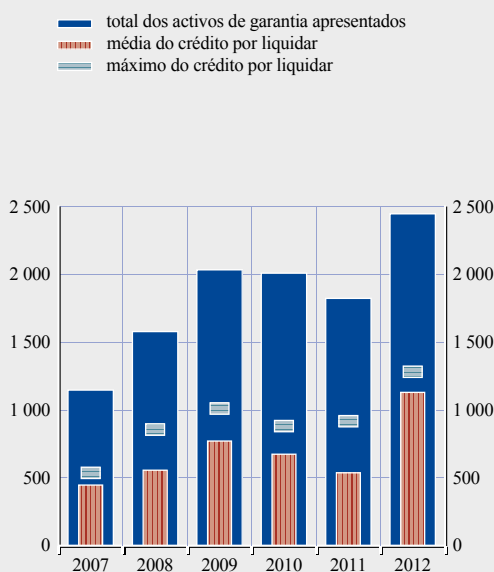


Fonte: BCE.

Notas: Montantes nominais; médias de dados em fim de mês. Os dados apresentados neste gráfico são publicados numa base trimestral no sítio do BCE.

**Gráfico 35 Activos de garantia apresentados em operações de crédito do Eurosistema e crédito por liquidar em operações de política monetária**

(EUR mil milhões)

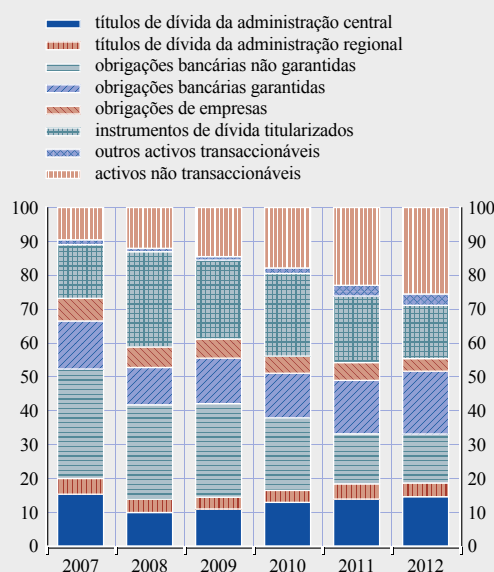


Fonte: BCE.

Notas: Os activos de garantia apresentados referem-se a activos depositados como garantia em países que utilizam um sistema de garantia global e activos utilizados como garantia em países que utilizam um sistema de garantias individuais. Valor dos activos de garantia após avaliação e margens (*haircuts*); médias de dados em fim de mês. Os dados apresentados neste gráfico são publicados numa base trimestral no sítio do BCE.

**Gráfico 36 Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia por tipo de activo**

(percentagens)



Fonte: BCE.

Notas: Valor das garantias após avaliação e margens (*haircuts*); médias de dados em fim de mês. Os dados apresentados neste gráfico são publicados numa base trimestral no sítio do BCE.

da administração central, que ascenderam a €6.1 biliões, representaram 44% do total dos activos de garantia elegíveis, seguidos das obrigações bancárias não garantidas (€2.4 biliões, ou 18%) e das obrigações bancárias garantidas (€1.6 biliões, ou 12%). Para além dos activos de garantia transaccionáveis, os activos de garantia elegíveis incluem activos não transaccionáveis, sobretudo sob a forma de direitos de crédito (também referidos como empréstimos bancários). Ao contrário da situação dos activos transaccionáveis, não se consegue medir facilmente o volume de activos não transaccionáveis potencialmente elegíveis. O montante depositado de activos não transaccionáveis atingiu €0.6 biliões em 2012.

O montante médio dos activos de garantia apresentados pelas contrapartes aumentou para €2448 mil milhões em 2012, face a €1824 mil milhões em 2011 (ver Gráfico 35). Ao mesmo tempo, o montante médio do crédito por liquidar aumentou de €538 mil milhões em 2011 para €1131 mil milhões em 2012, em resultado das duas ORPA com prazo de 3 anos liquidadas em Dezembro de 2011 e Março de 2012. Consequentemente, a percentagem de activos de garantia depositados não utilizados para cobrir crédito de operações de política monetária diminuiu durante 2012, enquanto o montante absoluto aumentou ligeiramente. A constituição excessiva de garantias mostra que, a nível agregado, as contrapartes do Eurosistema não registaram qualquer escassez de activos de garantia.

No que respeita à composição dos activos de garantia apresentados (ver Gráfico 36), os activos não transaccionáveis (sobretudo direitos de crédito e depósitos a prazo) foram a maior componente em 2012, representando 26% do total (face a 23% em 2011). A percentagem de obrigações bancárias

garantidas aumentou, enquanto a percentagem de instrumentos de dívida titularizados diminuiu. A percentagem média de obrigações da administração central subiu ligeiramente, de 14% em 2011 para 15% em 2012.

Em 17 de Setembro de 2012, o Conselho do BCE aprovou o lançamento da plataforma comum de valorização dos activos de garantia do Eurosistema (*Common Eurosystem Pricing Hub – CEPH*), que substituiu os dois centros de valorização existentes operados pelo Banque de France e pelo Deutsche Bundesbank. A CEPH proporciona ao Eurosistema uma plataforma integrada com preços únicos, que são utilizados por todos os bancos centrais do Eurosistema na valorização dos activos apresentados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema. O lançamento da primeira versão da CEPH realizou-se em 21 de Setembro de 2012.

#### **QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO RELACIONADAS COM OPERAÇÕES DE CRÉDITO**

Na implementação de operações de política monetária, o Eurosistema encontra-se exposto ao risco de incumprimento das contrapartes. Este risco é atenuado ao se exigir às contrapartes que apresentem activos de garantia adequados. Contudo, em caso de incumprimento das contrapartes, o Eurosistema estaria também exposto a riscos de crédito, de mercado e de liquidez associados à liquidação dos activos de garantia. Além disso, operações de cedência de liquidez em moedas estrangeiras mediante a apresentação de activos de garantia denominados em euros, bem como operações de cedência de liquidez denominadas em euros mediante a apresentação de activos de garantia estrangeiros, acarretam risco cambial. A fim de reduzir todos esses riscos para níveis aceitáveis, o Eurosistema mantém elevados padrões de crédito para os activos aceites como garantia, avalia os activos de garantia numa base diária e aplica medidas de controlo de risco adequadas.

Por uma questão de prudência, o Eurosistema estabeleceu um amortecedor contra perdas potenciais resultantes de uma possível liquidação dos activos de garantia recebidos de contrapartes em situação de incumprimento. O nível do amortecedor é revisto numa base anual, dependendo de as garantias recebidas 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 acompanhados e quantificados de forma contínua a nível do Eurosistema e apresentados regularmente aos órgãos de decisão do BCE.

Em 2012, o Conselho do BCE decidiu adoptar vários ajustamentos no que se refere aos seus critérios de elegibilidade dos activos de garantia e ao quadro de controlo de risco.

No que respeita ao quadro de avaliação de crédito do Eurosistema (ECAAF), o Conselho do BCE tomou diversas decisões em 2012. A 4 de Abril, o Conselho do BCE aprovou a ferramenta de notação de crédito da Creditreform Rating AG para utilização a nível do ECAF. Por infringirem a definição de incumprimento de Basileia II, em 5 Julho o Conselho do BCE decidiu que três ferramentas de notação de crédito deixariam, por enquanto, de ser utilizadas como fontes do ECAF, nomeadamente as da ICAP, Coface Serviços Portugal e Cerved. A fim de melhorar o processo de acompanhamento do desempenho do ECAF, o Conselho do BCE decidiu a 28 de Novembro que os fornecedores de sistemas de avaliação de crédito aceites no âmbito do ECAF deverão apresentar dados relativos ao acompanhamento do desempenho numa base desagregada. Também será necessário fornecer um certificado assinado que confirme que a informação relativa ao acompanhamento do desempenho é correcta e válida. Por último, em 19 de Dezembro o Conselho do BCE aprovou o sistema interno de avaliação de crédito do Banka Slovenije para utilização a nível do ECAF.



No que diz respeito ao estabelecimento de padrões de maior transparência para os instrumentos de dívida titularizados, o Conselho do BCE decidiu a 5 de Julho de 2012 implementar o reporte de dados a nível dos empréstimos enquanto requisito de elegibilidade dos activos de garantia para os instrumentos de dívida titularizados no quadro de activos de garantia do Eurosistema. O Conselho do BCE também anunciou as datas a partir das quais esses requisitos de reporte se aplicariam às diferentes classes de activos, começando com um período de adaptação. Além disso, o Conselho do BCE anunciou que, a fim de acompanhar o cumprimento dos requisitos do modelo ao nível dos empréstimos e de acompanhar a actualidade, consistência e abrangência dos dados a nível dos empréstimos, os instrumentos de dívida titularizados para os quais são apresentados dados a nível dos empréstimos seriam verificados de forma automática por um repositório único de dados a nível dos empréstimos, que lhes atribui uma classificação. Esta classificação reflectirá unicamente os requisitos específicos definidos nas disposições que regulamentam o quadro de activos de garantia do Eurosistema.

O Eurosistema também concebeu medidas de controlo de risco adequadas para acompanhar as decisões tomadas pelo Conselho do BCE em 2012 a fim de preservar a disponibilidade de activos de garantia para as contrapartes. Em primeiro lugar, no que diz respeito à aceitação temporária dos direitos de crédito de boa cobrança adicionais anteriormente descritos, o Eurosistema adoptou orientações comuns com o objectivo de assegurar a adequação dos critérios de elegibilidade e das medidas de controlo de risco, que estariam sujeitos à aprovação prévia do Conselho do BCE. Em segundo lugar, quando decidiu reduzir o limite de notação e alterar os requisitos de elegibilidade para certos instrumentos de dívida titularizados com efeitos a partir de 29 de Junho de 2012, o Conselho do BCE também adoptou um quadro de controlo de risco revisto para estes instrumentos que assegura uma protecção adequada do Eurosistema.

## **I.2 OPERAÇÕES CAMBIAIS E OPERAÇÕES COM OUTROS BANCOS CENTRAIS**

Em 2012, o Eurosistema não realizou qualquer intervenção nos mercados cambiais. Além disso, o BCE não conduziu qualquer operação cambial nas moedas participantes no MTC II. O acordo permanente entre o BCE e o FMI para facilitar o início de transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI, em nome do BCE, com outros detentores de DSE, não foi accionado em 2012, tendo sido accionado cinco vezes em 2011.

A linha de *swap* de liquidez temporária que o BCE estabeleceu com o Sistema de Reserva Federal em 2007, que foi reactivada em Maio de 2010 com vista a fazer face às perturbações nos mercados europeus de financiamento em dólares dos Estados Unidos, foi alargada a 13 de Dezembro de 2012 até 1 de Fevereiro de 2014. Em estreita cooperação com outros bancos centrais, o Eurosistema forneceu financiamento em dólares dos Estados Unidos às contrapartes mediante a apresentação de activos de garantia elegíveis em operações efectuadas sob a forma de acordos de reporte e através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. Para além destas operações semanais regulares com prazo de 7 dias, o BCE, em coordenação com a Reserva Federal, o Bank of England, o Bank of Japan (o banco central do Japão) e o Swiss National Bank (o banco central da Suíça), continuou a realizar de 4 em 4 semanas operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com um prazo de 84 dias. Em 2012, o Eurosistema realizou cinquenta operações com prazo de 7 dias, bem como uma operação com prazo de 14 dias no final do ano e treze operações com prazo de 84 dias. A rede temporária de linhas de *swap* recíprocas estabelecida em 2011 entre o BCE, o Bank of England, o Bank of Japan e o Swiss National Bank para reforçar a sua capacidade de ceder apoio em termos de liquidez ao sistema financeiro mundial e atenuar as tensões nos

mercados financeiros não foi utilizada em 2012. Estas linhas de *swap* são, no entanto, consideradas eficazes na atenuação das tensões financeiras, servindo de apoio à liquidez do mercado monetário ao reduzir o risco de financiamento. Foram alargadas em 13 de Dezembro de 2012 até 1 de Fevereiro de 2014. O Conselho do BCE também decidiu que o BCE continuaria, até informação em contrário, a realizar operações regulares de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com prazos de aproximadamente 1 semana e 3 meses.

Em 12 de Setembro de 2012, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Bank of England, prolongar o acordo de *swap* de liquidez com o Bank of England até 30 de Setembro de 2013. O acordo de facilidade de *swap* de 17 de Dezembro de 2010 tinha sido autorizado até 28 de Setembro de 2012. Ao abrigo desta facilidade, o Bank of England pode disponibilizar, se necessário, até GBP 10 mil milhões ao BCE em troca de euros. O referido acordo permite a disponibilização de libras esterlinas ao Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland como medida de precaução, para fazer face a eventuais necessidades temporárias de liquidez do sistema bancário nessa moeda.

### **I.3 ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO**

O BCE investe os fundos relacionados com a sua carteira de activos de reserva externa bem como os seus próprios fundos. Estas actividades de investimento, que são independentes de programas de política monetária tais como as TMD, o PMTD e o CBPP2, são organizados de forma a impedir a utilização, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central.

#### **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 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 Estados Unidos, ienes japoneses, ouro e DSE. As reservas em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses 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 que está em funcionamento um “modelo de especialização por moeda” para aumentar a eficiência das operações de investimento do BCE. Ao abrigo deste esquema, é atribuída, em regra, uma percentagem na carteira de dólares ou ienes a cada BCN que pretenda estar envolvido na gestão das reservas externas do BCE, ou grupo de BCN actuando de forma conjunta para este objectivo<sup>6</sup>.

O valor dos activos líquidos de reserva externa do BCE<sup>7</sup> às taxas de câmbio e preços de mercado correntes desceu de €65.6 mil milhões no final de 2011 para €64.8 mil milhões no final de 2012,

<sup>6</sup> Para mais pormenores, ver o artigo intitulado “Portfolio management at the ECB”, na edição de Abril de 2006 do Boletim Mensal do BCE.

<sup>7</sup> 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.

dos quais €43.8 mil milhões eram em moeda estrangeira e €21 mil milhões em ouro e DSE. A descida no valor da carteira de activos de reserva externa reflectiu uma depreciação de 13% do iene japonês face ao euro. Contributos positivos das mais-valias e juros recebidos gerados por actividades de gestão de carteira compensaram parte dessas perdas. Aplicando as taxas de câmbio do final de 2012, os activos denominados em dólares dos Estados Unidos representavam 79% das reservas em moeda estrangeira, enquanto os denominados em ienes japoneses representavam 21%. O valor das detenções de ouro e DSE aumentou ligeiramente, devido à apreciação do ouro em cerca de 4% em 2012 (medida em termos de euro).

### **GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS**

A carteira de fundos próprios do BCE consiste na contrapartida investida do capital realizado do BCE, bem como em montantes detidos no seu fundo de reserva geral e na provisão contra riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito 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 aumentou de €15.9 mil milhões no final de 2011 para €18.9 mil milhões no final de 2012. O aumento do valor de mercado ficou a dever-se ao incremento do capital realizado do BCE à data de 27 Dezembro de 2012, a um aumento da provisão contra riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro e, em menor grau, a rendimentos de investimento.

Dado que a implementação do CBPP2 e do PMTD (e potencialmente também das TMD) e a gestão da carteira de fundos próprios são da responsabilidade da mesma área de actuação, decidiu-se em 2012 aplicar um estilo de gestão largamente passivo à carteira de fundos próprios do BCE. Esta decisão foi tomada para impedir o impacto, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central.

### **QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCO RELACIONADAS COM ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO E CARTEIRAS DE POLÍTICA MONETÁRIA**

Os riscos financeiros aos quais o BCE se encontra exposto nas suas actividades de investimento e carteiras de política monetária (PMTD e primeiro e segundo programas de aquisição de *covered bonds*) são acompanhados e medidos de perto. Para tal, foi estabelecida uma estrutura de limites pormenorizada. O acompanhamento do cumprimento de limites é feito diariamente. Além disso, o reporte regular assegura que todos os intervenientes estão adequadamente informados do nível destes riscos. Tal como já acontece com as carteiras de política monetária existentes, os riscos financeiros das TMD seriam também acompanhados e medidos de perto. As TMD incorporam igualmente duas importantes características de redução de riscos, nomeadamente o elemento de condicionalidade, que implica que as aquisições apenas sejam efectuadas durante períodos limitados de tempo, sujeitas a uma implementação bem-sucedida das políticas económicas, e o enfoque das aquisições em instrumentos com prazo residual entre 1 e 3 anos.

Em 2012, o BCE continuou a melhorar a infra-estrutura de tecnologias de informação de suporte ao quadro de gestão de risco das suas operações de investimento e das carteiras de política monetária.

Uma das medidas utilizadas para quantificar o risco de mercado é o Valor em Risco (*Value-at-Risk* – VaR). O cálculo desta medida para a carteira de investimento do BCE em 31 de Dezembro

de 2012, 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 €8.98 mil milhões, face a €13.08 mil milhões em 30 de Dezembro de 2011<sup>8</sup>. O cálculo da mesma medida com uma amostra de 5 anos em vez de 1 ano resultaria num VaR de €12.30 mil milhões, face a €12.16 mil milhões em 30 de Dezembro de 2011. A maior parte do risco de mercado é devida a flutuações cambiais e do preço do ouro. Os níveis reduzidos do risco de taxa de juro nas carteiras de investimento do BCE reflectem o facto de a duração modificada destas carteiras ter permanecido relativamente baixa em 2012.

## 2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

O Eurosistema tem a atribuição estatutária de promover o funcionamento regular dos sistemas de pagamentos. Os sistemas de pagamentos e os sistemas de compensação e de liquidação de títulos são infra-estruturas fundamentais necessárias ao funcionamento adequado das economias de mercado. São indispensáveis para assegurar o fluxo eficiente de pagamentos de bens, serviços e activos financeiros e o seu funcionamento regular é crucial para a execução da política monetária de um banco central e a manutenção da estabilidade e da confiança na moeda, no sistema financeiro e na economia em geral. Na prossecução desta missão, o Eurosistema recorre a três abordagens: desempenha um papel operacional, conduz actividades de superintendência e actua como catalisador (para mais pormenores sobre a segunda e terceira abordagens, ver as Secções 4 e 5 do Capítulo 3). No que respeita ao seu papel operacional, o Eurosistema pode disponibilizar facilidades a fim de assegurar a eficiência e a solidez dos sistemas de compensação e de pagamentos, nos termos dos Estatutos do SEBC.

### 2.1 O SISTEMA TARGET2

O Eurosistema opera o sistema TARGET2 para os pagamentos de importâncias avultadas e urgentes em euros. O TARGET2 desempenha um papel importante na execução harmoniosa da política monetária única e no funcionamento do mercado monetário do euro. Este sistema oferece um serviço de liquidação em tempo real em moeda do banco central e uma cobertura de mercado alargada, processa transacções de importâncias avultadas e urgentes sem um limite máximo ou mínimo para o valor dos pagamentos e tem atraído ainda diversos outros pagamentos. O sistema tem por base uma infra-estrutura técnica única, a *Single Shared Platform* – SSP (plataforma única partilhada). Três bancos centrais do Eurosistema – Deutsche Bundesbank, Banque de France e Banca d'Italia – disponibilizam e operam em conjunto a SSP em nome do Eurosistema.

Em Dezembro de 2012, o TARGET2 tinha 985 participantes directos. O número global de bancos (incluindo filiais e sucursais) acessíveis em todo o mundo através do TARGET2 atingiu os 55 000. Além disso, o TARGET2 liquidou posições em numerário de 82 sistemas periféricos.

<sup>8</sup> O risco de mercado para as carteiras do primeiro e segundo programas de aquisição de *covered bonds* e do PMTD não está incluído nestas estimativas, uma vez que as carteiras serão detidas até ao vencimento de acordo com o princípio de valorização de custo amortizado sujeito a imparidade.

## Quadro 12 Tráfego de pagamentos no TARGET2

	Valor (EUR mil milhões)			Volume (número de transacções)		
	2011	2012	Variação (%)	2011	2012	Variação (%)
<b>TARGET2 global</b>						
Total	612 936	634 132	3.4	89 565 697	90 671 378	1.2
Média diária	2 385	2 477	3.8	348 505	354 185	1.6

Fonte: BCE.  
Nota: Houve 257 dias de funcionamento em 2011 e 256 em 2012.

### OPERAÇÕES NO TARGET2

O sistema TARGET2 funcionou de forma regular em 2012, liquidando um grande número de pagamentos em euros. A quota de mercado do sistema manteve-se estável, com 92% do valor total dos pagamentos em sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros a serem realizados através do TARGET2. Em 2012, o sistema processou um total de 90 671 378 transacções, com uma média diária de 354 185 transacções. O valor total do tráfego no TARGET2 em 2012 situou-se em €634 132 mil milhões, com um valor médio diário de €2477 mil milhões. O Quadro 12 apresenta um panorama geral do tráfego de pagamentos no sistema TARGET2 em 2012, comparando-o com o tráfego no ano anterior.

Em 2012, a disponibilidade geral<sup>9</sup> da SSP do TARGET2 atingiu 100%.

Ao longo do ano, 99.98% dos pagamentos na SSP foram processados dentro de um período de cinco minutos, tendo o desempenho positivo do sistema sido registado com satisfação pelos participantes.

### COOPERAÇÃO COM OS UTILIZADORES DO TARGET2

O Eurosistema mantém um estreito relacionamento com os utilizadores do TARGET2. Em 2012, decorreram reuniões regulares entre os BCN e os grupos de utilizadores nacionais do TARGET2. Além disso, realizaram-se semestralmente reuniões conjuntas do Grupo de Trabalho sobre o TARGET2 do Eurosistema e do Grupo de Trabalho sobre o TARGET das associações de crédito europeias, para discutir questões operacionais do TARGET2 a nível pan-europeu. Um grupo *ad hoc* criado em 2011 e composto por representantes destes dois grupos prosseguiu o seu trabalho, abordando as mudanças significativas que afectam o TARGET2, tais como a ligação ao TARGET2-Securities (T2S). Outras questões de estratégia foram abordadas no Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros, um fórum constituído por altos representantes dos bancos comerciais e centrais.

### GESTÃO DE NOVAS VERSÕES DO SISTEMA

O Eurosistema atribui uma grande importância ao desenvolvimento do TARGET2 a fim de continuar a aumentar o nível de serviço oferecido e de satisfazer as necessidades dos participantes.

Tendo em conta os esforços consideráveis realizados na preparação do T2S, o Eurosistema decidiu em 2011 que não seria lançada uma versão anual do TARGET2 em 2012. No entanto, o Eurosistema continuou a trabalhar no sistema TARGET2 em 2012, preparando-se para as adaptações que serão necessárias de modo a concretizar a ligação ao T2S. Foi tomada uma decisão definitiva sobre os

<sup>9</sup> O nível de disponibilidade refere-se ao grau em que os participantes conseguiram utilizar o sistema TARGET2 sem incidentes durante os seus horários de expediente.

serviços que o TARGET2 proporcionará aos seus participantes em suporte das suas actividades relacionadas com numerário no T2S. Estes serviços serão disponibilizados aos participantes assim que o T2S entrar em funcionamento. O Eurosistema lançou igualmente uma análise da estratégia aplicada à migração do TARGET2 para as novas normas do sector (ISO 20022). Decidiu-se que todas as actuais normas de transmissão de mensagens deveriam ser transferidas para as suas equivalentes de acordo com a ISO 20022 num cenário “big bang” agendado para Novembro de 2017.

### PAÍSES QUE PARTICIPAM NO TARGET2

Todos os países da área do euro participam no TARGET2, uma vez que a sua utilização é obrigatória para a liquidação de todas as ordens de pagamento relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema. Os bancos centrais de países da UE não pertencentes à área do euro podem ligar-se ao sistema TARGET2 numa base voluntária, a fim de facilitar a liquidação de transacções denominadas em euros nestes países. De uma perspectiva legal e comercial, cada banco central é responsável pela gestão da sua componente do sistema e pela manutenção do relacionamento com os seus participantes. Além disso, algumas instituições financeiras localizadas noutros países do EEE participam no TARGET2 através de acesso remoto.

Actualmente, 24 bancos centrais da UE e as respectivas comunidades de utilizadores encontram-se ligados ao TARGET2: os 17 BCN da área do euro, o BCE e seis bancos centrais de países não pertencentes à área do euro<sup>10</sup>.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

O TARGET2-Securities (T2S) é o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos em moeda do banco central na Europa. O projecto encontra-se actualmente em fase de desenvolvimento, devendo entrar em funcionamento em Junho de 2015. Praticamente todos os títulos transaccionados na Europa serão liquidados no T2S, o que conduzirá a economias de escala significativas e a uma redução dos custos de liquidação. Ao remover a distinção entre a liquidação transfronteiras e a doméstica, o T2S representará um avanço fundamental no sentido da criação de um mercado de capitais integrado para a Europa, proporcionando uma base sólida para o aumento da eficiência e da concorrência de todo o sector pós-negociação. O T2S permitirá uma poupança significativa em termos de activos de garantia e liquidez, o que é particularmente relevante numa altura em que a procura de activos de garantia de elevada qualidade é cada vez maior, em resultado das perturbações financeiras e de novos desenvolvimentos em matéria de regulamentação. O sistema harmonizará processos de mercado e, deste modo, facilitará a optimização das actividades de *back office*.

No final de Junho de 2012, um total de 22 centrais de depósito de títulos (CDT) tinham já assinado o Acordo-quadro do T2S<sup>11</sup>, ou seja, quase todas as CDT sediadas na área do euro e cinco CDT com sede fora da área do euro. Estas CDT representam quase 100% dos volumes liquidados em euros e não terão de pagar a taxa de entrada no T2S tendo em conta a sua decisão de participar no sistema logo numa fase inicial. Além disso, em Junho, o Danmarks Nationalbank assinou o acordo de participação de moeda<sup>12</sup> e concordou em disponibilizar a coroa dinamarquesa no T2S a partir de 2018. A ratificação destes acordos assinala o fim de mais de dois anos de negociações contratuais, mas o T2S permanece

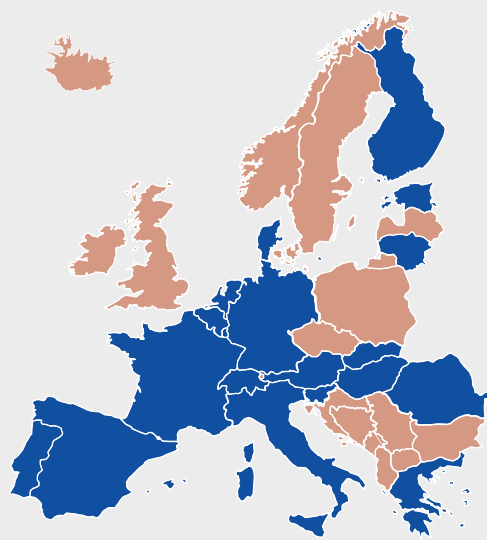
10 Bulgária, Dinamarca, Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia.

11 O Acordo-quadro do T2S é o contrato que estipula os direitos e as obrigações do Eurosistema e das CDT que recorram à externalização da sua função de liquidação para o Eurosistema.

12 O acordo de participação de moeda do T2S é o contrato que rege a relação entre o Eurosistema e os BCN dos países não pertencentes à área do euro que queiram disponibilizar a respectiva moeda no T2S.

Gráfico 37 Centrais de depósito de títulos participantes no T2S

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Grécia)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Eslováquia)
- Clearstream Banking (Alemanha)
- Depozitarul Central (Roménia)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estónia)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Espanha)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Eslovénia)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Hungria)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Lituânia)
- LuxCSD (Luxemburgo)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Itália)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (Bélgica)
- Oesterreichische Kontrollbank (Áustria)
- SIX SIS (Suíça)
- VP LUX (Luxemburgo)
- VP Securities (Dinamarca)



aberto a novos participantes; aos bancos centrais e CDT de países não pertencentes à área do euro é ainda permitido que assinem o acordo de participação de moeda ou o Acordo-quadro numa fase posterior. No entanto, a partir de então, as CDT terão de pagar uma taxa de entrada.

Com a entrada em vigor destes dois acordos contratuais, foi criada uma nova estrutura de governação em 1 de Julho de 2012. A nova estrutura de governação, que permanece baseada nos princípios de envolvimento alargado do mercado e transparência, atribui uma maior influência às contrapartes contratuais do Eurosistema e continuará a aplicar-se depois da entrada em funcionamento do T2S. Divide-se em três níveis: gestor, consultivo e operacional. O primeiro inclui a Comissão do T2S, responsável pela gestão diária do projecto e do funcionamento efectivo do sistema, e o Grupo de Coordenação das CDT (*CSD Steering Group*), que representa a “voz única” das CDT perante o Eurosistema. A nível consultivo, o Grupo Consultivo do T2S agrega todas as categorias de intervenientes, ou seja, bancos centrais, CDT e a comunidade bancária, assim como reguladores, superintendentes e o sector, no seu conjunto. Os Grupos Nacionais de Utilizadores representam a ligação formal entre os mercados nacionais e o Grupo Consultivo. A nível operacional, o Gabinete do Programa do T2S e os grupos técnicos do BCE prestam apoio aos órgãos de gestão.

Foram alcançados progressos técnicos significativos em 2012. Entre outros aspectos, o Eurosistema publicou o Manual do Utilizador do T2S bem como versões corrigidas do documento relativo aos requisitos dos utilizadores (*User Requirements Document*), as especificações funcionais detalhadas para os utilizadores (*User Detailed Functional Specifications*) e a descrição de processos operacionais (*Business Process Description*). Os quatro bancos centrais responsáveis por desenvolver e operar a plataforma do T2S (Deutsche Bundesbank, Banco de Espanha, Banque de France e Banca d’Italia) prevêem terminar o *software* necessário (funções essenciais) no primeiro trimestre de 2013 e realizaram já progressos assinaláveis ao nível dos testes internos ao *software*. As CDT e os BCN concluíram as respectivas avaliações de viabilidade em Junho de 2012, que resultaram em mais de 30 pedidos de alteração. No final de 2012, as CDT e o Eurosistema

acordaram na calendarização e composição de três fases de migração, planeadas para o período entre Junho de 2015 e Novembro de 2016. No início de 2013, continuaram a discutir a possibilidade de soluções de migração alternativas com vista a obter um melhor equilíbrio dos esforços operacionais envolvidos na migração.

Foram também realizados progressos em termos de conectividade ao T2S, isto é, a escolha de redes através das quais os participantes no mercado e as CDT poderão enviar instruções e receber mensagens do T2S. Foram atribuídas licenças a dois fornecedores de serviços de rede de valor acrescentado após um concurso lançado em 2011. O Eurosistema também concluiu, em larga medida, o seu quadro jurídico relativo ao serviço de ligação específico que será disponibilizado em paralelo com as duas soluções de rede de valor acrescentado, caso exista procura de tal serviço por parte do mercado.

Os participantes no mercado sublinharam a necessidade de um maior envolvimento por parte do T2S na harmonização pós-negociação para que se possa colher os benefícios do T2S na sua plenitude. O Grupo de Coordenação da Harmonização do T2S (*Harmonisation Steering Group*) presta apoio ao Grupo Consultivo do T2S na prossecução de várias actividades de harmonização e preparou o terceiro relatório sobre os progressos em matéria de harmonização do T2S ao longo de 2012, a publicar no início de 2013. Para mais pormenores sobre as actividades de harmonização do T2S e o seu impacto sobre a integração financeira europeia, ver a Secção 4 do Capítulo 3.

### **2.3 PROCEDIMENTOS DE LIQUIDAÇÃO DOS ACTIVOS DE GARANTIA TRANSFRONTEIRAS**

Os activos elegíveis podem ser utilizados como garantia para todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema, não só a nível nacional como também entre fronteiras nacionais. A mobilização transfronteiras de activos de garantia na área do euro é realizada sobretudo 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 uma iniciativa assente no mercado. Além disso, a título excepcional, podem ser mobilizados activos de garantia transfronteiras a partir das contas de BCN junto de uma CDT não doméstica (internacional).

No final de 2012, o montante de activos de garantia transfronteiras (incluindo activos transaccionáveis e não transaccionáveis) detidos pelo Eurosistema situava-se em €643 mil milhões, o que compara com €731 mil milhões no final de 2011. Em termos gerais, no final de 2012, os activos de garantia transfronteiras representavam 22.8% do total dos activos de garantia fornecidos ao Eurosistema (o que compara com 29.9% em 2011).

#### **SERVIÇOS DE GESTÃO DOS ACTIVOS DE GARANTIA**

Em 2012, o MBCC continuou a ser o principal canal para a transferência de activos de garantia transfronteiras em operações de política monetária e de crédito intradiário do Eurosistema. Os activos detidos em custódia através do MBCC diminuíram de €434 mil milhões no final de 2011 para €354 mil milhões no final de 2012. Os activos de garantia transfronteiras detidos em contas de BCN junto de uma CDT não doméstica (internacional) a título excepcional ascendiam a €134 mil milhões no final de 2012.

O MBCC foi inicialmente criado em 1999 como uma solução provisória e, dado que tem por base o princípio da harmonização mínima, os participantes no mercado têm vindo a solicitar melhorias. Em particular, pediram que deixasse de ser necessário repatriar activos (transaccionáveis) de CDT investidoras para CDT emitentes antes que fossem mobilizados como garantia através do MBCC,



e que os serviços tripartidos de gestão de activos de garantia que actualmente apenas são utilizados a nível interno possam também ser utilizados numa base transfronteiras. O Eurosistema apoia a inclusão destas melhorias no MBCC e está actualmente a preparar a sua incorporação neste modelo em 2014.

As questões relacionadas com liquidação de títulos e mobilização de activos de garantia em euros nas operações de crédito do Eurosistema foram discutidas no Grupo de Contacto sobre as Infra-estruturas de Títulos em Euros, que é um fórum para os representantes das infra-estruturas de mercado, participantes no mercado e bancos centrais.

### **LIGAÇÕES ELEGÍVEIS ENTRE SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS NACIONAIS**

Os activos de garantia transfronteiras também podem ser mobilizados através de ligações entre SLT nacionais, as quais, no entanto, apenas são elegíveis para operações de crédito do Eurosistema se cumprirem os padrões de utilizador do Eurosistema. Uma vez transferidos para outro SLT através de ligações elegíveis, os títulos podem ser utilizados através de procedimentos locais como qualquer activo de garantia nacional. O montante de activos de garantia mobilizado através de ligações directas e encadeadas diminuiu de €175 mil milhões no final de 2011 para €156 mil milhões no final de 2012.

Em 2012, foi adicionada uma nova ligação directa à lista de ligações elegíveis e três ligações directas foram retiradas. No total, 52 ligações directas e 8 ligações encadeadas encontravam-se ao dispor das contrapartes no final de 2012, sendo que apenas um número limitado é activamente utilizado.

## **3 NOTAS E MOEDAS**

Em conformidade com o artigo 128.º do Tratado, o Conselho do BCE tem o direito exclusivo de autorizar a emissão de notas de euro na UE. O BCE e os BCN podem emitir as referidas notas.

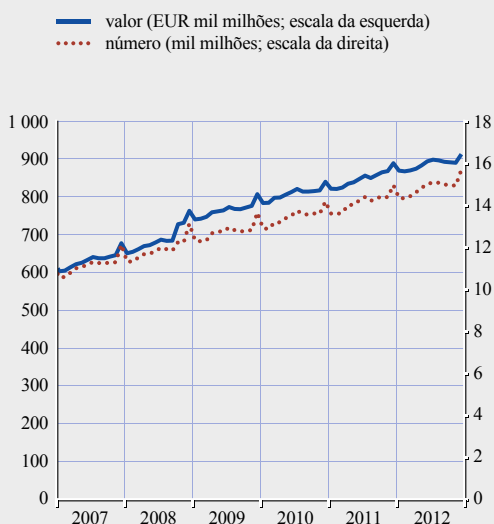
### **3.1 A CIRCULAÇÃO DE NOTAS E MOEDAS**

#### **PROCURA DE NOTAS E MOEDAS DE EURO**

No final de 2012, o número de notas de euro em circulação era de 15.7 mil milhões, com um valor total de €912.6 mil milhões, que compara com 14.9 mil milhões de notas, com um valor total de €888.6 mil milhões, no final de 2011 (ver Gráfico 38). Em termos de valor, as notas de €50 e de €500 representaram a maior percentagem de notas em circulação, situando-se em 35% e 32%, respectivamente, no final do ano. A nota de €50 foi a denominação mais utilizada em termos de volume, representando 41% de todas as notas de euro em circulação (ver Gráfico 39). Em 2012, a taxa de crescimento anual das notas em circulação foi de 2.7% em termos de valor e de 4.9% em termos de volume. As notas de €50 registaram, de longe, a taxa de crescimento anual mais elevada (6.5%), seguidas das notas de €20 e €10 (4.7%) e da nota de €5 (4.4%). A taxa de crescimento da nota de €500, que tinha sido considerável no passado, passou a ser negativa (-2.0%).

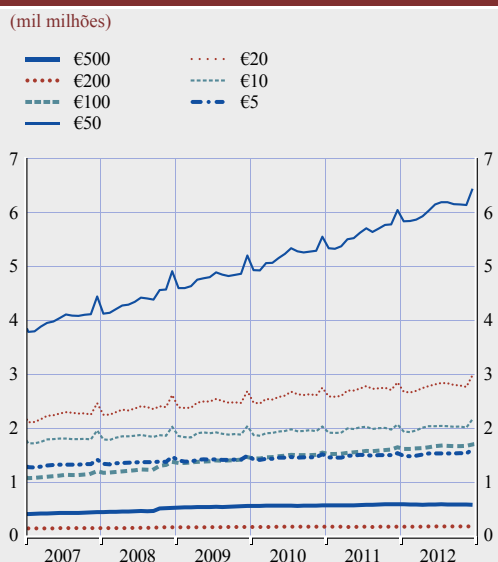
Estima-se que, em termos de valor, 20% a 25% das notas de euro em circulação (valor que deverá situar-se próximo do limite superior deste intervalo) sejam detidas fora da área do euro, predominantemente em países vizinhos da área do euro. Em 2012, os envios líquidos de notas de euro por instituições financeiras para regiões fora da área do euro registaram um aumento de 19% ou €2.1 mil milhões, em comparação com 2011. As notas de euro, principalmente de denominações mais elevadas, são detidas fora da área do euro como reserva de valor e para a liquidação de transacções nos mercados internacionais.

**Gráfico 38 Número e valor das notas de euro em circulação**



Fonte: BCE.

**Gráfico 39 Número de notas de euro em circulação por denominação**



Fonte: BCE.

Em 2012, o número total de moedas de euro em circulação (ou seja, a circulação líquida excluindo as reservas detidas pelos BCN da área do euro) aumentou 4.4%, para 102.0 mil milhões. As moedas das denominações mais baixas de 1, 2 e 5 cêntimos representaram 62% do número total de moedas em circulação. No final de 2012, o valor das moedas em circulação situava-se em €23.7 mil milhões, um aumento de 2.5% face ao final de 2011.

#### PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

Em 2012, os BCN da área do euro emitiram 33.1 mil milhões de notas no valor de €1 bilião, tendo recolhido 32.2 mil milhões de notas no valor de €1 bilião. Estes valores foram idênticos aos registados em 2011. Foram processadas 34.6 mil milhões de notas recorrendo a máquinas de processamento de notas totalmente automatizadas, as quais verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação das referidas notas de modo a manter a qualidade e a integridade das notas em circulação, em conformidade com os requisitos mínimos comuns de escolha estabelecidos pelo Eurosistema. No processo, cerca de 5.6 mil milhões de notas foram consideradas impróprias para circulação e destruídas. A taxa de substituição<sup>13</sup> de notas em circulação (ou seja, a percentagem de notas impróprias para circulação que tiveram de ser substituídas) foi de 44% para as denominações até €50, inclusive, e de 9% para as notas com denominações mais elevadas.

A frequência de retorno média<sup>14</sup> de notas em circulação era de 2.16 no final de 2012, o que significa que, em média, uma nota regressou a um BCN da área do euro a cada seis meses, aproximadamente. As frequências de retorno foram de 0.34 para as notas de €500, de 0.46 para as notas de €200 e de 0.70 para as notas de €100, enquanto as frequências de retorno das denominações tipicamente

<sup>13</sup> Definida como o número de notas identificadas como não estando aptas para circulação num determinado ano, dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse ano.

<sup>14</sup> Definida como o número total de notas devolvidas aos BCN da área do euro num determinado ano, dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse ano.

utilizadas para efeitos de transacções foram mais elevadas (1.56 para as notas de €50, 3.38 para as notas de €20, 4.11 para as notas de €10 e 2.27 para as notas de €5).

### 3.2 CONTRAFACÇÃO DE NOTAS E DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO

#### CONTRAFACÇÃO DE NOTAS DE EURO

O número de contrafacções de notas de euro recebidas pelos Centros Nacionais de Análise<sup>15</sup> em 2012 foi de aproximadamente 531 000. 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 40. Os falsificadores têm como alvo preferido as notas de €20 e €50, que em 2012 corresponderam a 42.5% e 40.0%, respectivamente, do total de contrafacções. O Gráfico 41 mostra em maior pormenor a distribuição por denominação.

Embora a confiança na segurança do euro seja totalmente justificada pelas actuais medidas anti-contrafacção 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, a não esquecer o teste “toque-observe-incline”<sup>16</sup>, e a nunca confiar em apenas um elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem obter formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, tendo sido preparado e actualizado material informativo para apoiar o combate do Eurosistema à contrafacção. A sólida cooperação do BCE com a Europol e a Comissão Europeia contribui também para este objectivo.

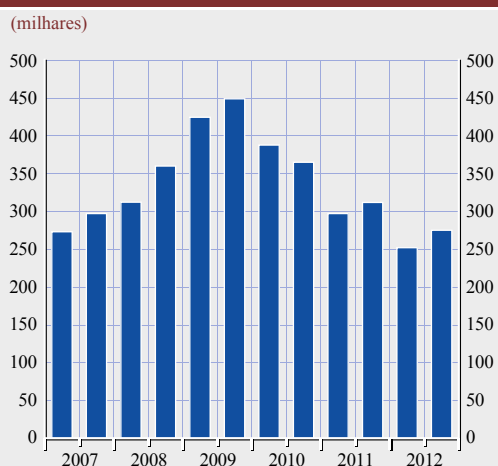
#### DISSUAÇÃO DA CONTRAFACÇÃO A NÍVEL MUNDIAL

A cooperação na dissuasão da contrafacção ultrapassa o nível europeu. O Eurosistema participa activamente nos trabalhos do *Central Bank Counterfeit Deterrence Group* (Grupo de Dissuasão

<sup>15</sup> Centros estabelecidos em cada Estado-Membro da UE para uma análise inicial das contrafacções de notas de euro a nível nacional.

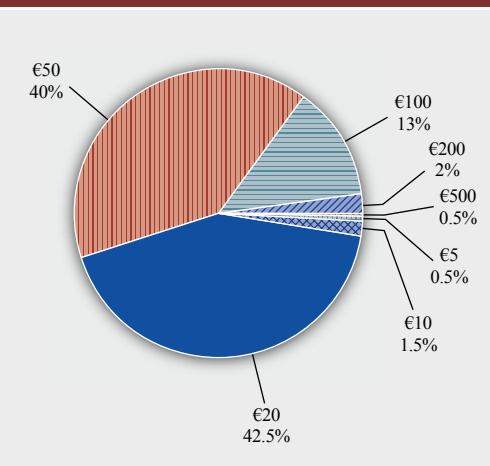
<sup>16</sup> Ver a secção *Security features* no sítio do BCE, em *The Euro* e, em seguida, *Banknotes*.

**Gráfico 40 Número de contrafacções de notas de euro retiradas de circulação**



Fonte: BCE.

**Gráfico 41 Desagregação de contrafacções de notas de euro por denominação em 2012**



Fonte: BCE.

da Contrafacção dos Bancos Centrais)<sup>17</sup>. O BCE acolhe o *International Counterfeit Deterrence Centre*–ICDC (Centro Internacional de Dissuasão da Contrafacção), que actua como centro técnico para este grupo. O ICDC tem um sítio público<sup>18</sup> que disponibiliza informação e orientação sobre a reprodução de imagens de notas, bem como ligações para sítios específicos de cada país.

### 3.3 PRODUÇÃO E EMISSÃO DE NOTAS

#### ACORDOS DE PRODUÇÃO

Em 2012, os BCN foram responsáveis pela produção de 8.5 mil milhões de notas de euro. A nova nota de €5, que será introduzida em Maio de 2013 (ver abaixo), corresponde a 2.9 mil milhões desse total (cerca de 34% das notas produzidas). A nota de €5 da primeira série deixou de ser produzida. A distribuição da produção de notas de euro continuou a basear-se na produção descentralizada com acordos de produção, um acordo inicialmente criado em 2002, ao abrigo do qual cada BCN da área do euro é responsável pela produção de uma percentagem que lhe é atribuída do total das necessidades de determinadas denominações (ver Quadro 13).

**Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euro em 2012**

	Quantidade (milhões de notas)	BCN responsáveis pela produção
€5	2 915.30	BE, ES, FR, IT, AT
€10	1 959.04	DE, GR, FR, IE, PT
€20	1 703.95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
€50	1 530.43	BE, DE, ES, IT
€100	298.13	DE
€200	50.00	DE
€500	0.00	-
<b>Total</b>	<b>8 456.87</b>	

Fonte: BCE.

#### PLANO PARA UMA MAIOR CONVERGÊNCIA DOS SERVIÇOS DE NUMERÁRIO DOS BCN

Em 2007, o Conselho do BCE adoptou um plano de implementação de procedimentos a fim de contribuir, no médio prazo, para uma maior convergência dos serviços de numerário oferecidos pelos BCN. Em 1 de Outubro de 2012, o envio de mensagens electrónicas referentes a transacções em numerário entre os BCN e as entidades profissionais nacionais e internacionais – um dos restantes pontos do plano – foi implementado pelos BCN da Bélgica, Alemanha, Irlanda, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria e Finlândia. Os princípios reguladores desta facilidade foram estipulados na Orientação do BCE relativa ao intercâmbio de dados para serviços de numerário<sup>19</sup>. Um interface gerido pelo BCE garante que possam ser trocadas mensagens entre BCN que utilizam diferentes formatos de dados. As entidades profissionais que pretendem efectuar transacções em numerário com um BCN não doméstico podem assim enviar uma ordem de levantamento ou uma notificação de depósito através do seu BCN doméstico. Os restantes BCN da área do euro ficarão ligados ao interface no decurso de 2013 e 2014.

A troca electrónica de mensagens facilita a organização do transporte de numerário entre fronteiras nacionais, complementando assim o Regulamento (UE) n.º 1214/2011 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Novembro de 2011, relativo ao transporte rodoviário profissional transfronteiriço de notas e moedas de euro entre os Estados-Membros da área do euro<sup>20</sup>, que entrou em vigor em 30 de Novembro de 2012. Este interface também permite a realização de transferências de grandes quantidades entre os BCN, o que se revelará útil no que se refere à introdução da segunda série de notas de euro.

<sup>17</sup> Grupo constituído por 32 bancos centrais e autoridades de impressão de notas que colaboram entre si sob os auspícios do G10.

<sup>18</sup> Ver em <http://www.rulesforuse.org>

<sup>19</sup> Orientação BCE/2012/16 de 20 de Julho de 2012 (JO L 245, 11.9.2012, p. 3).

<sup>20</sup> JO L 316 de 29.11.2011, p. 1.

### RECIRCULAÇÃO DE NOTAS

Quando colocam as notas de euro de novo em circulação, os profissionais que operam com numerário (instituições de crédito, empresas de transporte de dinheiro e outros agentes económicos, tais como retalhistas e casinos) têm de cumprir as regras estipuladas na Decisão BCE/2010/14 relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro<sup>21</sup>. Esta Decisão tem como objectivo, em particular, assegurar que foi verificada a autenticidade e qualidade de todas as notas distribuídas ao público através de caixas automáticos. De acordo com os dados reportados aos BCN da área do euro pelos profissionais que operam com numerário, a recirculação de cerca de um terço do número total de notas de euro novamente colocadas em circulação em 2012, após tratamento por máquinas, foi efectuada por profissionais que utilizam máquinas de tratamento de notas.

Na preparação da emissão da segunda série de notas de euro, o âmbito da Decisão BCE/2010/14 foi alterado pela Decisão BCE/2012/19<sup>22</sup>, que entrou em vigor em 20 de Setembro de 2012. A Decisão alterada assegura que os procedimentos de verificação a seguir pelos profissionais que operam com numerário na recirculação de notas de euro são também aplicáveis às novas notas.

### PROGRAMA DE INVENTÁRIO DE CUSTÓDIA ALARGADO

Na sequência da decisão do Conselho do BCE de 2011 de que o programa *Extended Custodial Inventory* (inventário de custódia alargado) para notas de euro seria alargado da Ásia à América do Norte e ao Médio Oriente, foi realizado um leilão aberto em 2012. Os licitantes vencedores serão seleccionados ao longo de 2013. Este programa surge na sequência do programa-piloto que estava inicialmente previsto terminar em Janeiro de 2012, mas que foi prolongado até ao final de Janeiro de 2013. O programa de inventário de custódia alargado destina-se a assegurar a circulação harmoniosa das notas de euro em regiões geograficamente remotas e fornecer dados estatísticos detalhados sobre a utilização internacional das notas de euro.

### SEGUNDA SÉRIE DE NOTAS DE EURO

O Eurosistema prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de uma nova série de notas de euro em 2012, centrando-se na produção em larga escala da nova nota de €5, que será a primeira denominação da nova série a ser lançada. O Eurosistema ajudou também os intervenientes relevantes a preparar-se para a introdução das novas notas e prosseguiu o desenvolvimento das denominações seguintes da nova série. A nova série é denominada série Europa e apresenta um retrato de Europa, figura mitológica grega, na marca de água e no holograma. A série Europa terá as mesmas denominações que a primeira série de notas – €5, €10, €20, €50, €100, €200 e €500 – e incluirá a maior parte dos mesmos elementos de desenho<sup>23</sup>.

O Conselho do BCE decidiu em 9 de Março de 2012 que a nova nota de €5 seria introduzida em 2 de Maio de 2013. O calendário exacto de emissão das outras denominações da série Europa será determinado numa fase posterior. Prevê-se que as novas notas sejam introduzidas gradualmente ao longo de vários anos, por ordem ascendente. O Eurosistema informará o público, os profissionais que operam com numerário e os fabricantes de equipamento de notas com bastante antecedência acerca das modalidades de introdução das novas notas. As notas da primeira série continuarão em vigor durante um período de tempo relativamente longo e a sua retirada de circulação será gradual e dada a conhecer ao público com bastante antecedência. Mesmo após a sua retirada de circulação, as notas da primeira série poderão ser trocadas nos BCN da área do euro durante um período de tempo ilimitado.

21 JO L 267 de 09.10.2010, p. 1.

22 JO L 253 de 20.09.2012, p. 19.

23 Para mais pormenores, ver <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

## 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, diversas outras atribuições do SEBC e as atribuições do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Estas estatísticas são também utilizadas pelas autoridades públicas (por exemplo, no painel de avaliação da Comissão Europeia para a vigilância de desequilíbrios macroeconómicos), pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2012, a disponibilização regular de estatísticas da área do euro continuou a decorrer sem problemas e de forma atempada. Além disso, os trabalhos centraram-se no reforço da base de informação para o cumprimento dos mandatos atribuídos ao BCE e ao CERS, o que representou um desafio considerável, tendo em conta os limitados recursos disponíveis. De acordo com o programa de trabalho estatístico, revisto anualmente, foram feitos esforços significativos no sentido de cumprir os novos requisitos de dados, em particular nas áreas da política monetária e análise da estabilidade financeira.

Os desafios associados à crescente procura de dados foram discutidos em Abril de 2012 na sexta conferência bienal do BCE sobre estatísticas, dedicada ao tema “Estatísticas dos bancos centrais aplicáveis a dois mandatos distintos – estabilidade de preços e mitigação do risco sistémico”.

### 4.1 ESTATÍSTICAS NOVAS E MELHORADAS DA ÁREA DO EURO

Em cumprimento do seu dever de prestar apoio estatístico ao CERS, em 2012 o BCE esteve bastante envolvido nos preparativos do painel de riscos do CERS, divulgado pela primeira vez após a reunião do Conselho Geral do CERS, em 20 de Setembro de 2012. A fim de melhorar a capacidade do painel de riscos para captar riscos sistémicos, o conjunto inicial de 45 indicadores será regularmente actualizado e revisto (ver também a Secção 2.2 do Capítulo 3).

Em Setembro de 2012, o BCE publicou também pela primeira vez uma medida estatística ajustada do agregado monetário largo M3 e do crédito ao sector privado na área do euro, que exclui transacções de acordos de reporte realizadas através de contrapartes centrais.

### 4.2 OUTROS DESENVOLVIMENTOS ESTATÍSTICOS

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

Neste contexto, o Conselho do BCE, em Setembro de 2012, adoptou um quadro melhorado para a gestão da qualidade de dados da Base de Dados de Informação Centralizada sobre Títulos, que é constituído pela Orientação BCE/2012/21 e pela Recomendação BCE/2012/22. Além disso, em Outubro de 2012, o BCE adoptou o Regulamento BCE/2012/24 relativo a estatísticas sobre detenções de títulos. O Regulamento estabelece as obrigações de prestação de informação para os investidores financeiros da área do euro, entidades de custódia e instituições-mãe de alguns grupos bancários da área do euro. Estes requisitos são aplicáveis aos dados, título a título, de posições de títulos detidos por investidores da área do euro (financeiros e não financeiros), e de posições de investidores não residentes na área do euro de títulos emitidos por residentes na área do euro

e detidos em custódia na área do euro. A recolha de dados terá início em Março de 2014, com referência a Dezembro de 2013.

A primeira fase do inquérito do Eurosistema sobre as finanças e o consumo das famílias foi realizada pelos BCN de 15 países da área do euro (em alguns casos com a colaboração dos institutos nacionais de estatística). Este inquérito, cujos resultados deverão ser publicados no início de 2013, destina-se a fornecer microdados sobre as famílias no que se refere a activos reais e financeiros, responsabilidades, consumo e poupança, rendimento e emprego, direitos de pensão futuros, transferências intergeracionais e doações e atitudes face ao risco.

O SEBC prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de um registo sobre todas as instituições financeiras da UE, incluindo grandes grupos bancários e seguradores. Para além de fornecer listas abrangentes de todas as instituições financeiras e de facilitar a sua classificação como contrapartes para efeitos de reporte estatístico, a base de dados melhorada dos registos de instituições e afiliadas (*Register of Institutions and Affiliates Database – RIAD*) deverá apoiar a análise da estabilidade financeira e facilitar a avaliação de activos de garantia nas operações de mercado. A fim de aumentar a sua utilidade, a RIAD ficará interoperável com o registo EuroGrupo (*EuroGroups Register*) de (principalmente) sociedades não financeiras na Europa, que está a ser desenvolvido e dirigido em paralelo pelo Eurostat.

Além disso, várias outras bases de dados estão em fase de desenvolvimento. O SEBC está a desenvolver estatísticas melhoradas para o sector dos seguros, que poderão, na medida do possível, reutilizar dados recolhidos através de formulários de reporte quantitativo Solvência II, desenvolvidos pela Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma. Prosseguem também os trabalhos para harmonizar um conjunto de atributos de dados e concepção de uma área-piloto para os dados das centrais de registo de crédito ou outros conjuntos de dados semelhantes ao nível dos empréstimos, com vista à reutilização da informação para responder a diversas necessidades estatísticas e analíticas. As estatísticas de pagamentos estão a ser melhoradas de forma a cobrir os recentes desenvolvimentos resultantes da Área Única de Pagamentos em Euros, nomeadamente o Regulamento (UE) n.º 260/2012 relativo às transferências a crédito e débitos directos (ver Secção 2 do Capítulo 3), e as estatísticas sobre cartões de pagamento estão a ser desenvolvidas com base em conjuntos de dados individuais recolhidos a partir de esquemas de cartões internacionais.

No que se refere às estatísticas económicas gerais, o BCE está a trabalhar com vista a publicar uma estimativa mensal das novas encomendas industriais para a área do euro em 2013, uma vez que o Eurostat deixou de produzir essas estatísticas. Além disso, o BCE realizou uma conferência em Maio de 2012, no contexto dos seus trabalhos para a publicação de indicadores de preços da propriedade comercial em 2013.

O BCE prosseguiu as estreitas relações de trabalho com o Eurostat e outras organizações internacionais. O processo legislativo de alinhamento do Sistema Europeu de Contas (SEC 95) com o Sistema de Contas Nacionais de 2008 e a sexta edição do “Manual da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional” do FMI estão a ser concluídos. Em paralelo, estão em curso trabalhos para finalizar a revisão de todos os diplomas de legislação relacionados do BCE e da UE, de forma a assegurar que as novas normas sejam implementadas em 2014.

O BCE contribuiu também para a melhoria das estatísticas financeiras a nível mundial, especialmente através da sua participação no Grupo Inter-Organismos sobre Estatísticas Económicas e Financeiras (IAG), juntamente com o BIS, o Eurostat, o FMI, a OCDE, as Nações Unidas e o Banco Mundial.

O IAG coordena e acompanha as iniciativas estatísticas apoiadas pelos ministros das finanças e pelos governadores dos bancos centrais do G20 no sentido de colmatar lacunas de informação a nível mundial. O BCE contribuiu ainda para a melhoria do sítio do *Principal Global Indicators*, que em Março de 2012 publicou pela primeira vez dados agregados para o crescimento trimestral do PIB nas economias do G20. Em 2012, o G20 aprovou uma iniciativa para lançar um sistema global identificador de entidades jurídicas (*Legal Entity Identifier*) em Março de 2013, com o apoio total do BCE. Em colaboração com o BIS e o FMI, o BCE publicou a terceira parte de um manual sobre estatísticas de títulos, que abrange títulos de participação no capital (emissões e detenções).

A fim de manter a confiança do público nas estatísticas produzidas pelo SEBC, com base nas quais são tomadas decisões de política, é importante que o SEBC demonstre que segue os mais elevados padrões de qualidade. Por esta razão, em Fevereiro de 2012, o Conselho do BCE aprovou uma versão alterada do “compromisso público relativo às estatísticas europeias do SEBC”, com o objectivo de melhorar a sua convergência com o Código de Conduta das Estatísticas Europeias desenvolvido pelo Comité do Sistema Estatístico Europeu.

O SEBC está empenhado em fornecer as suas estatísticas como um bem público. Assim, o SEBC anunciou em Setembro de 2012 uma política comum de acesso livre e reutilização das suas estatísticas disponíveis ao público, independentemente de qualquer utilização subsequente, quer seja ou não com fins comerciais.

## 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 a 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 revisão pelos pares e da participação e organização de conferências de investigação. As duas secções seguintes analisam as principais áreas e actividades de investigação em 2012.

### 5.1 PRIORIDADES E PROGRESSOS DOS ESTUDOS

No BCE, os estudos económicos são realizados de forma descentralizada por várias áreas de trabalho, de acordo com as suas necessidades e competências. A Direcção-Geral de Estudos Económicos tem por incumbência realizar estudos económicos de elevada qualidade e coordenar os estudos realizados em todo o BCE. O seu Director-Geral preside ao *Research Coordination Committee* (Comité de Coordenação dos Estudos Económicos), que alinha as actividades de investigação do BCE com os requisitos da instituição e as necessidades dos seus processos de política. Todos os anos, o Comité estabelece um conjunto de áreas prioritárias e proporciona um fórum de apoio para que as várias áreas operacionais possam colaborar em actividades de investigação nestas áreas prioritárias. As prioridades de investigação de alto nível identificadas para 2012 foram: estabilidade financeira, supervisão e regulamentação macroprudencial; mercados monetários e o quadro operacional numa conjuntura pós-crise; política monetária, política orçamental e dívida soberana; superintendência a nível dos países e dinâmica da inflação; e financiamento e consumo das famílias. Alcançaram-se progressos significativos em todas estas áreas.



No contexto da primeira área prioritária, a rede de investigação macroprudencial do SEBC prestou um significativo apoio analítico às áreas de política relevantes do BCE, bem como ao Comité Europeu do Risco Sistémico (ver Secção 2 do Capítulo 3). Foram alcançados progressos consideráveis no estabelecimento de ligações entre a estabilidade financeira e a evolução económica, bem como na concepção de novos indicadores de alerta precoce. Parte desta investigação foi apresentada na segunda conferência da rede de investigação macroprudencial do SEBC, a qual teve lugar em Frankfurt em Outubro de 2012.

Na área dos mercados monetários e do quadro operacional, o enfoque das actividades de investigação teve de mudar, passando da preparação para períodos “normais” para a manifestação de alterações substanciais no funcionamento dos mercados, bem como novos instrumentos e uma conjuntura regulamentar alterada.

Na área da política monetária, da política orçamental e da dívida soberana, foram concluídos estudos relativamente aos impulsionadores dos prémios da dívida soberana, à interacção entre as políticas monetária e orçamental, e aos efeitos de repercussão das variáveis orçamentais sobre as financeiras.

Os estudos na área da superintendência ao nível dos países e da dinâmica da inflação incluíram: i) questões de ajustamento e desequilíbrios, ii) repercussões e ligações entre países, e iii) fundamentação conceptual dos determinantes da competitividade. Os trabalhos relativos a esta última área foram igualmente apoiados por uma nova rede de investigação sobre competitividade (CompNet).

Por último, a *Household Finance and Consumption Network* (Rede sobre o financiamento e consumo das famílias) compilou microinformação fundamental na parte final de 2012. Será necessário analisar mais pormenorizadamente esta informação, mas os resultados iniciais indicam que os dados obtidos darão ao Eurosistema um melhor entendimento do comportamento das famílias da área do euro em termos de investimento, poupança, endividamento e consumo.

## 5.2 DISSEMINAÇÃO DOS ESTUDOS: PUBLICAÇÕES E CONFERÊNCIAS

À semelhança de anos anteriores, os resultados dos estudos dos especialistas do BCE foram publicados nas respectivas Série de Documentos de Trabalho e Série de Documentos de Trabalho Ocasiais, tendo sido publicados 91 Documentos de Trabalho e 7 Documentos de Trabalho Ocasiais em 2012. Um total de 75 Documentos de Trabalho foram elaborados pelos especialistas do BCE, quer individualmente, quer em co-autoria, em grande parte com outros economistas do Eurosistema, enquanto os restantes foram escritos por visitantes externos que participaram em conferências e encontros de trabalho, no contexto de redes de investigação ou após uma estadia prolongada no BCE para a conclusão de um projecto de investigação<sup>24</sup>. De acordo com a norma estabelecida, espera-se que a maior parte dos trabalhos venha a ser publicada em importantes revistas académicas sujeitas a análise pelos pares. Em 2012, os especialistas do BCE publicaram quase 100 artigos em revistas académicas.

<sup>24</sup> Investigadores externos visitam o BCE numa base *ad hoc* ou no contexto de programas formais, tais como o *Lamfalussy Research Fellowship*.

Outra publicação regular do BCE é o *Research Bulletin* (Boletim de Estudos)<sup>25</sup>, utilizado para divulgar trabalhos de investigação de interesse geral a uma audiência alargada. Foram publicadas três edições em 2012, abordando uma grande variedade de questões, tais como “O impacto do programa dos mercados de títulos de dívida”, “A regulamentação a nível nacional afecta a assunção de riscos por parte dos bancos no exterior?” e “Bolhas, bancos e estabilidade financeira”.

O BCE organizou ou participou na organização de 23 conferências e encontros de trabalho sobre tópicos de investigação em 2012. Participou na organização de conferências envolvendo o *Centre for Economic Policy Research* (Centro de Estudos de Política Económica), o BIS e outros bancos centrais, tanto dentro como fora do Eurosistema. 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.

Um mecanismo adicional de longa data existente para a divulgação de estudos é a organização de séries de seminários, dos quais dois de particular relevância: os *Joint Lunchtime Seminars* (seminários conjuntos durante a hora de almoço), organizados em cooperação com o Deutsche Bundesbank e o Centro de Estudos Financeiros, e os *Invited Speaker Seminars* (Seminários de Oradores Convidados). As duas séries compreendem seminários semanais nos quais investigadores externos são convidados a apresentar os seus trabalhos recentes no BCE. São igualmente organizados pelo BCE, numa base *ad hoc*, seminários de investigação 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 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.

25 É possível consultar todas as edições do *Research Bulletin* na secção *Publications* do sítio do BCE.

Em 2012, considera-se que o caso que se apresenta em seguida poderá não ter respeitado as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho relacionados. O De Nederlandsche Bank continuou a efectuar pagamentos antecipados no contexto do funcionamento do sistema neerlandês de garantia de depósitos. Embora esteja em fase de preparação de nova legislação, a solução escolhida não tornará o sistema neerlandês de garantia de depósitos conforme com a proibição de financiamento monetário, visto que continuaria a existir a facilidade de concessão de créditos sob a forma de descobertos. Consequentemente, urge que o governo neerlandês implemente novas alterações no quadro jurídico.

## 6.2 FUNÇÕES CONSULTIVAS

De acordo com o n.º 4 do artigo 127.º e o n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições<sup>26</sup>. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu sítio. Os pareceres do BCE relativos a propostas de legislação da UE são também publicados no Jornal Oficial da União Europeia.

Em 2012, o BCE adoptou 16 pareceres relativos a propostas de legislação da UE e 95 sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições. O presente Relatório Anual inclui, em anexo, uma lista dos pareceres adoptados em 2012.

### PARECERES RELATIVOS A PROPOSTAS DE LEGISLAÇÃO DA UE

Os pareceres do BCE emitidos a pedido do Conselho da UE, do Parlamento Europeu, do Conselho Europeu e da Comissão Europeia referiram-se, nomeadamente, à governação económica reforçada da área do euro; às propostas de uma directiva e de um regulamento em substituição da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros<sup>27</sup>; uma proposta que altera o Regulamento relativo às agências de notação de risco; uma proposta de regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (CDT); uma proposta de directiva que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento<sup>28</sup>; e uma proposta de regulamento que confere ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito<sup>29</sup>.

O parecer sobre a governação económica reforçada da área do euro<sup>30</sup> acolheu com agrado as duas propostas de regulamento e recomendou algumas alterações destinadas a reforçar ainda mais a disciplina orçamental dos países da área do euro e a continuar a melhorar a supervisão dos países afectados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira. Em particular, o parecer recomendou que um dos regulamentos abranja a matéria do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária, incluindo as disposições sobre um objectivo orçamental de médio prazo obrigatório e um mecanismo de correcção automática. O parecer sugeriu igualmente que o Conselho da UE deveria ser obrigado a apresentar uma recomendação a um Estado-Membro para que solicite assistência financeira caso a sua situação tenha efeitos prejudiciais significativos sobre a estabilidade financeira da área do euro.

26 Em conformidade com o Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte, anexo ao Tratado, a obrigação de consultar o BCE não se estende ao Reino Unido (JO C 83, 30.3.2010, p. 284).

27 CON/2012/21. Este parecer é discutido em pormenor na Secção 3.2 do Capítulo 3.

28 CON/2012/99. Este parecer é discutido em pormenor na Secção 1.2 do Capítulo 3.

29 CON/2012/96. Este parecer é discutido em pormenor na Secção 1.2 do Capítulo 3.

30 CON/2012/18.

O parecer do BCE sobre a proposta de regulamento que altera o Regulamento relativo às agências de notação de risco<sup>31</sup> expressou apoio pelo objectivo geral de contribuir para a redução dos riscos para a estabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e dos demais agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações. O BCE apoiou a abordagem gradual defendida pelo Conselho de Estabilidade Financeira e salientou que as referências às notações das agências de notação de risco apenas devem ser eliminadas ou substituídas quando tiverem sido identificadas alternativas credíveis que possam ser adoptadas com segurança.

No seu parecer sobre uma proposta de regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na UE e às CDT<sup>32</sup>, o BCE apoiou firmemente a proposta da Comissão, particularmente no que respeita à melhoria das condições jurídicas e operacionais em matéria de liquidação transfronteiras no seio da UE, em geral, e no âmbito do TARGET2-Securities (T2S), em particular<sup>33</sup>. O BCE recomendou que o regulamento proposto, assim como as correspondentes medidas de execução, sejam adoptados antes do lançamento do T2S, o qual está previsto para Junho de 2015. Tal é importante de modo a assegurar um quadro regulamentar mais seguro e harmonizado, bem como uma concorrência mais alargada e justa entre CDT no âmbito do T2S. O BCE recomenda igualmente que se promova uma cooperação estreita e eficaz entre a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, as autoridades nacionais competentes e os membros do SEBC, tanto no exercício das suas funções de supervisão, como no exercício das suas funções como bancos centrais emissores, em particular no que respeita ao desenvolvimento de projectos de normas técnicas. Uma cooperação deste tipo deveria facilitar uma supervisão e um controlo abrangentes num contexto transfronteiras.

#### **PARECERES SOBRE PROPOSTAS DE LEGISLAÇÃO NACIONAL**

Houve um número significativo de consultas por autoridades nacionais, muitas das quais sobre medidas relativas à estabilidade do mercado financeiro<sup>34</sup>.

Diversos Estados-Membros consultaram o BCE sobre medidas de recapitalização. O BCE salientou a importância da recapitalização de bancos como uma condição fundamental para a estabilidade financeira e sistémica, bem como uma condição prévia para a preservação, por parte das contrapartes do Eurosistema, do respectivo estatuto de contraparte elegível. No que toca à Eslovénia<sup>35</sup>, o BCE mostrou preferência pela recapitalização de bancos efectuada em numerário e não por meio de obrigações emitidas por uma sociedade estatal de gestão de activos bancários, o que reforçaria a ligação entre o Estado e o sector bancário<sup>36</sup>. Indicou igualmente que a colocação directa de instrumentos de dívida emitidos pelo Estado para fins de recapitalização de bancos e posterior utilização como activos de garantia nas operações de liquidez do Eurosistema daria origem a preocupações de financiamento monetário na ausência de fontes alternativas de financiamento baseadas no mercado<sup>37</sup>. Num comentário sobre as alterações ao quadro jurídico relativo à recapitalização e resolução de instituições de crédito na Grécia<sup>38</sup>, o BCE sublinhou a importância de definir claramente as responsabilidades do Fundo Helénico de Estabilidade Financeira no sentido de evitar interferências inadvertidas com os poderes do Bank of Greece enquanto autoridade de

31 CON/2012/24.

32 CON/2012/62.

33 Para mais informações sobre o projecto do T2S, ver a Secção 2.2 do presente capítulo.

34 Por exemplo, CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 e CON/2012/106.

35 CON/2012/48 e CON/2012/71.

36 O BCE expressou uma preferência semelhante no que respeita a Portugal em CON/2012/23.

37 CON/2012/64 e CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 e CON/2012/39. Ver também CON/2012/90.

supervisão e resolução e promotor da estabilidade do sistema financeiro. Ao abordar a questão da recapitalização de transição, o BCE afirmou que o propósito básico da recapitalização de transição era o de assegurar um aumento dos fundos próprios com capacidade de absorção de perdas de uma instituição de crédito beneficiária.

O BCE acolheu favoravelmente o novo quadro de recuperação e resolução de instituições de crédito e sociedades de investimento em França<sup>39</sup>. No âmbito do quadro de resolução, o BCE viu com agrado o desenvolvimento de um instrumento de resgate interno (*bail-in tool*) como mecanismo de redução do valor contabilístico ou conversão da dívida no sentido de absorver as perdas de instituições em situação ou em risco de colapso. O mecanismo de resgate interno deveria estar em consonância com as características principais internacionalmente acordadas para uma resolução eficaz.

No que respeita ao financiamento dos fundos de estabilização, o BCE apontou para a necessidade de assegurar que os recursos financeiros dos fundos utilizados para a resolução ou estabilização de instituições de crédito são adequados e que os contributos para tais fundos captados de instituições de crédito são fixados a um nível apropriadamente calibrado para assegurar a estabilidade financeira<sup>40</sup>.

O BCE apoiou em geral os requisitos a cumprir pelas instituições de crédito espanholas no sentido de aumentar as provisões para exposições a activos imobiliários (objecto de imparidade ou classificadas como risco normal), visto que aumentariam a resiliência do sector bancário espanhol ao mesmo tempo que limitariam as possibilidades de intervenção pública<sup>41</sup>.

Num comentário sobre a renegociação de dívidas para particulares sobreendividados na Grécia e as medidas de insolvência pessoal na Irlanda<sup>42</sup>, o BCE apelou a uma análise de impacto aprofundada tendo em conta as possíveis implicações negativas desse tipo de medidas para as instituições de crédito na sua qualidade de credoras e para o funcionamento do sistema financeiro.

No contexto das medidas destinadas a reforçar o quadro regulamentar das cooperativas de crédito na Irlanda<sup>43</sup>, o BCE acolheu com agrado a melhoria substancial das ferramentas regulamentares à disposição do Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland para melhorar a protecção dos membros das cooperativas de crédito e a estabilidade do sector das cooperativas de crédito.

Num parecer sobre um imposto sobre transacções financeiras aplicado a determinadas transacções do Magyar Nemzeti Bank<sup>44</sup>, o BCE considerou que um imposto desse tipo iria, nomeadamente, perturbar o mecanismo de transmissão da política monetária, afectar a selecção das ferramentas de política monetária e, possivelmente, conduzir a financiamento monetário. Num parecer que lhe dá continuidade<sup>45</sup>, o BCE viu com agrado as alterações que excluem as transacções dos bancos centrais da base colectável do imposto sobre transacções financeiras e recomendou ainda isentar todas as contrapartes do pagamento deste imposto para as transacções com o banco central que envolvam títulos que não foram emitidos pelo banco central, de modo a permitir-lhe alcançar os seus objectivos de política monetária.

39 CON/2012/106.

40 CON/2012/88 e CON/2012/91.

41 CON/2012/11 e CON/2012/46.

42 CON/2012/40 e CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

O BCE adoptou vários pareceres relativos aos BCN, incluindo alterações aos estatutos dos BCN da Hungria, Grécia, República Checa, Letónia, Espanha e Lituânia<sup>46</sup>. Nos seus pareceres sobre alterações sucessivas à Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank<sup>47</sup>, o BCE expressou sérias preocupações quanto à independência do banco central, nomeadamente, criticando as mudanças frequentes no número de membros dos órgãos de decisão e na respectiva remuneração durante o seu mandato. O BCE foi consultado relativamente a alterações aos Estatutos do Bank of Greece<sup>48</sup> relacionadas com as operações, atribuições e governação, direitos dos accionistas e distribuição de lucros do banco central. Em relação aos direitos dos accionistas, o BCE salientou a revisão da estrutura e dos direitos dos accionistas do Bank of Greece para eliminar possíveis conflitos de interesse no papel de política pública desempenhado pelo banco. O BCE considerou alterações à Lei relativa ao Latvijas Banka no contexto dos preparativos da Letónia para a introdução do euro. Tendo em consideração vários aspectos da independência do banco central, o BCE notou que a independência financeira de um banco central poderá ser reforçada por acordos através dos quais os custos operacionais do cumprimento de algumas das suas atribuições são incorridos pelas entidades afectadas por essas atribuições<sup>49</sup>.

O BCE considerou o papel do banco central na supervisão macroprudencial no contexto dos seus pareceres sobre a Lei relativa ao Česká národní banka e no que respeita a um novo comité de estabilidade financeira na Alemanha<sup>50</sup>. Os pareceres discutiram, em particular, a importância do acesso a informação relevante para o exercício de atribuições de supervisão macroprudencial e questões relacionadas com a cooperação transfronteiras entre as autoridades relevantes, em particular relativamente a medidas tomadas para fazer face a riscos sistémicos a nível nacional<sup>51</sup>.

Vários Estados-Membros consultaram o BCE relativamente às restrições aos pagamentos em numerário<sup>52</sup>, sendo que o BCE sublinhou que tais medidas deveriam ser proporcionais ao objectivo geral de combate à evasão fiscal e não devem exceder o necessário para atingir este objectivo.

O BCE analisou o tratamento das notas nacionais ainda em circulação, estabelecendo que a afectação directa do valor dessas notas à receita estatal fora do âmbito da distribuição dos lucros de um banco central suscitaria preocupações quanto à proibição de financiamento monetário e ao princípio da independência financeira<sup>53</sup>.

## CASOS DE INCUMPRIMENTO

Em 2012, o BCE registou 30 casos de incumprimento da obrigação de consulta sobre propostas de legislação nacional<sup>54</sup> e um caso de incumprimento da obrigação de consulta sobre propostas de legislação da UE. Destes casos, os 14 que se seguem foram considerados claros e importantes<sup>55</sup>.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 e CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 e CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 e CON/2012/55.

51 Ver também CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 e CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

54 Tal inclui i) casos em que uma autoridade nacional não submeteu projectos de disposições legislativas no âmbito das competências do BCE para consulta; e ii) casos em que uma autoridade nacional consultou formalmente o BCE, mas não lhe concedeu tempo suficiente para examinar os projectos de disposições legislativas e adoptar o seu parecer antes da adopção dessas disposições.

55 O BCE entende casos “claros” como aqueles em que não existe qualquer dúvida jurídica de que o BCE deveria ter sido consultado, e “importantes” como os casos: i) em que, caso tivesse havido a consulta devida, o BCE teria feito críticas significativas ao conteúdo da proposta legislativa, e/ou ii) que têm importância geral para o SEBC.

Observaram-se cinco casos claros e importantes de incumprimento da obrigação de consulta relativamente à Grécia. O primeiro caso dizia respeito, nomeadamente, à aquisição de acções próprias por parte de instituições de crédito. Esta questão era de importância geral para o SEBC visto que dizia respeito ao quadro de reforço da liquidez das instituições de crédito. O BCE também não foi consultado sobre legislação que determina uma redução dos salários dos funcionários e dos responsáveis pela gestão do Bank of Greece. O terceiro caso, considerado de importância geral para o SEBC, diz respeito à legislação com incidência sobre instituições financeiras e questões relacionadas com os funcionários do Bank of Greece. Por último, registaram-se dois casos relacionados com a recapitalização e resolução de instituições de crédito em que o BCE foi consultado numa fase já avançada do processo legislativo<sup>56</sup>.

Houve igualmente cinco casos claros e importantes de incumprimento relacionados com a Hungria. Um destes casos dizia respeito a medidas destinadas a ajudar mutuários em dificuldades que contraíram empréstimos denominados em moeda estrangeira, e outro relacionado com alterações ao regime de resgate desses mutuários; ambos diziam respeito à estabilidade financeira e aos riscos associados aos empréstimos denominados em moeda estrangeira<sup>57</sup>. Dois outros casos de incumprimento relacionaram-se com a legislação relativa ao imposto sobre transacções financeiras e eram de importância geral para o SEBC visto que se referiam à independência do banco central<sup>58</sup>. Por último, o BCE não foi consultado sobre legislação que, nomeadamente, alargava a obrigação de um sistema de garantia de depósitos para compensar os credores de uma instituição de crédito de modo a incluir casos em que já tinha sido iniciado o processo de liquidação de uma instituição de crédito.

Os quatro casos restantes diziam respeito a Itália, Luxemburgo, Eslovénia e Espanha. As autoridades italianas não cumpriram adequadamente a obrigação de consulta do BCE sobre legislação relativa a um regime de garantia das responsabilidades de bancos italianos e sobre o tratamento de notas de lira italiana em circulação. No seu parecer<sup>59</sup>, emitido após a conversão do decreto-lei relevante em lei, o BCE fez críticas significativas respeitantes ao princípio da independência financeira e financiamento monetário. O governo do Luxemburgo não consultou o BCE sobre legislação relativa ao aumento da quota do Luxemburgo no FMI; este é considerado um caso importante visto que é muito provável que o BCE tivesse remetido uma resposta crítica. O Ministério das Finanças esloveno consultou o BCE sobre projectos de legislação que permitiam a recapitalização de bancos eslovenos sistemicamente importantes de acordo com as recomendações da Autoridade Bancária Europeia. Esta consulta foi lançada numa fase demasiado avançada do processo legislativo para que o parecer do BCE<sup>60</sup> pudesse ser tomado em consideração antes da adopção da legislação. Por último, o BCE emitiu um parecer sobre a legislação espanhola relativa ao saneamento e venda dos activos imobiliários do sector financeiro<sup>61</sup>. Neste caso, o BCE foi consultado sobre uma lei que já se encontrava em vigor e não sobre projectos de disposições legislativas.

Além disso, considerou-se que houve casos claros e recorrentes de incumprimento de consulta ao BCE pela Grécia, Hungria, Itália, Lituânia e Espanha em 2012. Os casos recorrentes são aqueles em que o mesmo Estado-Membro não consulta o BCE pelo menos três vezes em dois anos consecutivos, com pelo menos um caso de não consulta em cada um dos anos em questão.

<sup>56</sup> Ver CON/2012/25 e CON/2012/39.

<sup>57</sup> Ver também CON/2012/27, no qual o BCE teceu críticas significativas à substância da legislação.

<sup>58</sup> Ver CON/2012/59 e CON/2012/94.

<sup>59</sup> Ver CON/2012/4.

<sup>60</sup> Ver CON/2012/48.

<sup>61</sup> Ver CON/2012/46.

### 6.3 ADMINISTRAÇÃO DE OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS

De acordo com solicitações anteriores, o BCE continuou a administrar e/ou processar diversas operações activas e passivas em 2012.

O BCE é responsável pela administração das operações activas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, como definido na Decisão BCE/2003/14 de 7 de Novembro de 2003<sup>62</sup>. O BCE processou pagamentos de juros sobre 11 empréstimos. O montante total do saldo das operações activas da UE ao abrigo deste mecanismo era de €11.4 mil milhões em 31 de Dezembro de 2012, ou seja, o mesmo montante que em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE é responsável pelo processamento, em nome dos mutuantes e da mutuária, de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo à Grécia<sup>63</sup>. Os seis empréstimos originais foram consolidados num só em 15 de Junho de 2012. Em 2012, o BCE processou pagamentos de juros sobre estes empréstimos bem como um pagamento compensatório entre dois mutuantes aquando da consolidação de empréstimos. O saldo relativo aos empréstimos bilaterais agregados à Grécia era de €52.9 mil milhões em 31 de Dezembro de 2012, ou seja, o mesmo montante que em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE é responsável pela administração das operações activas e passivas da UE ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF)<sup>64</sup>. Em 2012, o BCE processou oito desembolsos em nome da UE, tendo transferido estes montantes para os países mutuários (Irlanda e Portugal). O BCE processou pagamentos de juros sobre dez empréstimos. O saldo total de operações activas da UE ao abrigo do MEEF em 31 de Dezembro de 2012 era de €43.8 mil milhões, o que compara com €28 mil milhões em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE é responsável pela administração dos empréstimos do *European Financial Stability Facility* (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira – FEEF) aos Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>65</sup>. Em 2012, o BCE processou 15 desembolsos em nome do FEEF, tendo transferido estes montantes para os países mutuários (Irlanda, Portugal e Grécia). O BCE processou pagamentos de juros sobre oito empréstimos e seis pagamentos intermédios de renovação de empréstimos.

Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC, o BCE pode abrir contas e actuar como agente fiscal do *European Stability Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilidade – MEE). Como tal, o BCE acordou com o MEE que seria responsável pela transferência de fundos de empréstimos do MEE para os Estados-Membros beneficiários cuja moeda é o euro, tendo aberto uma conta em nome do MEE.

62 Nos termos do n.º 2 do artigo 141.º do Tratado, dos artigos 17.º, 21.º-2, 43.º-1 e 46.º-1 dos Estatutos do SEBC e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho de 18 de Fevereiro de 2002.

63 No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro (excepto a Grécia e a Alemanha) e o Kreditanstalt für Wiederaufbau (agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia) na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, e nos termos do disposto nos artigos 17.º e 21.º-2 dos Estatutos do SEBC e no artigo 2.º da Decisão BCE/2010/4 de 10 de Maio de 2010

64 Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º e do n.º 1 do artigo 132.º do Tratado, dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC e do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho de 11 de Maio de 2010.

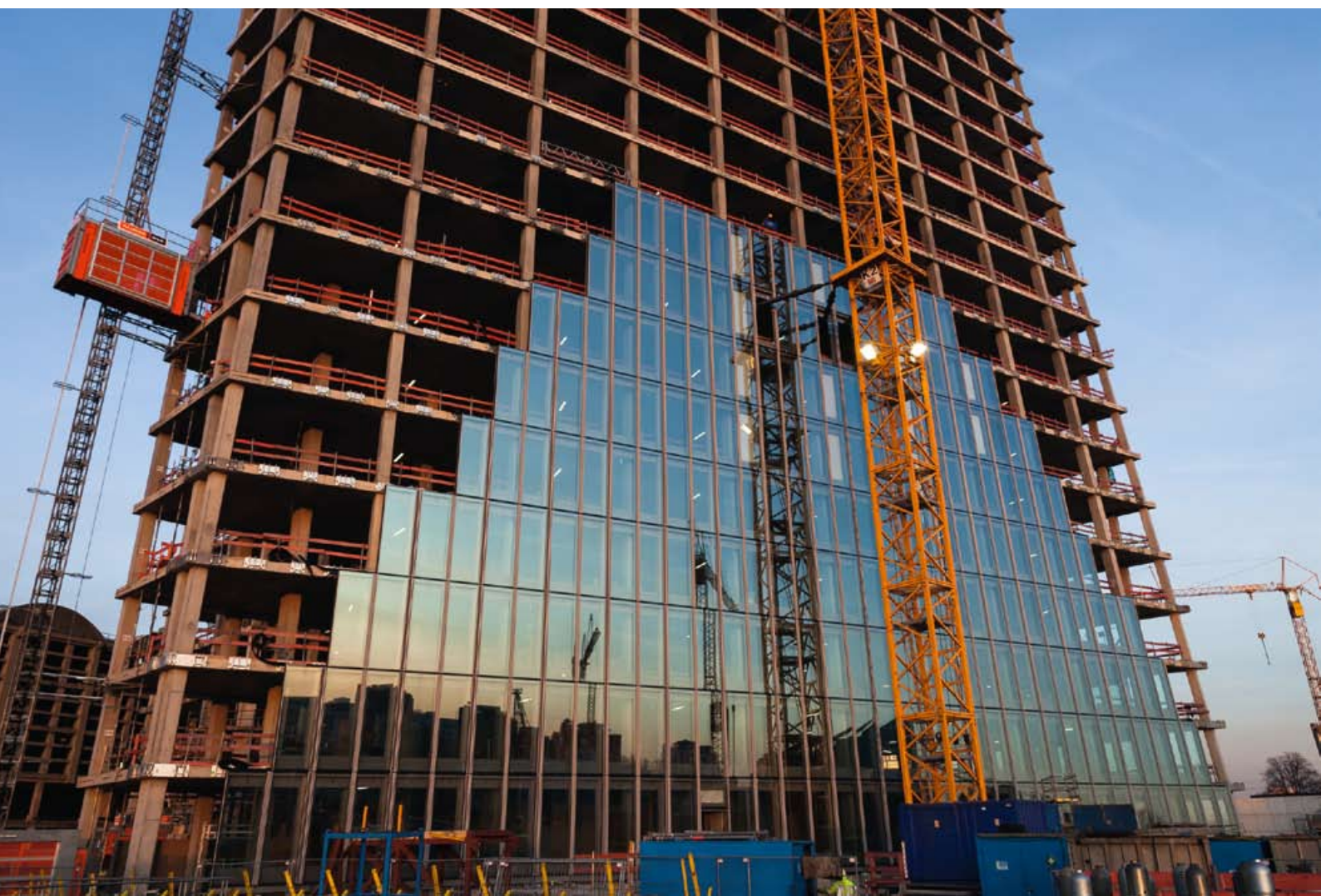
65 Nos termos dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC (em conjugação com o n.º 5 do artigo 3.º do acordo-quadro do FEEF).



#### **6.4 SERVIÇOS DE GESTÃO DE RESERVAS DO EUROSISTEMA**

Em 2012, 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 de bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como de organizações internacionais – é disponibilizado sob 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 aumentou ligeiramente, de 289 em 2011 para 299 em 2012. Quanto aos próprios serviços, registou-se um aumento considerável (+17%) das disponibilidades de tesouraria totais (incluindo depósitos) dos clientes ao longo de 2012, ao passo que as detenções de títulos permaneceram estáveis. Em 2012, o BCE iniciou trabalhos com o objectivo de examinar possíveis formas de continuar a melhorar a eficiência operacional geral e a gama de serviços disponibilizados aos clientes dos Serviços de Gestão de Reservas do Eurosistema. Ponderam-se alterações destinadas a melhorar a flexibilidade dos limites às detenções de tesouraria dos clientes. Estes trabalhos deverão ser finalizados na parte inicial de 2013.





A montagem dos painéis energeticamente eficientes da fachada da torre dupla de escritórios teve início em Fevereiro de 2012 e está a evoluir a par dos trabalhos de equipamento e instalação da infra-estrutura técnica. A fim de se enquadrar na paisagem envolvente, a fachada terá um acabamento cinzento anti-reflexo e com um ligeiro brilho esverdeado.

## CAPÍTULO 3

# ESTABILIDADE FINANCEIRA, ATRIBUIÇÕES RELACIONADAS COM O CERS E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

## I ESTABILIDADE FINANCEIRA

O Eurosistema contribui para a boa condução das políticas prosseguidas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. O BCE dá o seu parecer à Comissão Europeia sobre o âmbito e a aplicação da legislação da UE nas áreas da supervisão prudencial e da estabilidade financeira. Além disso, o BCE presta apoio analítico, estatístico e logístico às discussões macroprudenciais do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS).

### I.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

#### SECTOR BANCÁRIO DA ÁREA DO EURO

Sendo parte do Eurosistema e em conjunto com o Comité de Estabilidade Financeira do SEBC, o BCE acompanha os riscos para a estabilidade financeira e avalia a capacidade de absorção de choques do sistema financeiro da área do euro<sup>1</sup>. Grande parte do enfoque desta importante atribuição é sobre os bancos, uma vez que estes permanecem os principais intermediários financeiros na área do euro. Não obstante, outras instituições financeiras, em particular as sociedades de seguros, são também acompanhadas de perto. O acompanhamento correspondente estende-se, necessariamente, aos sectores não financeiros da economia, os quais interagem de perto com o sector bancário no seu papel de intermediação. Além disso, dada a importância dos mercados financeiros, das infra-estruturas financeiras e de outras instituições financeiras, e das suas interligações com os bancos, as vulnerabilidades nestas componentes do sistema financeiro também são acompanhadas pelo SEBC.

No decurso de 2012, diversas medidas tomadas por decisores de política na área do euro contribuíram para aliviar preocupações acrescidas relativas à estabilidade financeira. No final de 2011, o BCE anunciou duas operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) com prazo de 3 anos, a primeira realizada em Dezembro de 2011 e a segunda em Fevereiro de 2012. A utilização significativa de liquidez nestas duas ORPA ajudou a aliviar as fortes pressões de financiamento sobre os bancos da área do euro nessa altura, tendo, conseqüentemente, evitado o que poderia ter sido um processo de desalavancagem desordenado. Além disso, na cimeira da UE de 28 e 29 de Junho de 2012, foram tomadas diversas decisões no sentido de fortalecer as bases da área do euro, nomeadamente, a criação de um mecanismo único de supervisão (MUS), uma utilização mais flexível e eficiente do *European Financial Stability Facility* (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira) e do *European Stability Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilidade) e a possibilidade de recapitalização directa do sector bancário. Contudo, o sentimento do mercado e as condições de financiamento dos bancos apenas recuperaram de forma acentuada após o discurso do Presidente do BCE em 26 de Julho em Londres e após o anúncio do BCE de medidas destinadas a remover o risco de cauda (*tail risk*) da área do euro, incluindo a divulgação das transacções monetárias definitivas (*Outright Monetary Transactions*) em 6 de Setembro de 2012 (ver também a Secção 1 do Capítulo 2).

<sup>1</sup> Por exemplo, desde o final de 2004, o BCE publica um relatório semestral sobre a estabilidade do sistema financeiro da área do euro, intitulado *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira).

No seguimento da cimeira de Junho, os Presidentes do Conselho Europeu, da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE apresentaram um primeiro relatório aos Chefes de Estado ou de Governo da UE delineando os quatro pilares de uma união mais profunda: união bancária, união orçamental, união económica e união política. Em 12 de Dezembro de 2012, o Conselho ECOFIN definiu a sua posição relativamente às propostas destinadas a instituir um mecanismo único de supervisão para a superintendência dos bancos<sup>2</sup>.

Após um período de relativa calma no sistema financeiro no início de 2012, na sequência das duas ORPA com prazo de 3 anos, a crise da dívida soberana da área do euro voltou a intensificar-se no final da Primavera e no início do Verão de 2012. A interacção pernicioso entre as perturbações no mercado de dívida soberana, a deterioração da actividade económica e as restrições de financiamento e de capital dos bancos – particularmente em países onde o soberano esteve sob pressão – continuaram a colocar riscos para a estabilidade financeira da área do euro. As decisões do Conselho Europeu em Junho para dar início a medidas concretas no sentido de uma união bancária e o discurso do Presidente do BCE em Londres em Julho, bem como o anúncio por parte do BCE no final do Verão de medidas destinadas a remover o risco de cauda da área do euro, deram um impulso significativo ao fraco sentimento do mercado. Não obstante, o sistema financeiro continua frágil. Em particular, permanecem riscos quanto à execução da política, às fracas perspectivas de crescimento macroeconómico e à fragmentação dos mercados financeiros da área do euro.

O desempenho financeiro dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro deteriorou-se ligeiramente na primeira metade de 2012, tendo sido negativamente afectado por menores rendimentos das transacções, provisões para perdas com empréstimos e reduções no valor contabilístico da dívida soberana. As receitas de juros líquidas continuaram a ser a principal fonte de rendimento dos grandes e complexos grupos bancários. Num ambiente de fraca rendibilidade, esta fonte permaneceu globalmente estável entre bancos. Os rendimentos líquidos provenientes de comissões e outros proveitos bancários recebidos permaneceram também relativamente estáveis, uma vez que os efeitos negativos da fraca actividade económica e do fraco crescimento do crédito foram mitigados pelo rendimento gerado pela emissão de obrigações de empresas. Embora as perspectivas de lucros médias para os bancos da área do euro se caracterizem por uma considerável heterogeneidade, permaneceram moderadas devido a uma combinação de forças económicas e regulamentares.

A posição de solvabilidade dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro continuou a melhorar gradualmente, prolongando assim a tendência observada nos anos anteriores. Esta evolução deveu-se a aumentos dos níveis de capital – sobretudo através de lucros não distribuídos e da gestão de activos e passivos – e a diminuições dos activos ponderada pelo risco através da desalavancagem e da optimização dos activos ponderados pelo risco. O Exercício Europeu de Reforço de Capitais de 2011 da Autoridade Bancária Europeia, concluído em Setembro de 2012, contribuiu para o aumento dos rácios de capital dos bancos, tendo, no decurso de 2012, todos os bancos afectados colmatado as lacunas de capital identificadas<sup>3</sup>.

No que se refere ao financiamento dos bancos, os bancos da área do euro refinanciaram apenas uma fracção da sua dívida com um único pagamento na maturidade (*term debt*) que venceu em 2012, o que implicou uma emissão líquida negativa de perto de €200 mil milhões para o conjunto do sector bancário da área do euro nos primeiros dez meses de 2012. Embora esta evolução possa

<sup>2</sup> Para mais pormenores, ver Secção 1.2 deste capítulo.

<sup>3</sup> Novas recapitalizações de bancos espanhóis em resposta aos défices de capital, identificados no exercício de testes de esforço realizado pelas autoridades espanholas durante o segundo e terceiro trimestres de 2012, tiveram início no quarto trimestre de 2012 e devem estar concluídas no segundo trimestre de 2013.

estar parcialmente relacionada com as ORPA com prazo de 3 anos do Eurosistema, que atenuaram a necessidade de acesso ao financiamento por parte de alguns bancos no curto prazo, a referida emissão líquida negativa pode igualmente reflectir os processos de desalavancagem e de reestruturação em curso em alguns sectores bancários<sup>4</sup>. Além disso, o custo da emissão de nova dívida permaneceu altamente heterogéneo entre bancos, principalmente consoante o país do emitente. No terceiro trimestre de 2012, uma melhoria do sentimento nos mercados de crédito contribuiu para melhores condições de financiamento dos bancos, o que conduziu a um aumento dos volumes de emissão de dívida e a um estreitamento dos diferenciais da dívida de primeiro grau sem garantia e das *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público). Outro sinal de melhoria é o facto de os financiadores de segunda ordem de países em dificuldades também terem regressado aos mercados de dívida, apesar de ainda enfrentarem elevados custos de refinanciamento. De facto, a fragmentação das condições de financiamento na área do euro continuou a caracterizar os mercados de financiamento dos bancos no decurso de 2012.

O enfraquecimento da conjuntura económica e a associada deterioração da qualidade do crédito resultaram num aumento generalizado das provisões para perdas com empréstimos dos grandes e complexos grupos bancários na segunda metade de 2012 após uma diminuição no início do ano. Os níveis de exposição ao crédito do sector bancário da área do euro em relação às famílias e empresas permaneceram globalmente estáveis, após terem aumentado no início de 2012, embora se tenha registado uma considerável heterogeneidade entre países e bancos. Além disso, o nível de risco de crédito dos bancos da área do euro aumentou no decurso do ano devido à deterioração da qualidade de crédito dos mutuários, como reflectido nos níveis mais elevados de créditos de cobrança duvidosa e de taxas de créditos abatidos ao activo.

### **OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

O sector financeiro não bancário foi afectado por fortes ligações entre sectores financeiros e entre segmentos de mercado. Numa base agregada, a solidez financeira das grandes seguradoras primárias na área do euro manteve-se globalmente estável nos primeiros três trimestres de 2012, enquanto o desempenho das subscrições foi moderado devido à actividade económica modesta. Apesar do impacto das catástrofes naturais nos últimos anos, os amortecedores de capital das grandes seguradoras da área do euro pareceram incluir ainda alguma capacidade de absorção de choques. As resseguradoras, em particular, conseguiram reforçar a sua base de capital através de lucros não distribuídos, embora estas posições mais fortes reflectam, em parte, efeitos contabilísticos como baixas taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública de elevada notação e o facto de os passivos não estarem avaliados a preços de mercado na maioria dos países da área do euro. Embora as perspectivas para as grandes seguradoras da área do euro sejam estáveis, existe um elevado grau de heterogeneidade entre instituições e países individuais. As baixas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública e uma actividade económica moderada continuam a exercer pressão sobre a rendibilidade e, por conseguinte, o capital.

No que se refere ao sector bancário paralelo, que inclui actividades relacionadas com a intermediação do crédito que se verificam fora do sistema bancário oficial, estimativas recentes sugerem que este representa cerca de metade de todos os activos do sector bancário<sup>5</sup>. O sector dos fundos de cobertura (*hedge funds*) constitui uma parte importante do sector bancário paralelo. Em 2012, o desempenho dos investimentos em fundos de cobertura foi bastante volátil, estando estreitamente relacionado

4 Ver igualmente o “Special Feature A” (Tema de destaque A) no *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira), BCE, Junho de 2012.

5 Ver, por exemplo, *Shadow banking in the euro area: an overview*, Documento de Trabalho Ocasional n.º 133, BCE, Abril de 2012.

com uma evolução rápida das condições de mercado no decurso do ano<sup>6</sup>. Para o conjunto do sector, o desempenho do investimento situou-se ligeiramente abaixo da mediana do histórico dos retornos. De acordo com diversas estimativas, os fluxos líquidos dos investidores para o sector dos fundos de cobertura registaram um abrandamento após terem aumentado no primeiro trimestre de 2012. Contudo, os investidores institucionais continuaram a manifestar interesse em investimentos em fundos de cobertura, principalmente devido às baixas taxas de rentabilidade nominal dos tradicionais investimentos em dívida. No decurso de 2012, as pressões de financiamento sobre os fundos de cobertura, associadas a elevadas e repentinas retiradas de financiamento de curto prazo por parte dos bancos e às resultantes vendas precipitadas (*fire sales*) desordenadas de activos, foram relativamente moderadas. No entanto, o financiamento bancário poderia ser retirado rapidamente caso a solidez do sector bancário ou as condições de mercado se deteriorassem repentinamente. Os fluxos de capital dos fundos *prime* do mercado monetário dos Estados Unidos para bancos da área do euro permaneceram relativamente voláteis no decurso do ano, estreitamente correlacionados com as tensões financeiras na área do euro.

## 1.2 ACORDOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Foi realizado um importante trabalho na área da gestão e resolução de crises em 2012, tendo sido alcançados progressos significativos no sentido de melhorar os acordos de estabilidade financeira ao nível da UE.

Em 6 de Junho de 2012, a Comissão Europeia publicou uma proposta legislativa relativa a um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento<sup>7</sup>. O enquadramento proposto define as medidas necessárias e estabelece as ferramentas e competências que garantem que as situações de colapso de bancos no conjunto da UE são geridas de forma a evitar a instabilidade financeira e minimizar os custos para os contribuintes. No seu parecer<sup>8</sup> sobre a proposta, o BCE apoiou plenamente a criação de um enquadramento para a recuperação e resolução e a remoção de obstáculos à gestão efectiva de crises em instituições financeiras. Todas as instituições financeiras devem poder entrar em colapso de forma organizada, garantindo a estabilidade do conjunto do sistema financeiro e minimizando os custos para o público e a perturbação da economia. Para o efeito, é fundamental a criação de instrumentos de apoio comuns para gerir o colapso de instituições financeiras – como planos de recuperação e de resolução, uma instituição de transição, bem como instrumentos de resgate interno, de alienação e de segregação de activos. Em particular, o BCE apoia o desenvolvimento do instrumento de resgate interno, embora também reconheça que é necessário realizar novos estudos antes que este seja introduzido. O BCE pretende contribuir para uma análise mais aprofundada das implicações práticas do resgate interno como instrumento de resolução.

O enquadramento da UE proposto para a recuperação e resolução está totalmente de acordo com a nova norma internacional para os regimes de resolução – *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (características principais de um regime eficaz de resolução para as instituições financeiras) – desenvolvida pelo Conselho de Estabilidade Financeira. O BCE – na qualidade de membro do Conselho de Estabilidade Financeira – continuou a contribuir activamente e prestou apoio à criação deste enquadramento em 2012, particularmente ao envolver-se profundamente

6 Para uma análise mais pormenorizada do desempenho do investimento em fundos de cobertura, ver *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira), BCE, Dezembro de 2012.

7 Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento, COM (2012) 280 final.

8 CON/2012/99. Para mais pormenores sobre este contributo, ver o sítio do BCE.

nas actividades do grupo de gestão em matéria de resolução e do grupo de trabalho sobre a gestão transfronteiras de crises do Conselho de Estabilidade Financeira. Neste contexto, o BCE contribuiu igualmente para apoiar as autoridades e os grupos de gestão de crises no desenvolvimento de estratégias de resolução efectivas e de planos de resolução operacionais para instituições financeiras de importância sistémica para a economia mundial. Em 2012, acordou-se que o grupo de gestão em matéria de resolução do Conselho de Estabilidade Financeira, no qual o BCE participa, iria abordar os restantes obstáculos à implementação de estratégias de resolução para instituições financeiras de importância sistémica, com o objectivo de estabelecer a primeira série de estratégias e planos operacionais até meados de 2013.

O enquadramento da UE proposto para a recuperação e resolução constitui uma pedra basilar vital no processo de criação de uma união do mercado financeiro. Durante 2012, o BCE esteve activamente envolvido na preparação e apoio da progressão no sentido de uma união do mercado financeiro, principalmente no contexto do trabalho dos quatro presidentes sobre como alcançar uma verdadeira União Económica e Monetária<sup>9</sup>. Neste contexto, no final de Junho de 2012, a cimeira da área do euro e o Conselho Europeu afirmaram o seu empenho no sentido de alcançar uma verdadeira União Económica e Monetária. Para o efeito, o Presidente do Conselho Europeu foi convidado a desenvolver, em estreita colaboração com o Presidente da Comissão Europeia, o Presidente do Eurogrupo e o Presidente do BCE, um roteiro específico e calendarizado para alcançar uma verdadeira União Económica e Monetária.

Foi dado um grande passo no sentido da criação de uma união do mercado financeiro em Setembro de 2012 com a proposta da Comissão Europeia relativa à criação de um mecanismo único de supervisão (MUS), que conferirá ao BCE atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito. O MUS será criado ao nível da área do euro, mas com a possibilidade de países não pertencentes à área do euro trabalharem em estreita cooperação com o BCE e fazerem parte do MUS.

No seu parecer<sup>10</sup>, o BCE apoia a criação do MUS e está preparado para exercer as novas funções referentes à supervisão prudencial das instituições de crédito previstas no regulamento proposto. Na perspectiva do BCE, o regulamento MUS proposto deverá obedecer aos princípios fundamentais seguidamente enunciados. Em primeiro lugar, deverá ficar garantido que o BCE, no âmbito do MUS, terá a possibilidade de exercer de forma eficaz e rigorosa as funções que lhe forem atribuídas sem pôr em risco a sua reputação. Em segundo lugar, a independência do BCE no exercício das suas funções deverá também ficar assegurada. Em terceiro lugar, deverá verificar-se uma separação clara entre as novas atribuições do BCE em matéria de supervisão e as competências em matéria de política monetária que lhe estão cometidas pelo Tratado. Em quarto lugar, deverá ficar assegurada a possibilidade de o BCE recorrer aos conhecimentos especializados e aos recursos operacionais das autoridades nacionais de supervisão. Em quinto lugar, o MUS deverá funcionar em total consonância com os princípios em que assenta o mercado único dos serviços financeiros e no pleno respeito pelo conjunto único de regras aplicável aos serviços financeiros. A este respeito, o BCE também apoiou a possibilidade de participação no MUS de Estados-Membros não pertencentes à área do euro para garantir uma maior convergência das práticas de supervisão no seio da UE e, dessa forma, reforçar o mercado interno. Em sexto lugar, o BCE está pronto a observar os mais elevados padrões de responsabilização no exercício destas funções de supervisão. Além disso, o BCE considera que um mecanismo único de resolução constitui o complemento necessário ao MUS

<sup>9</sup> Os Presidentes do Conselho Europeu, da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE. Para mais pormenores, ver o sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

<sup>10</sup> CON/2012/96. Para mais pormenores sobre este contributo, ver o sítio do BCE.



para se alcançar uma união eficaz do mercado financeiro. Consequentemente, deverá ser criado um tal mecanismo, ou, pelo menos, fixarem-se prazos bem definidos para a sua implementação, no momento em que o BCE assumir em pleno a sua responsabilidade de supervisão. Por conseguinte, o BCE solicitou à Comissão que apresentasse urgentemente uma proposta separada relativa a um mecanismo de resolução europeu independente, que incluísse aspectos de um fundo de resolução europeu comum<sup>11</sup>.

Em 12 de Dezembro, o Conselho ECOFIN acordou numa abordagem geral relativamente às propostas destinadas a instituir um mecanismo único de supervisão para a supervisão prudencial das instituições de crédito. A criação do MUS é essencial para o funcionamento da União Monetária. A supervisão supranacional independente pelo MUS ajudará a restabelecer a confiança no sector bancário, o que ajudará a inverter a fragmentação financeira, evitar a fuga dos depósitos bancários e contribuir para restabelecer um bom funcionamento do mercado interbancário.

O acordo relativamente ao MUS constituiu um marco importante na integração europeia. Os Estados-Membros acordaram atribuir ao nível europeu um conjunto completo de competências de supervisão bancária a todos os bancos de países da área do euro, bem como aos bancos de países não pertencentes à área do euro que participem no MUS, conferindo atribuições de supervisão específicas ao BCE. O MUS estará completamente aberto à participação de todos os Estados-Membros em pé de igualdade, sendo igualmente um importante passo no sentido do mercado financeiro único. Além disso, o MUS contribuirá para a implementação eficaz de um conjunto único de regras aplicáveis aos serviços financeiros, ajudando igualmente a fazer face a riscos sistémicos na Europa de forma mais adequada.

Em 14 de Dezembro, o Conselho Europeu aprovou um roteiro para a plena realização da UEM, com base numa maior integração e numa solidariedade reforçada. O Conselho concluiu que o processo se iniciaria com a conclusão, fortalecimento e implementação de uma governação económica nova e melhorada, bem como com a adopção do MUS e de novas normas relativas à recuperação, resolução e garantias de depósitos. O processo concluir-se-á com a criação de um mecanismo único de resolução. Um conjunto de outras questões importantes será examinado de forma mais aprofundada antes da reunião do Conselho Europeu de Junho de 2013, no que se refere à coordenação de reformas nacionais, à dimensão social da UEM, à viabilidade e às modalidades dos contratos mutuamente acordados para a competitividade e o crescimento e aos mecanismos de solidariedade, bem como às medidas destinadas a promover o aprofundamento do Mercado Único e a proteger a sua integridade. Ao longo deste processo, serão asseguradas a legitimidade e responsabilização democráticas.

Por último, durante 2012 o BCE também emitiu diversos pareceres relativos à estabilidade dos mercados financeiros na área do euro<sup>12</sup>.

<sup>11</sup> Ver também CON/2012/99.

<sup>12</sup> Ver, por exemplo, CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 e CON/2012/71, entre outros. Todos os pareceres do BCE são publicados no sítio do BCE.

## 2 ATRIBUIÇÕES NO QUE SE REFERE AO FUNCIONAMENTO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÊMICO

### 2.1 QUADRO INSTITUCIONAL

O ano de 2012 foi o segundo de funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). O CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, sendo que o BCE assegura o Secretariado do CERS, prestando apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo.

Nos primeiros cinco anos da sua existência, o CERS é presidido pelo Presidente do BCE. Em 2012, o CERS foi portanto presidido por Mario Draghi.

O Secretariado do CERS, composto por 25 especialistas, apoiou o funcionamento quotidiano do CERS, incluindo o apoio administrativo aos órgãos institucionais, a realização de trabalhos analíticos relevantes, contributos para a definição de um quadro de estratégia macroprudencial e respectiva implementação, bem como a cooperação com autoridades de supervisão.

No que se refere à sua actividade em 2012, o CERS, fazendo uso dos poderes que lhe foram atribuídos pelo Regulamento (UE) n.º 1092/2010, adoptou duas recomendações: a Recomendação CERS/2012/1 relativa a fundos do mercado monetário e a Recomendação CERS/2012/2 relativa ao financiamento das instituições de crédito<sup>13</sup>. Além disso, nos termos da alínea g) do n.º 2 do artigo 3.º do Regulamento acima referido, o CERS publicou em Setembro de 2012 a primeira edição do painel de riscos do CERS – um conjunto de indicadores quantitativos e qualitativos para a identificação e medição do risco sistémico.

O CERS fez uso dos vários canais previstos no Regulamento (UE) n.º 1092/2010 a fim de assegurar a sua obrigação de prestar contas na qualidade de novo organismo público europeu, incluindo três audiências perante o Parlamento Europeu, onde o Presidente explicou o modo como pretendia exercer as suas funções, bem como outras audições regulares e discussões confidenciais sobre as actividades correntes do CERS com o Presidente e Vice-Presidentes do Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. O CERS também prestou informações, através de vários meios, ao Conselho Europeu sobre os alertas e recomendações e respectivo seguimento. O CERS publicou em Maio de 2012 o seu primeiro Relatório Anual, relativo a 2011.

### 2.2 APOIO ANALÍTICO, ESTATÍSTICO, LOGÍSTICO E ORGANIZACIONAL AO CERS

O BCE continuou a assegurar o Secretariado do CERS, prestando-lhe, dessa forma, apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional. No segundo ano de funcionamento do CERS, o BCE contribuiu para o acompanhamento, identificação e avaliação regulares dos riscos sistémicos a nível de toda a UE. Para além das actividades regulares de supervisão e avaliação da estabilidade financeira, o BCE continuou a prestar apoio analítico e estatístico, como se descreve abaixo.

13 As duas recomendações foram publicadas em Fevereiro de 2013.

### **APOIO ANALÍTICO**

Em 2012, o BCE continuou a prestar apoio analítico ao CERS sob a forma de contributos para os relatórios regulares, que acompanham e identificam os riscos sistémicos enfrentados pelo sistema financeiro da UE, e incluem avaliações do impacto potencial desses riscos.

Os contributos baseiam-se na experiência do BCE, bem como na informação recolhida através de esforços de obtenção de informação sobre o mercado, em particular no sentido de apoiar o processo de identificação de riscos sistémicos. Os trabalhos de supervisão e avaliação regulares do risco sistémico também assentam e beneficiam de informação recebida dos membros do CERS. Os indicadores de risco sistémico são importantes ferramentas analíticas que apoiam o trabalho de vigilância de riscos do CERS. A avaliação de riscos é apoiada, em particular, por ferramentas de teste de esforço a nível macro e pela análise de canais de propagação por forma a avaliar e classificar a gravidade potencial de riscos específicos.

Além disso, o BCE contribuiu também para diversos fluxos de trabalho estabelecidos pelo CERS para avaliar o risco sistémico e preparar as recomendações relativas a assuntos regulamentares ou iniciativas legislativas.

Em cooperação com os BCN e as autoridades de supervisão nacionais e europeias – através do Comité Técnico Consultivo do CERS e respectivas subestruturas – o BCE procede a revisões regulares das ferramentas disponíveis, tendo por objectivo melhorar continuamente o quadro analítico, e desenvolve novas ferramentas analíticas para colmatar lacunas analíticas que tenham sido identificadas.

A rede de investigação macroprudencial do SEBC desempenha um papel importante neste domínio<sup>14</sup>. Os trabalhos realizados até à data podem ser agrupados de acordo com os três principais fluxos de trabalho da rede: i) modelos macrofinanceiros que relacionam a estabilidade financeira e o desempenho da economia; ii) sistemas de alerta precoce e indicadores de risco sistémico, e iii) avaliação de riscos de contágio.

A principal incidência do primeiro fluxo de trabalho consistiu em proporcionar quadros teóricos e empíricos que integrem a instabilidade financeira generalizada em modelos agregados. Prosseguem os trabalhos num projecto conjunto entre países que envolve nove BCN e o BCE, com o objectivo de desenvolver um modelo quantitativo para avaliar políticas macroprudenciais. O modelo inclui bancos, famílias e empresas heterogéneos, que podem entrar em incumprimento numa situação de equilíbrio, um mercado interbancário com um banco central, diversas fricções financeiras e externalidades (incluindo vendas precipitadas) associadas a incumprimentos de empréstimos às empresas e hipotecários<sup>15</sup>. O modelo inclui também variáveis como requisitos de capital e liquidez, restrições de dividendos, rácios dos empréstimos em relação ao valor e dos empréstimos em relação ao rendimento no que se refere às hipotecas, rácios de alavancagem e alguns impostos ou contribuições, que podem ser utilizados como instrumentos regulamentares. O modelo destina-se a ser utilizado na avaliação do impacto das políticas regulamentares macroprudenciais sobre a estabilidade do sistema financeiro (em termos da probabilidade de incumprimentos bancários generalizados), e sobre o crédito e a actividade real.

<sup>14</sup> O estabelecimento da rede foi aprovado pelo Conselho Geral do BCE em 2010, com o objectivo de desenvolver quadros, modelos e/ou ferramentas conceptuais de base que prestariam apoio em termos de investigação no sentido de melhorar a supervisão macroprudencial na UE.

<sup>15</sup> Para mais pormenores, ver *The Report on the first two years of the Macro-Prudential Research Network*, BCE, Outubro de 2012.

A pesquisa no âmbito do segundo fluxo de trabalho destina-se à produção de resultados que fiquem operacionais de forma mais imediata. Os investigadores proporcionaram ao CERS várias ferramentas operacionais úteis, tais como indicadores das tensões sistémicas actuais<sup>16</sup> e indicadores-chave de alerta precoce de instabilidade financeira sistémica e desequilíbrios generalizados. Um outro contributo consistiu na produção de uma base de dados de crises em países da UE, que constitui uma base homogénea para a avaliação do desempenho dos indicadores de alerta precoce de tensão sistémica.

O principal foco da investigação no terceiro fluxo de trabalho consiste numa avaliação do contágio bancário a nível transfronteiras através dos mercados monetários em todos os países da UE. Ao longo do último ano, foram empreendidos esforços especiais para justificar a recente evolução da crise na Europa, com particular foco no contágio entre soberanos. A fim de concluir os diversos projectos em curso entre os vários países, a rede de investigação macroprudencial continuará a funcionar até ao fim de 2013, prevendo-se a apresentação de um relatório final na Primavera de 2014.

### **APOIO ESTATÍSTICO**

Em 2012, o BCE, coadjuvado pelos BCN, prestou apoio estatístico ao CERS através de diversos canais, tendo em total consideração o facto de a disponibilidade de dados sólidos e fiáveis ser uma condição prévia para a identificação e avaliação de riscos.

No segundo ano de actividade do CERS, foram desenvolvidas várias iniciativas legislativas importantes ao nível da UE. No contexto da elaboração de uma base estatística sólida para a política macroprudencial na UE, o BCE reviu o impacto potencial da futura legislação da UE relativa à disponibilização de informação estatística ao CERS.<sup>17</sup> No quadro do apoio estatístico ao CERS, o BCE contribuiu para o desenvolvimento, pelas *European Supervisory Authorities* (Autoridades Europeias de Supervisão – AES), de normas harmonizadas e relevantes de reporte de informação e, sempre que necessário, clarificou os requisitos de dados do CERS que se tinham reflectido em contributos públicos do CERS.

O apoio estatístico prestado pelo BCE beneficiou da sua participação no Grupo de Contacto do CERS sobre Dados. Este grupo, estabelecido sob a égide do Comité Director do CERS com o objectivo de abordar questões relacionadas com a troca de informações entre o SEBC, o CERS e as AES, promove, em particular, uma nova coordenação entre o BCE e estes organismos, facilita a minimização do esforço de reporte de informação e promove a necessária cooperação entre as instituições, por forma a melhorar a relevância, fiabilidade e actualidade dos dados.

O SEBC esteve também envolvido na preparação do painel de riscos do CERS, publicado pela primeira vez após a reunião do Conselho Geral do CERS de 20 de Setembro de 2012. O painel de riscos do CERS – nos termos do Regulamento que criou o CERS (alínea g) do n.º 2 do artigo 3.º) – consiste num conjunto de indicadores quantitativos e qualitativos para a identificação e medição do risco sistémico no sistema financeiro da UE. Este instrumento estatístico inclui indicadores desagregados por categoria de risco, nomeadamente interligações e medidas compósitas de risco sistémico, risco macro, risco de crédito, risco de financiamento e liquidez, risco de mercado, rendibilidade e solvência. O painel de riscos

<sup>16</sup> Por exemplo, o indicador composto de tensão sistémica, desenvolvido pelo BCE no contexto da rede de investigação macroprudencial, é agora incluído no novo painel de riscos publicado pelo CERS. Ver *ESRB risk dashboard*, 1.ª edição, Comité Europeu do Risco Sistémico, 20 de Setembro de 2012 (disponível no sítio do CERS, em <http://www.esrb.europa.eu>).

<sup>17</sup> Estas iniciativas em curso incluem a Directiva relativa aos requisitos de fundos próprios e o Regulamento relativo aos requisitos de fundos próprios, a Directiva Solvência II, o Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu, a Directiva relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e o Regulamento relativo às agências de notação de risco.

do CERS é agora um dos instrumentos de comunicação do CERS, uma vez que fornece informação estatística relativa a riscos e vulnerabilidades no sistema financeiro ao público em geral.

Da mesma forma, o BCE apoia os trabalhos de análise e supervisão do risco do CERS, através de uma análise macroprudencial trimestral que apresenta informação estatística pormenorizada, desempenhando um papel essencial na identificação e avaliação do risco sistémico enfrentado pelos sistemas financeiros nacionais e da UE. Para este efeito, é da responsabilidade do BCE assegurar a disponibilização regular ao CERS de informação estatística e outra, nos termos da Decisão do CERS 2011/6. Em particular, foram dados passos ao longo do ano no sentido de melhorar a qualidade da informação agregada de supervisão transmitida pelas AES ao BCE e de incluir esta informação no painel de riscos do CERS e na análise macroprudencial trimestral. Por último, o BCE adoptou medidas com o objectivo de assegurar o acesso pelas AES e pelo CERS a informação estatística não divulgada coligida no contexto do SEBC.

## 3 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

### 3.1 SECTOR BANCÁRIO

Em 2012, o BCE continuou a participar e contribuir para os trabalhos desenvolvidos pelo Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB), incluindo a revisão e finalização de alguns elementos das novas normas de capital e liquidez (Basileia III). Uma área-chave do actual debate de política consiste na regulamentação de liquidez. A este respeito, o BCE acolhe com agrado a aprovação pelo Grupo de Governadores e Chefes de Supervisão das alterações introduzidas pelo Comité de Basileia ao rácio de cobertura de liquidez (RCL), como acordado em Janeiro de 2013. As alterações incluem o reconhecimento limitado de activos adicionais no conjunto de activos líquidos elegíveis de elevada qualidade<sup>18</sup>, alguns aperfeiçoamentos das taxas pressupostas de fluxos de entrada e saída, de forma a melhor reflectir a experiência em períodos de tensão, um calendário revisto para uma introdução gradual da norma e a reafirmação da possibilidade de utilização das posições em aberto de activos líquidos em períodos de tensão. Estas alterações estão em linha com a opinião do BCE de que, conquanto seja indisputável a necessidade de rigorosos requisitos de liquidez para que os bancos possam deter activos mais líquidos e consigam de melhor forma estabelecer preços e gerir o risco de liquidez, a revisão do quadro inicialmente proposto incorpora melhor o possível impacto da regulamentação sobre o mercado interbancário e a interacção com as operações de política monetária. O BCE apoiou também uma implementação mais gradual do quadro de liquidez a fim de evitar perturbações no processo de recuperação do sector bancário e do crédito à economia real, especialmente à luz das tensões em alguns países e dos programas de ajustamento macroeconómico em curso. Prevê-se que o RCL entre em vigor em 2015, embora os bancos tenham até 1 de Janeiro de 2019 para cumprir plenamente esta norma.

Em linha com o compromisso assumido pelos líderes do G20 em Novembro de 2010, o BCE apoia, em larga medida, os esforços nacionais e internacionais que incidem actualmente sobre a implementação atempada e consistente das normas de Basileia III.

<sup>18</sup> Os supervisores podem agora decidir incluir uma classe adicional de activos na categoria de Nível 2 de activos líquidos de elevada qualidade, conhecidos como activos de Nível 2B. Esta nova categoria apenas pode compreender até 15% da posição total em aberto de activos líquidos de elevada qualidade. Inclui um conjunto mais alargado de obrigações de empresas, uma selecção de acções cotadas (ambos com uma margem de avaliação de 50%) e alguns instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para habitação com elevada notação (com uma margem de avaliação de 25%).

O BCE contribui também para a implementação das normas de Basileia na Europa e considera que as propostas da Comissão Europeia para uma directiva e um regulamento relativos a requisitos de capital (conhecidos por DRFP IV/RRFP), com vista à transposição do quadro de Basileia III para a legislação europeia, são um passo importante no sentido do reforço da regulamentação do sector bancário e das sociedades de investimento e da criação de um sistema financeiro mais sólido e seguro na UE.

A este respeito, o BCE publicou o seu parecer sobre os DRFP IV/RRFP em 27 de Janeiro de 2012<sup>19</sup>. O BCE salientou a importância de um acordo a alcançar entre os Estados-Membros da UE sobre o texto dos DRFP IV/RRFP o mais rapidamente possível. No referido parecer, o BCE expressou o seu forte apoio a uma abordagem de “código único”, a qual assegurará que as instituições financeiras que prestam serviços financeiros no Mercado Único cumprem um conjunto único de regras prudenciais.

Esta abordagem deverá facilitar uma maior integração financeira na Europa e proporcionar uma base sólida para a aplicação uniforme das regras no mecanismo único de supervisão planeado, no qual se prevê que o BCE seja responsável por atribuições específicas para a supervisão micro e macroprudencial das instituições de crédito, em estreita cooperação com as autoridades nacionais. No que se refere à supervisão macroprudencial, o BCE considera importante que o regulamento lhe permita aplicar requisitos prudenciais mais rigorosos do que os aplicados pelas autoridades nacionais, sempre que surjam riscos sistémicos ou macroprudenciais.

Na sequência da publicação, em Novembro de 2011, de medidas de política com o objectivo de abordar a questão dos bancos de importância sistémica a nível mundial (*global systemically important banks* – G-SIB), o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) e o CBSB, em linha com o mandato do G20, alcançaram progressos assinaláveis na conclusão do quadro, alargando a sua aplicação de forma a abranger não só os G-SIB, mas também bancos de importância sistémica para a economia nacional (*domestic systemically important banks* – D-SIB)<sup>20</sup>.

A premissa de base deste tipo de trabalho é que as perturbações financeiras de um banco D-SIB – mesmo na ausência de externalidades transfronteiras directas significativas – têm um impacto mais amplo sobre o sistema financeiro nacional em comparação com as de uma instituição não sistémica. Neste contexto, a abordagem D-SIB adopta uma perspectiva complementar ao regime dos bancos G-SIB, ou seja, com maior incidência sobre o impacto de um eventual incumprimento na economia nacional.

Além disso, considerando a implementação do quadro dos G-SIB, foram conduzidos trabalhos em 2012 a fim de melhorar a qualidade dos dados e a robustez da metodologia subjacente à identificação e calibração dos G-SIB. Neste contexto, o CEF publicou em Novembro de 2012 uma lista actualizada dos G-SIB, com base nos dados disponíveis mais recentes (relativos ao final de 2011), com a indicação importante da sua classificação de escalões por nível de futuros requisitos adicionais de absorção de perdas.

O BCE apoia activamente os trabalhos do CEF e do CBSB neste importante domínio. O BCE aprova estas novas normas internacionais, uma vez que são fundamentais para abordar as externalidades negativas relacionadas com as instituições sistémicas. Em particular, o alargamento aos D-SIB representa progressos positivos no sentido de assegurar que todas as instituições sistémicas,

<sup>19</sup> CON/2012/5.

<sup>20</sup> Ver *A framework for dealing with domestic systemically important banks*, Comité de Basileia de Supervisão Bancária, Outubro de 2012.

independentemente do seu âmbito de actividade, fiquem sujeitas a requisitos regulamentares proporcionais aos riscos que colocam ao sistema financeiro e à economia real.

### 3.2 VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2012, prosseguiu a reforma abrangente do quadro da UE para a regulamentação dos valores mobiliários, em particular no que se refere às discussões sobre a finalização de iniciativas legislativas cruciais, tais como a revisão da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros (revisão da DMIF). O BCE, no seu parecer<sup>21</sup> de 22 de Março de 2012, apoiou em geral a revisão da DMIF, o que representa um progresso importante no reforço da protecção dos investidores e na criação de um sistema financeiro mais sólido e mais seguro na UE.

Mais especificamente, o BCE acolheu favoravelmente a sugestão da Comissão Europeia que visa actualizar o quadro relativo à estrutura de mercado através do alargamento do âmbito do quadro regulamentar da UE de forma a incluir uma nova plataforma de negociação – o sistema de negociação organizado. Concordou também com a proposta de extensão do âmbito dos requisitos de transparência pré e pós-negociação para além dos instrumentos de capital, para poder incluir obrigações, produtos estruturados e derivados, visando melhorar o processo de formação dos preços destes instrumentos. O BCE apoiou também as propostas que visam aumentar a consolidação de dados, assegurando uma comparação eficiente entre preços e transacções nos vários espaços de negociação. Uma vez que a negociação algorítmica e a negociação de alta frequência podem apresentar alguns riscos para a liquidez e a eficiência dos mercados financeiros, em particular em períodos de tensão, o BCE acolheu favoravelmente as propostas que visam introduzir salvaguardas adequadas para espaços de negociação que ofereçam acesso aos negociantes de alta frequência e medidas destinadas a facilitar a supervisão e o controlo destas novas estratégias de negociação. Por último, o BCE recomenda mais melhoramentos no que se refere à cooperação e ao intercâmbio de informação no quadro do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e entre as autoridades de supervisão e os bancos centrais do SEBC.

Em 2 de Abril de 2012, o BCE emitiu um parecer sobre a proposta de legislação da Comissão Europeia, que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco, bem como as Directivas 2009/65/CE e 2011/61/UE<sup>22</sup>.

Ao longo de 2012, o BCE esteve também activamente envolvido em iniciativas destinadas a reforçar a regulamentação do sector bancário paralelo, contribuindo para o debate de política e regulamentar ao nível do CEF. Além disso, o BCE contribuiu para a consulta pública da Comissão sobre o Livro Verde – Sistema bancário paralelo<sup>23</sup>, publicando a resposta do Eurosistema<sup>24</sup>. Nesta resposta, foi realçado que qualquer iniciativa regulamentar deveria ser consistente com os trabalhos do CEF, a fim de garantir condições de igualdade e evitar arbitragem regulamentar.

No que se refere a propostas regulamentares concretas, o BCE apoiou a opinião da Comissão de que deveria ser criado um processo permanente ao nível da UE para a recolha e intercâmbio de informação relativa ao sistema bancário paralelo, sugerindo que o Comité Europeu do Risco Sistémico estaria em posição de desempenhar esse papel. Salientou também a necessidade de

<sup>21</sup> CON/2012/21.

<sup>22</sup> CON/2012/24. Este parecer é discutido em pormenor na Secção 6.2 do Capítulo 2.

<sup>23</sup> Livro Verde – Sistema bancário paralelo, Comissão Europeia, 19 de Março de 2012, COM(2012) 102 final.

<sup>24</sup> Livro Verde – Sistema bancário paralelo, da Comissão Europeia – “A resposta do Eurosistema”, 5 de Julho de 2012 (disponível no sítio do BCE).

maior transparência no que respeita às operações de reporte, considerando a sua relevância para a execução da política monetária e a estabilidade financeira. Neste contexto, o BCE apresentou uma proposta para a criação de uma base de dados central da UE com vista à recolha de dados relativos às operações de reporte directamente das infra-estruturas e bancos de custódia, o que poderia melhorar a visibilidade deste segmento de mercado. Além disso, o BCE sublinhou os efeitos benéficos em termos de estabilidade financeira da utilização de contrapartes centrais nas operações de reporte. Por último, apoiou propostas para definir um quadro regulamentar das margens de avaliação das operações de reporte a fim de conter os efeitos pró-cíclicos, o que deverá, contudo, ser estipulado e calibrado cuidadosamente, de forma a preservar a transmissão eficiente da política monetária.

### 3.3 CONTABILIDADE

Em 2012, o BCE continuou a contribuir para os trabalhos de contabilidade desenvolvidos em vários fóruns, inclusivamente nas subestruturas do CBSB e da Autoridade Bancária Europeia.

Ao longo do ano, o Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade e o Conselho de Normas de Contabilidade Financeira prosseguiram os trabalhos no sentido de alinhar os respectivos quadros contabilísticos. Apesar de alguns progressos em 2012, continuam a existir diferenças significativas em domínios contabilísticos fundamentais, como a contabilidade de instrumentos financeiros (por exemplo, metodologias de imparidade, compensação). Além disso, a decisão há muito esperada da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (*Securities and Exchange Commission* – SEC) sobre a adopção das Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) nos Estados Unidos foi de novo adiada. Em termos gerais, os desenvolvimentos em 2012 tornaram praticamente impossível uma resposta atempada ao pedido do G20 de um conjunto único de normas contabilísticas de elevada qualidade a nível mundial e o cumprimento do objectivo de emissão de normas sobre projectos essenciais de convergência, o mais tardar, até meados de 2013. Contudo, alcançar a convergência em áreas essenciais de contabilidade continua a revestir-se de extrema importância. Um caso em questão consiste nas normas sobre imparidade dos activos financeiros. Os dois responsáveis pela fixação de normas contabilísticas deverão renovar os seus esforços para a consecução de uma convergência de forma atempada. Este processo de convergência não deverá, porém, ser lesivo da qualidade das IFRS. Além disso, de uma perspectiva de estabilidade financeira, é importante uma metodologia de imparidade sólida.

## 4 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O Eurosistema e o SEBC contribuem para a melhoria da integração financeira europeia, ao: i) aumentar a consciencialização e o acompanhamento da integração financeira; ii) actuar como catalisador para actividades do sector privado ao facilitar acções colectivas; iii) aconselhar sobre o quadro legislativo e regulamentar para o sistema financeiro e o estabelecimento directo de regras; e iv) prestar serviços de banca central que promovam a integração financeira.

### AUMENTAR A CONSCIENCIALIZAÇÃO E O ACOMPANHAMENTO DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

Em Abril de 2012, o BCE publicou o seu sexto relatório anual sobre integração financeira na Europa (*Financial integration in Europe*)<sup>25</sup>. O principal objectivo do relatório é contribuir para a análise do progresso da integração financeira europeia e aumentar a consciencialização pública

25 É possível consultar este relatório no sítio do BCE.



sobre o papel do Eurosistema no apoio a este processo, prestando informações sobre o estado da integração e, deste modo, criando uma base empírica para medidas de política que promovam mais a integração financeira. Esta edição do relatório centrou-se no impacto da crise da dívida soberana na área do euro sobre a integração financeira e permitiu um olhar prévio sobre as iniciativas de política no futuro. O relatório incluiu igualmente análises mais pormenorizadas dos seguintes tópicos: i) impacto do enfraquecimento da integração financeira sobre a transmissão de política monetária e o quadro operacional do Eurosistema; ii) saldos sectoriais e integração financeira da área do euro; iii) benefícios do mercado financeiro único da UE revisitados à luz da crise; e iv) reforma institucional da União Europeia e integração financeira. O relatório concluiu com uma análise abrangente do contributo do Eurosistema para a concretização de mercados financeiros mais integrados e desenvolvidos na Europa em 2011.

A rede de investigação sobre mercados de capitais e integração financeira na Europa encerrou no Outono de 2011. Ao longo da sua existência, esta rede reuniu académicos, participantes no mercado, decisores de política e responsáveis dos bancos centrais, procurando contribuir para a compreensão da estrutura e integração actuais e futuras do sistema financeiro na Europa e as suas ligações internacionais com os Estados Unidos e o Japão. No total, a rede organizou 14 encontros de trabalho sobre investigação<sup>26</sup>.

À semelhança de anos anteriores, o BCE atribuiu cinco *Lamfalussy Fellowships* (“Bolsas de Estudo Lamfalussy”) a jovens investigadores. As actuais prioridades de investigação são: i) modelos e ferramentas analíticas para a identificação precoce e a avaliação de riscos sistémicos; ii) incorporação de instabilidade financeira em modelos da economia agregada; iii) concepção e avaliação da eficácia dos instrumentos de política de regulamentação macroprudencial; iv) concepção dos quadros operacionais da banca central; e v) papel desempenhado pelas regras orçamentais e pela governação orçamental na confiança, estabilidade e eficiência dos mercados financeiros.

## ACTUAÇÃO COMO CATALISADOR PARA ACTIVIDADES DO SECTOR PRIVADO

### SEPA

A Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) é uma iniciativa que visa concretizar um mercado totalmente integrado de serviços de pagamento de retalho em euros, onde não existam distinções entre pagamentos a nível transfronteiras e nacional. Durante 2012, o Eurosistema continuou a acompanhar e apoiar os progressos nesta área. Foi prestada especial atenção à migração para os novos instrumentos SEPA. De acordo com os indicadores da SEPA, a migração na área do euro das transferências a crédito a nível doméstico para transferências a crédito SEPA atingiu 34.9% em Dezembro de 2012. No que respeita aos débitos directos SEPA, a migração ascendeu a apenas 1.9%. Em Março de 2012 foi adoptado um regulamento relativo às datas-limite para a migração<sup>27</sup>. O regulamento estabelece regras para a iniciação e o processamento de transferências a crédito e débitos directos denominados em euros no seio da UE. Define igualmente um calendário preciso para a implementação dessas regras. Para a área do euro, o prazo termina em 1 de Fevereiro de 2014. Até essa data, os sistemas nacionais de transferências a crédito e débitos directos em euros terão de ser substituídos pelas alternativas conformes à SEPA. De modo a promover um início atempado dos preparativos, especialmente por parte dos cidadãos e das pequenas e médias empresas, o Eurosistema intensificou os seus esforços de comunicação sobre a SEPA.

<sup>26</sup> Estão disponíveis informações sobre estas e outras actividades relacionadas em <http://www.eu-financial-system.org>

<sup>27</sup> Regulamento (UE) n.º 260/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de Março de 2012 que estabelece requisitos técnicos e de negócio para as transferências a crédito e os débitos directos em euros e que altera o Regulamento (CE) n.º 924/2009, JO L 94, 30.3.2012, p. 22.

São ainda necessários mais progressos no quadro SEPA para cartões. O Eurosistema analisou os méritos de um quadro comum para o processamento de operações com cartão SEPA, que ligaria processadores de cartões de modo a realizar mais eficazmente transacções com cartão entre países da UE. Além disso, em Julho de 2012 o Eurosistema organizou uma terceira reunião do Fórum sobre o quadro de certificação SEPA. Nesta reunião, o Eurosistema expressou o seu apoio pelos esforços conjuntos dos sistemas de cartões, autoridades de certificação, laboratórios de avaliação, fabricantes de terminais de pagamento e do sector bancário no sentido de desenvolver uma metodologia rigorosa para a avaliação da segurança e certificação de novos terminais de pagamento, o que, ao mesmo tempo, estabeleceria um processo de aprovação único para a utilização dos terminais na UE. Estes e outros elementos de segurança da informação e prevenção de fraude nos pagamentos de retalho permanecem sob constante vigilância do Eurosistema.

A migração para os sistemas SEPA e a concretização de um mercado de cartões integrado e concorrencial com base em práticas operacionais, normas técnicas e requisitos de segurança comuns constituem a base para a oferta de serviços de pagamento inovadores a nível pan-europeu. Porém, na área dos pagamentos *online*, o lançamento e a utilização desta forma de efectuar pagamentos não acompanharam o rápido desenvolvimento do comércio electrónico. Organizaram-se projectos-piloto de pagamento através de canais móveis em vários países europeus, por vezes seguidos de lançamentos efectivos. Para o Eurosistema constitui motivo de preocupação que não se esteja a prestar suficiente atenção à harmonização técnica e à interoperabilidade operacional, que são factores-chave de sucesso também neste domínio da SEPA.

Em 2012, o Conselho SEPA<sup>28</sup> realizou discussões aprofundadas sobre a revisão da governação da SEPA. Além disso, o Conselho SEPA discutiu várias questões relacionadas com o regulamento relativo às datas-limite e à migração para a SEPA, SEPA para cartões, e inovação. Relativamente a esta última, tendo em conta os progressos limitados alcançados pelo mercado até ao momento, o Conselho identificou vários desafios fundamentais que deverão ser examinados por forma a assegurar a disponibilização de serviços de pagamento electrónico a nível da UE para o comércio electrónico.

Por último, em Setembro de 2012 o BCE publicou os resultados do seu estudo sobre os custos sociais e privados dos pagamentos de retalho, o qual foi realizado em cooperação com 13 BCN<sup>29</sup>. Estes custos ascendem a cerca de €45 mil milhões, isto é, quase 1% do PIB. Extrapolando de modo a abranger a totalidade dos 27 Estados-Membros da UE, atingiriam aproximadamente €130 mil milhões. Os resultados realçam a importância dos serviços de pagamento de retalho para a sociedade europeia e o conjunto da economia. O BCE e o Magyar Nemzeti Bank organizaram em conjunto uma conferência sobre pagamentos de retalho, que teve lugar em Budapeste em 15 e 16 de Novembro de 2012. A conferência aumentou o conhecimento sobre as principais forças impulsionadoras de mudanças na eficiência global dos pagamentos de retalho, o papel dos bancos centrais e outras autoridades públicas, e a provável evolução futura do mercado de pagamentos de retalho.

## MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

No sentido de aumentar a transparência no domínio dos instrumentos de dívida titularizados (*asset-backed securities*), o Conselho do BCE decidiu, em Dezembro de 2010, estabelecer requisitos de informação empréstimo-a-empréstimo relativos a instrumentos de dívida titularizados no quadro

<sup>28</sup> Este é um fórum de participantes, co-presidido pelo BCE e pela Comissão Europeia, cujo objectivo passa por promover um mercado de pagamentos de retalho em euros integrado ao assegurar o envolvimento adequado de todas as partes e ao incentivar o consenso sobre os próximos passos no sentido da concretização da SEPA.

<sup>29</sup> Para mais pormenores, ver Schmiedel, H., Kostova, G. e Ruttenberg, W., *The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective*, Documento de Trabalho Ocasional n.º 137, BCE, Setembro de 2012.

dos activos de garantia do Eurosistema. Desde então, foram realizados e concluídos trabalhos preparatórios, tendo sido criado um repositório único de dados ao nível dos empréstimos, assente no mercado, o *European DataWarehouse*, por forma a tratar os dados ao nível dos empréstimos. Em Novembro de 2012, o Conselho do BCE anunciou que o reporte de dados ao nível dos empréstimos seria obrigatório no quadro dos activos de garantia do Eurosistema a partir de 3 de Janeiro de 2013 para instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para aquisição de habitação e para instrumentos de dívida titularizados cujos activos subjacentes incluam empréstimos a pequenas e médias empresas, a partir de 1 de Março de 2013 para instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para fins comerciais, e a partir de 1 de Janeiro de 2014 para instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos ao consumo, por empréstimos para locação financeira e por empréstimos para aquisição de automóveis. Os dados ao nível dos empréstimos deverão ser disponibilizados de acordo com os modelos disponíveis no sítio do BCE, no mínimo numa base trimestral.

Além disso, o BCE agiu na qualidade de observador e catalisador em duas outras iniciativas assentes no mercado ao nível dos mercados de titularização. A primeira iniciativa tem por objectivo reforçar os instrumentos de dívida titularizados como instrumentos sustentáveis de investimento e financiamento, em particular com vista a melhorar a resiliência dos mercados na Europa. É promovida pela European Financial Services Round Table (Mesa Redonda dos Serviços Financeiros Europeus) e a Association for Financial Markets in Europe (Associação dos Mercados Financeiros Europeus). Esta iniciativa, designada por iniciativa “Prime Collateralised Securities”, (PCS) assenta em padrões para instrumentos de dívida titularizados a nível da UE relacionados com qualidade, transparência, normalização e simplicidade. Espera-se que estes padrões resultem numa maior liquidez para os títulos com a classificação PCS<sup>30</sup>. Os trabalhos foram concluídos durante 2012 e o primeiro activo obteve a classificação PCS em Novembro de 2012. A segunda iniciativa é promovida pelo European Covered Bond Council (Conselho Europeu de Obrigações Cobertas). Tem por objectivo estabelecer uma classificação “Covered Bond”, que será atribuída a programas de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) que cumpram critérios específicos, tais como uma maior transparência, fortes salvaguardas proporcionadas por uma legislação nacional específica sobre as *covered bonds*, supervisão quer da instituição de crédito emitente quer da garantia global, e cumprimento dos requisitos do n.º 4 do artigo 52.º da Directiva OICVM. Esta iniciativa foi concluída igualmente ao longo de 2012, sendo que a primeira *covered bond* conforme a esta classificação foi introduzida em Janeiro de 2013<sup>31</sup>. O BCE actua na qualidade de observador em grupos consultivos que se debruçam sobre a iniciativa PCS e a classificação “Covered Bond”, participando também como observador no STEP Market Committee (Comité do Mercado STEP).

Um bom funcionamento do mercado de titularização, assente na normalização e numa maior transparência, ao assegurar o acesso dos investidores a informação abrangente e harmonizada em todos os mercados de titularização europeus, contribuirá para a integridade do sistema financeiro europeu e promoverá a integração através da melhor comparabilidade transfronteiras dos instrumentos.

30 Ver em [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org)

31 Para mais informações, consultar [www.coveredbondlabel.com](http://www.coveredbondlabel.com)

## **ACONSELHAMENTO SOBRE O QUADRO LEGISLATIVO E REGULAMENTAR DO SISTEMA FINANCEIRO E ESTABELECIMENTO DIRECTO DE REGRAS**

No sentido de aumentar a integração financeira, o BCE e o Eurosistema, em consonância com as suas funções consultivas e regulamentares, acompanham e contribuem activamente para o desenvolvimento do quadro regulamentar da UE. Além destas actividades, analisadas noutras secções do presente Relatório<sup>32</sup>, as actividades do BCE apresentadas de seguida contribuíram para o aumento da integração financeira através de iniciativas regulamentares.

O BCE participa no Grupo de Estudo do UNIDROIT, que foi criado no seguimento da aprovação pela Assembleia Geral do UNIDROIT em 1 de Dezembro de 2010 do estabelecimento de um projecto de princípios relativos ao carácter executório do mecanismo de compensação com vencimento antecipado<sup>33</sup>. O BCE apoia os objectivos estabelecidos para o Grupo de Estudo, que estão relacionados com a redução da fragmentação dos vários sistemas de compensação nacionais e a melhoria da eficácia da compensação com vencimento antecipado nos mercados financeiros internacionais. O Grupo de Estudo desenvolverá esforços no sentido de estabelecer princípios orientadores da coerência e do reconhecimento mútuo dos sistemas de compensação nacionais.

A nível da UE, o BCE participa no *Securities Law Directive Member States Working Group* (Grupo de trabalho dos Estados-Membros sobre a directiva relativa à legislação respeitante a valores mobiliários), o qual está a preparar as bases para a futura harmonização da legislação da UE em matéria de valores mobiliários e, deste modo, para melhorar o actual quadro jurídico fragmentado da UE relativo à detenção de títulos intermediados. O BCE contribuiu para anteriores consultas públicas<sup>34</sup> levadas a cabo pela Comissão Europeia em 2009 e 2011 e continua a dar contributos especializados sólidos, em particular no que respeita às propostas da Comissão relacionadas com a gestão de activos de garantia (por exemplo, sobre a regulamentação da reutilização de activos de garantia).

Além disso, o BCE contribui para o trabalho do *European Post Trade Group* (Grupo de trabalho sobre pós-negociação na Europa), uma iniciativa conjunta da Comissão Europeia, do BCE, da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados e da Associação dos Mercados Financeiros Europeus. O grupo está mandatado para contribuir para o desenvolvimento de um mercado de pós-negociação eficiente, seguro e sólido na UE e, deste modo, tem por base o trabalho desenvolvido em iniciativas anteriores, ou seja, pelo *Expert Group on Market Infrastructures* (Grupo de peritos em infra-estruturas de mercado) e pelo *Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II* (Grupo consultivo e de acompanhamento em matéria de compensação e liquidação). Porém, o âmbito dos presentes trabalhos confina-se a áreas de harmonização financeira que não estão ainda abrangidas por outras iniciativas regulamentares existentes. Assim, este trabalho complementa as actuais iniciativas regulamentares da Comissão e a implementação do programa TARGET2-Securities (T2S) pelo BCE.

## **PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE BANCA CENTRAL PROMOTORES DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA**

O TARGET2, a segunda geração do sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, é a primeira infra-estrutura de mercado completamente integrada e harmonizada a nível europeu. O Eurosistema continuou a procurar melhorar o TARGET2 em colaboração com o sector bancário (ver Secção 2.1 do Capítulo 2).

<sup>32</sup> Ver, em particular, a Secção 3 do presente capítulo e a Secção 6.2 do Capítulo 2.

<sup>33</sup> Ver *Study LXXVIII C — Principles and rules on the netting of financial instruments*, disponível no sítio do UNIDROIT ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

<sup>34</sup> Ver o primeiro e o segundo documentos de consulta intitulados *Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions* de 16 de Abril de 2009 e 5 de Novembro de 2010, respectivamente, disponíveis no sítio da Comissão (<http://ec.europa.eu>).

O T2S – o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos – terá um impacto importante sobre a harmonização e a integração da conjuntura pós-negociação na Europa. O T2S abolirá automaticamente muitas das “barreiras Giovannini”<sup>35</sup> à compensação e liquidação transfronteiras ao, nomeadamente: i) disponibilizar uma plataforma de TI única com uma interface comum e um único protocolo de mensagens; ii) introduzir um calendário harmonizado para todos os mercados ligados; e iii) alargar um modelo harmonizado de liquidação único, compreendendo um sistema de entrega-contrapagamento em moeda do banco central, a todas as transacções nacionais e transfronteiras. No entanto, mesmo com uma plataforma técnica única, continuam a existir barreiras significativas à liquidação transfronteiras, que devem ser abolidas para que os mercados financeiros possam usufruir em pleno do T2S. A fim de efectuar novos progressos, foi criado em 2011 um *Harmonisation Steering Group* (Grupo de Coordenação da Harmonização), composto por altos representantes deste sector e do sector público. A principal função do grupo consiste em promover a agenda de harmonização pós-negociação do T2S, bem como identificar em que áreas os mercados que utilizarão o T2S registam um desfasamento em relação ao resto da Europa em termos da implementação dos padrões de harmonização comumente acordados. O grupo publica regularmente relatórios intercalares em matéria de harmonização (o terceiro relatório será publicado em Março de 2013) e acompanha constantemente os progressos alcançados pelos mercados que estarão ligados ao T2S. Estes relatórios são apresentados ao Grupo Consultivo do T2S e partilhados com a Comissão do T2S e com o Conselho do BCE. Assim, o Grupo de Coordenação da Harmonização está no centro da agenda de harmonização do T2S, dando um impulso importante ao T2S e ao trabalho mais alargado de harmonização pós-negociação na Europa, em cooperação com a Comissão Europeia e outros intervenientes relevantes (ver Secção 2.2 do Capítulo 2).

Por último, na área da gestão de activos de garantia, o modelo de banco central correspondente (MBCC) tem vindo a promover a integração financeira desde a sua implementação em 1999, ao permitir que todas as contrapartes da área do euro utilizem numa base transfronteiras activos elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, independentemente do país de emissão do activo. O Eurosistema está actualmente a incorporar melhorias no MBCC, que deverão ser implementadas em 2014 (ver Secção 2.3 do Capítulo 2).

## 5 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO

O Eurosistema, com a sua função de superintendência, visa garantir a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos e de compensação e liquidação de títulos que operam em euros, bem como dos instrumentos de pagamento, dos principais prestadores de serviços e de outras infra-estruturas críticas, mediante o seu acompanhamento e avaliação tendo por base os padrões de superintendência aplicáveis e, sempre que necessário, induzindo mudanças<sup>36</sup>.

O Eurosistema traduziu os seus objectivos de superintendência em padrões e requisitos específicos que devem ser cumpridos pelas infra-estruturas dos mercados financeiros. Os referidos padrões

35 Estas barreiras são barreiras técnicas ou associadas às práticas do mercado, barreiras jurídicas ou que resultam das diferenças a nível dos procedimentos fiscais (para mais informações, consultar o sítio oficial da União Europeia (<http://europa.eu>)).

36 Para mais pormenores sobre a função e actividades de superintendência do Eurosistema, consultar o sítio do BCE e os relatórios específicos de superintendência do Eurosistema, incluindo o quadro de política de superintendência do Eurosistema publicado em Julho de 2011 (disponível no sítio do BCE).

e requisitos baseiam-se, em larga medida, em padrões de superintendência internacionalmente aceites. Em 16 de Abril de 2012, o *Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS (Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação) e o Comité Técnico da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) publicaram os Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro (*Principles for Financial Market Infrastructures*) CPSS-IOSCO. Os Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro são novos padrões internacionais para as infra-estruturas do mercado financeiro, incluindo sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, centrais de depósito de títulos (CDT), sistemas de liquidação de títulos, contrapartes centrais e repositórios de transacções. Os Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro substituem os anteriores Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes e Recomendações relativas aos sistemas de liquidação de títulos e às contrapartes centrais CPSS-IOSCO. Os Princípios foram concebidos para tornar as infra-estruturas dos mercados financeiros mais resistentes a crises financeiras e, em particular, a incumprimentos por parte de participantes no sistema. Em Dezembro de 2012, o CPSS e a IOSCO publicaram um quadro de divulgação e uma metodologia de avaliação relativos aos Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro. O Eurosistema considera importante uma implementação atempada e consistente dos novos princípios pelas principais economias a fim de fortalecer a estabilidade financeira mundial, aumentar a capacidade de gestão de diversos riscos por parte das infra-estruturas dos mercados financeiros e evitar o risco de arbitragem regulamentar.

Em Abril de 2012, o BCE publicou o relatório de superintendência do Eurosistema (*Eurosystem Oversight Report*) para 2011, que presta informações sobre as políticas de superintendência e as principais actividades de superintendência do Eurosistema.

## **5.1 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 ao seu próprio sistema, quer aos sistemas operados a nível privado. Este quadro tem por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes e as expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, que foram adoptadas pelo Conselho do BCE em 2006.

### **TARGET2**

A superintendência do TARGET2 é conduzida e coordenada pelo BCE, em estreita cooperação com os BCN participantes. Em 2012, a superintendência do TARGET2 pelo Eurosistema centrou-se em questões de risco operacional, incluindo o seguimento de algumas conclusões da avaliação do TARGET2 tendo por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes e as expectativas de superintendência de continuidade operacional, bem como a análise de incidentes com o TARGET2.

O Eurosistema realizou igualmente uma análise de interdependências do TARGET2, incluindo interdependências com base em sistemas e instituições e interdependências ambientais (incluindo as que possam resultar da ligação com o TARGET2-Securities), com o objectivo de aumentar a

sensibilização por parte do superintendente e do operador para a existência de riscos resultantes das referidas interdependências. A necessidade de abordar os riscos resultantes de interdependências é reconhecida pelos Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro. Os operadores de infra-estruturas dos mercados financeiros devem rever regularmente os riscos materiais que coloquem a outras entidades, ou vice-versa, em resultado de interdependências, bem como desenvolver ferramentas de gestão de riscos apropriadas a fim de abordar os referidos riscos. A análise das interdependências do TARGET2 centra-se nos riscos para o TARGET2 colocados por outras entidades e contribuirá para a identificação de entidades que sejam cruciais para o desempenho normal do TARGET2, a avaliação de riscos relacionados, bem como a avaliação da eficiência das medidas de gestão de risco utilizadas pelo operador.

Além disso, o Eurosistema prosseguiu o trabalho analítico iniciado em 2011 com o apoio do Simulador do TARGET2, através de dados relativos às transacções, o que incluiu a análise de incumprimentos com base em cenários, bem como estudos sobre padrões intradiários e a calendarização dos fluxos de pagamentos e sobre a topologia de rede do TARGET2. Outro fluxo de trabalho procura identificar empréstimos do mercado monetário em dados sobre pagamentos, o que deverá apoiar trabalhos analíticos adicionais nas áreas da simulação de pagamentos, política monetária e estabilidade financeira.

## **EURO1**

O EURO1 é um sistema de pagamentos de importâncias avultadas para transacções em euros entre bancos que operam na UE. É operado pela EBA CLEARING e 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.

O BCE é o principal responsável pela superintendência do EURO1, actuando em estreita cooperação com todos os BCN da área do euro. Em 2012, a EBA CLEARING reduziu o limite obrigatório a ser concedido por cada participante a outro participante de €2 milhões para €1 milhão, com efeitos a partir de 2 de Julho de 2012. A EBA CLEARING adoptou a referida alteração com o objectivo de melhorar o controlo do risco de crédito no EURO1. Esta redução seguiu-se a uma anterior alteração ao limite obrigatório, de €5 milhões para €2 milhões, em Outubro de 2011. À luz da relevância sistémica do EURO1 no sector dos pagamentos na área do euro, o Eurosistema avaliou o impacto que a alteração prevista poderia ter sobre o cumprimento pelo EURO1 dos padrões de superintendência actualmente em vigor, nomeadamente os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, e concluiu que esta não afectaria negativamente a estrutura jurídica e o perfil de risco do EURO1. O BCE também está a acompanhar de perto a implementação das recomendações que foram apresentadas ao operador do sistema no seguimento da avaliação abrangente do EURO1 face aos Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes em 2011. No que se refere ao seu desempenho operacional, o EURO1 funcionou sem problemas ao longo de 2012, não tendo ocorrido quaisquer incidentes.

## **SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO**

O sistema de liquidação em contínuo (CLS – *Continuous Linked Settlement System*) foi lançado em 2002 e é operado pelo CLS Bank International (CLS Bank). O sistema proporciona um serviço de liquidação simultânea multi-divisas – ou seja, numa base de pagamento-contra-pagamento – de instruções de pagamento relacionadas com transacções cambiais. Com este mecanismo de pagamento-contra-pagamento, o CLS elimina virtualmente o risco de capital associado à liquidação de transacções cambiais. O CLS actualmente proporciona serviços de liquidação em 17 das moedas

mais transaccionadas do mundo, incluindo o euro. 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 emitentes das moedas liquidadas no CLS. Em 2012, o CLS Bank foi designado nos Estados Unidos uma infra-estrutura do mercado financeiro sistemicamente importante no âmbito da lei Dodd-Frank. O actual acordo de superintendência cooperativa continua em vigor. 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 2012, as actividades de superintendência do BCE em relação ao CLS cobriram a implementação da reforma da governação do CLS, alterações ao Conselho e à equipa de gestão superior do CLS, os progressos alcançados com as iniciativas estratégicas e a revisão do quadro de gestão de riscos do CLS.

#### **SWIFT**

A SWIFT é importante numa perspectiva de estabilidade financeira, dado que presta serviços de troca de mensagens seguras à comunidade financeira em mais de 210 países por todo o mundo. A SWIFT é uma empresa cooperativa de responsabilidade limitada com sede na Bélgica. Os bancos centrais do G10 estabeleceram um acordo de superintendência cooperativa para a SWIFT. O BCE e outros BCN da área do euro contribuem para várias actividades de superintendência realizadas pelo grupo de superintendência cooperativa, desempenhando o Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique o papel de superintendente principal.

Em reconhecimento das alterações económicas mundiais e da crescente utilização dos serviços da SWIFT pelas instituições financeiras em vários países, foi criado um fórum de superintendência da SWIFT a fim de alargar a um grupo mais vasto de bancos centrais a troca de informações e o diálogo em relação à superintendência da SWIFT. A reunião inaugural do fórum de superintendência da SWIFT foi realizada em Bruxelas em 4 de Maio de 2012.

As actividades de superintendência cooperativa da SWIFT são realizadas no âmbito de um plano de superintendência anual da SWIFT, o qual é preparado utilizando uma abordagem de planeamento da superintendência com base no risco. O quadro de superintendência da SWIFT é proporcionado pelas expectativas de alto nível relativas à superintendência da SWIFT (*High Level Expectations for the oversight of SWIFT*)<sup>37</sup>. Este quadro centra-se nos serviços da SWIFT com um impacto potencial sobre o risco sistémico para a infra-estrutura financeira mundial. Em 2012, as actividades de superintendência continuaram a incidir sobre a implementação do programa de Arquitectura Distribuída, principalmente através da construção de um novo centro de operações na Europa. Outro projecto da SWIFT a ser acompanhado de perto pelos superintendentes consiste na renovação do *software* da FIN, que procura mitigar o risco tecnológico e reduzir custos, garantindo simultaneamente o alinhamento estratégico das plataformas de TI. Outras actividades importantes realizadas em 2012 incluíram a revisão do desempenho operacional e da disponibilidade dos serviços da SWIFT e o acompanhamento de novos projectos que poderiam afectar a confidencialidade, integridade e disponibilidade dos serviços mais relevantes da SWIFT. O nível de disponibilidade do serviço da FIN em 2012 foi de 99.992%.

37 As expectativas de alto nível podem ser consultadas no sítio do Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).



## 5.2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE RETALHO E INSTRUMENTOS DE PAGAMENTO

A superintendência do Eurosistema abrange também os sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento. Os padrões de superintendência de 2003 para os sistemas de pagamentos de retalho, que têm por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, estão actualmente a ser revistos para que tenham em conta a implementação dos Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro e reflectam a crescente integração dos sistemas de pagamentos de retalho devido à harmonização dos padrões e procedimentos técnicos resultante do projecto SEPA (*Single Euro Payments Area* – Área Única de Pagamentos em Euros). A SEPA proporciona incentivos a um número crescente de sistemas de pagamentos de retalho no sentido de estabelecer ligações transfronteiras com outros sistemas do mesmo tipo ou prestar serviços em mais de um país. Assim, o quadro de superintendência revisto incluirá uma nova classificação para sistemas de pagamentos de retalho em euros, reflectindo a importância de um sistema de uma perspectiva europeia, uma vez que a antiga classificação, com um enfoque nacional, já não é apropriada. O quadro revisto irá igualmente incorporar as expectativas de superintendência para ligações entre sistemas de pagamentos de retalho, adoptadas pelo Conselho do BCE em Novembro de 2012.

No que se refere aos sistemas de pagamentos de retalho, o BCE é o principal superintendente do sistema STEP2, uma câmara de compensação automática pan-europeia para pagamentos de retalho em euros, gerida e operada pela EBA CLEARING. O STEP2 disponibiliza o processamento de diferentes tipos de pagamentos de retalho, como, por exemplo, transferências a crédito SEPA e débitos directos SEPA, bem como transacções “nacionais” em Itália, processadas de acordo com padrões técnicos domésticos e limitadas à respectiva comunidade bancária nacional. Além disso, presta um serviço de liquidação especificamente concebido para bancos irlandeses. Em 2012, efectuaram-se duas importantes alterações aos serviços do STEP2 que estiveram sujeitos à avaliação de superintendência do BCE. Em Fevereiro, o STEP2 introduziu três ciclos de liquidação adicionais por dia no seu serviço SCT no STEP2, no qual são processadas as transferências a crédito SEPA. Em Abril, foi introduzida no mesmo serviço uma opção de processamento em lotes que permite aos bancos trocar lotes de transferências a crédito. Nenhuma destas alterações afectou a continuação do pleno cumprimento pelo STEP2 dos padrões de superintendência aplicáveis.

No que se refere aos instrumentos de pagamento, em 2012 a superintendência do Eurosistema continuou centrada nos cartões de pagamento. O Eurosistema realizou novos progressos nas avaliações de superintendência dos sistemas internacionais de pagamento com cartões que se encontram activos na área do euro. Além disso, o BCE publicou, em 25 de Julho, o primeiro relatório do Eurosistema sobre fraude com cartões na SEPA, o qual revelou que, embora os níveis globais de fraude tenham diminuído, a fraude através de pagamentos remotos, principalmente através da Internet, registou um aumento.

O fórum europeu sobre a segurança dos pagamentos de retalho, uma iniciativa cooperativa voluntária envolvendo, em particular, os superintendentes dos bancos centrais e os supervisores dos prestadores de serviços de pagamento, criado em 2011, preparou recomendações sobre a segurança dos pagamentos através da Internet utilizando cartões de pagamento, transferências a crédito, mandatos electrónicos de débito directo e moeda electrónica. As recomendações relativas à segurança dos pagamentos pela Internet preparadas pelo fórum foram publicadas para fins de consulta pública pelo BCE em Abril de 2012 e concluídas em Janeiro de 2013. As referidas recomendações devem ser implementadas por todos os prestadores de serviços de pagamento e

autoridades de governação de sistemas de pagamentos até 1 de Fevereiro de 2015<sup>38</sup>. Além disso, em 2012, o fórum deu início a trabalhos sobre recomendações relativas à segurança do acesso de terceiros a contas de pagamento e dos pagamentos móveis.

### 5.3 COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS E DERIVADOS

O Eurosistema tem um grande interesse no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, dado que falhas durante a compensação, liquidação e custódia de títulos poderiam pôr em perigo a execução da política monetária, o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a manutenção da estabilidade financeira.

#### CONTRAPARTES CENTRAIS E REPOSITÓRIOS DE TRANSAÇÕES

Em 4 de Julho de 2012, o Parlamento Europeu e o Conselho Europeu adoptaram o Regulamento (UE) n.º 648/2012 relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções, também conhecido por Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu. O Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu foi publicado no Jornal Oficial da União Europeia em 27 de Julho de 2012 e entrou em vigor em Agosto de 2012. Este Regulamento introduziu um quadro comum na UE relativo à autorização e supervisão das contrapartes centrais e dos repositórios de transacções e à obrigatoriedade da compensação e comunicação de informações a nível central sobre os derivados do mercado de balcão (*OTC – over-the-counter*) em linha com o compromisso do G20<sup>39</sup>.

A maioria das normas técnicas de regulamentação e de execução no âmbito do Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu foram publicadas no Jornal Oficial da União Europeia em 23 de Fevereiro de 2013, tendo entrado em vigor 20 dias depois, enquanto a norma técnica relativa a colégios para contrapartes centrais será adoptada numa fase posterior.

O BCE considera que a adopção do Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu e o trabalho da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) relativamente às normas técnicas constituem um sucesso importante na garantia da implementação efectiva do compromisso global para com a reforma do mercado de derivados OTC e acolhe com agrado os esforços significativos envidados no sentido de alinhar os requisitos relativos às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções com os Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro a fim de garantir a consistência e evitar uma potencial arbitragem regulamentar. Além disso, o BCE acolhe com agrado o facto de a cooperação entre as autoridades vir a ser significativamente fortalecida no que se refere às contrapartes centrais, nomeadamente através do envolvimento, nos colégios para contrapartes centrais, dos bancos centrais emitentes das moedas mais importantes no que se refere aos instrumentos financeiros compensados por uma determinada contraparte central e dos bancos centrais superintendentes. O BCE espera que seja igualmente estabelecida uma cooperação apropriada entre os supervisores e os bancos centrais no que se refere aos repositórios de transacções e que os acordos de superintendência cooperativa em vigor, como os aplicáveis ao DTCC Derivatives Repository Limited no Reino Unido, continuem após a ESMA ter assumido as responsabilidades de supervisão.

38 As autoridades nacionais podem querer definir um período de transição mais curto, se necessário.

39 O G20 decidiu, na sua cimeira de Pittsburgh de 2009, que: “No fim de 2012, o mais tardar, todos os contratos de derivados OTC normalizados devem ser transaccionados em Bolsas ou plataformas de negociação electrónicas, se for caso disso, e compensados através de contrapartes centrais. Os contratos de derivados OTC devem ser comunicados a repositórios de transacções. Os contratos que não sejam compensados centralmente devem estar sujeitos a requisitos de fundos próprios mais elevados.”

### **CENTRAIS DE DEPÓSITO DE TÍTULOS**

Em 7 de Março de 2012, a Comissão Europeia emitiu uma proposta de regulamento relativo à melhoria do processo de liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às centrais de depósito de títulos (CDT). Este regulamento estabelecerá um quadro comum da UE para a autorização e supervisão das CDT.

O BCE apoia fortemente a proposta da Comissão no sentido de fortalecer o quadro jurídico aplicável às CDT, incluindo no contexto do futuro ambiente TARGET2-Securities. No seu parecer de 1 de Agosto de 2012, o BCE expressou alguma preocupação pelo facto de o regulamento proposto não reflectir suficientemente as competências estatutárias dos membros do SEBC como superintendentes e bancos centrais emitentes. Embora a proposta reconheça a necessidade de cooperação com o SEBC na definição de normas técnicas aplicáveis às CDT, em linha com os princípios internacionais, deveria existir uma cooperação abrangente no que se refere às decisões de concessão ou revogação de autorizações às CDT, bem como à avaliação contínua dos riscos das CDT. Além disso, deve existir um estreito alinhamento com os requisitos em vigor desenvolvidos pelo CPSS-IOSCO, em particular os Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro, a fim de garantir a consistência mundial e evitar colocar as CDT da UE em desvantagem competitiva.

### **TARGET2-SECURITIES**

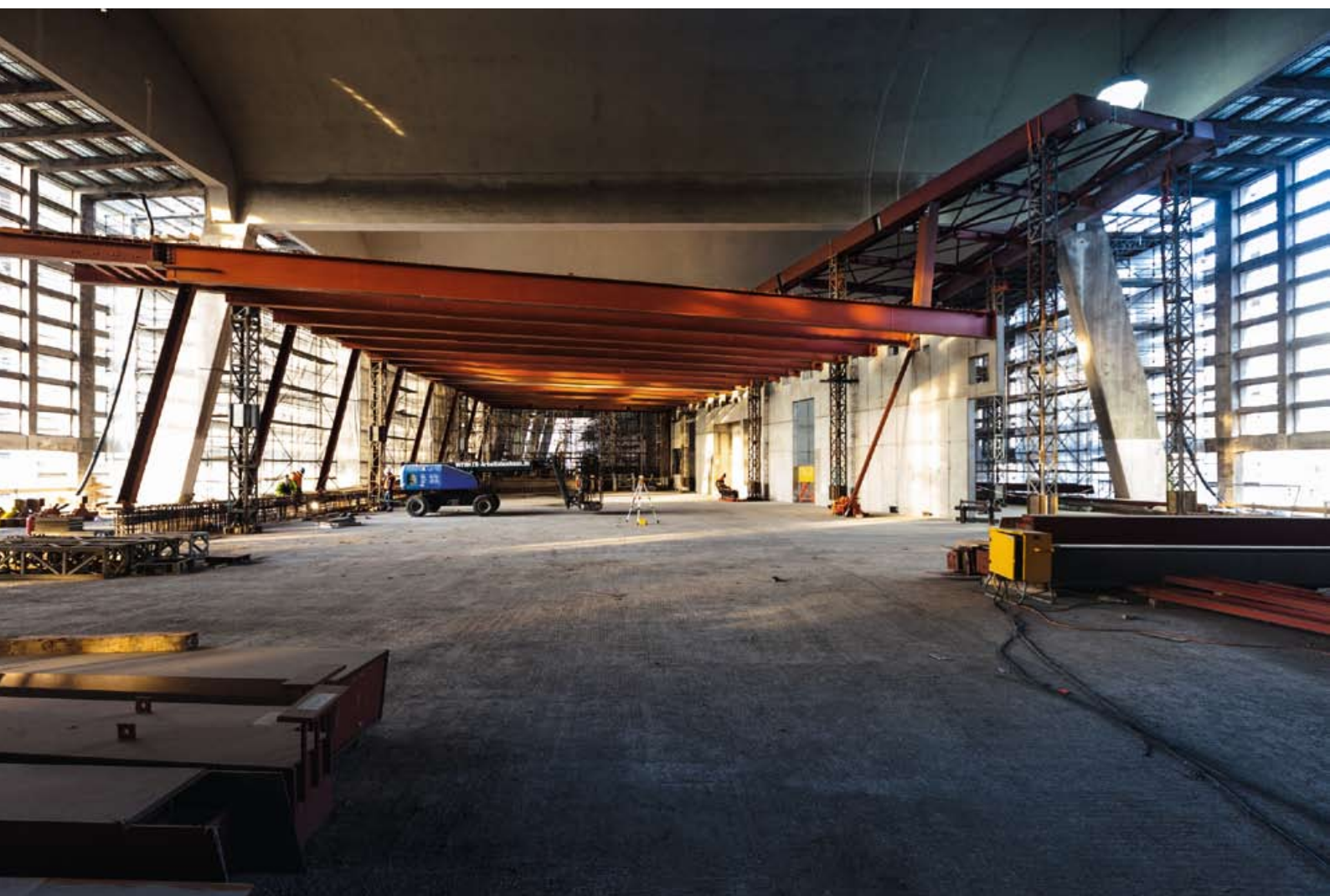
O TARGET2-Securities (T2S) é um projecto de infra-estrutura que visa proporcionar às CDT europeias uma única plataforma pan-europeia para a liquidação de títulos em moeda do banco central.

Como confirmado no quadro de política de superintendência do Eurosistema publicado em Julho de 2011, o Eurosistema será responsável pela superintendência dos serviços do T2S e cooperará com os supervisores e superintendentes competentes das CDT participantes, bem como com bancos centrais emitentes de moedas elegíveis que não o euro, a fim de partilhar com os mesmos informações abrangentes relativas ao T2S para que possam cumprir as suas funções estatutárias no âmbito dos respectivos quadros jurídicos.

O quadro de superintendência do Eurosistema para o T2S e o acordo cooperativo com outras autoridades estão actualmente a ser preparados e devem estar concluídos no decurso de 2013. Este quadro está a ser desenvolvido de acordo com os novos Princípios em matéria de infra-estruturas do mercado financeiro publicados em Abril de 2012. O Eurosistema assumirá, por conseguinte, a função de superintendência, e as restantes autoridades com competência relativamente às CDT que usem o T2S estarão envolvidas através do acordo cooperativo do T2S.

Antes de o T2S entrar em funcionamento, o Eurosistema irá igualmente efectuar o acompanhamento de superintendência da fase de desenvolvimento e teste do T2S, no seguimento da pré-avaliação da concepção do T2S realizada em 2011.





No Verão de 2012, os trabalhos no interior do Großmarkthalle tiveram início com a construção da estrutura de aço do centro de imprensa. Este funcionará como um edifício autónomo integrado no espaçoso pavilhão do antigo mercado, com base no conceito *house-in-house*, isto é o princípio de “uma casa dentro de outra casa”. Os primeiros painéis da fachada interior do centro de imprensa já se encontram instalados. Os trabalhos de construção da estrutura de aço do edifício de entrada, que ligará o Großmarkthalle ao arranha-céus e acolherá também o centro de visitas, continuaram igualmente a avançar a bom ritmo.

## CAPÍTULO 4

# QUESTÕES EUROPEIAS

## I QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA

Num contexto em que a Europa teve de aumentar a sua resposta à actual crise económica e financeira, 2012 foi mais um ano de intensa cooperação entre instituições e organismos da UE, em particular o Conselho Europeu, o Conselho ECOFIN, o Eurogrupo, a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o BCE.

O Presidente do BCE participou regularmente em reuniões do Eurogrupo e em reuniões do Conselho ECOFIN, sempre que se discutiram questões relacionadas com os objectivos e atribuições do SEBC. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado a participar em reuniões do Conselho Europeu, sempre que foram abordadas questões relacionadas com a resposta de política da UE à crise económica e financeira, e em Cimeiras do Euro. Quando considerado adequado, o Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários participaram em reuniões do Conselho do BCE.

### **PROGRESSOS REALIZADOS NO SENTIDO DE UMA VERDADEIRA UNIÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA**

Os Chefes de Estado ou de Governo da UE solicitaram ao Presidente do Conselho Europeu, em estreita cooperação com os Presidentes da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE, que desenvolvessem uma visão para o cumprimento da UEM. Foram apresentados relatórios ao Conselho Europeu em Junho, Outubro e Dezembro de 2012. Além disso, em Novembro de 2012, a Comissão Europeia apresentou o seu plano para uma UEM verdadeira e aprofundada.

Estes relatórios definiram propostas para uma UEM verdadeira em torno de quatro elementos básicos: i) um quadro financeiro integrado, ii) um quadro orçamental integrado, iii) um quadro de política económica integrado, e iv) responsabilização e legitimidade democráticas.

#### **i) Quadro financeiro integrado**

A crise conduziu a uma crescente fragmentação dos mercados financeiros, a nível nacional, com as correspondentes implicações para as condições de crédito. É necessária uma união do mercado financeiro a fim de ultrapassar esta fragmentação e eliminar a interdependência entre bancos e os respectivos soberanos, o que pode conduzir a espirais de sentido descendente viciosas.

Em Junho de 2012, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro assumiram o compromisso político de estabelecer um mecanismo único de supervisão (MUS) para a área do euro, que envolve o BCE. Em Setembro de 2012, a Comissão emitiu uma proposta de regulamento do Conselho relativo ao MUS, que propõe atribuir ao BCE a responsabilidade final pelas atribuições específicas de supervisão, nos termos do n.º 6 do artigo 127.º do Tratado. Em 12 de Dezembro de 2012, o Conselho ECOFIN adoptou uma posição sobre vários aspectos essenciais relacionados com a criação e o funcionamento do MUS<sup>1</sup>.

#### **ii) Quadro orçamental integrado**

A crise ilustrou a forma como os países da área do euro estão estreitamente interligados e como é importante para os Estados-Membros submeter as suas políticas orçamentais a uma coordenação e uma supervisão mais rigorosas. Um quadro orçamental integrado pode ser essencial para assegurar que as políticas orçamental e económica prossigam objectivos de estabilidade.

<sup>1</sup> Ver também o Capítulo 3.

### **iii) Quadro de política económica integrado**

A crise mostrou também a importância da competitividade numa união monetária. Embora respeitando as preferências de política dos Estados-Membros, os compromissos nacionais para a implementação de reformas estruturais (por exemplo, a liberalização dos mercados do produto, dos serviços e de trabalho) deverão tornar-se mais vinculativos.

### **iv) Responsabilização e legitimidade democráticas**

O reforço do papel da UE nas políticas financeira, orçamental e económica deve ser acompanhado por uma maior responsabilização democrática. O relatório intercalar salienta que o Parlamento Europeu, na qualidade de órgão de representantes directamente eleitos pelos cidadãos, deverá ser o principal responsável por uma maior responsabilização. Além disso, poderia haver uma cooperação mais estreita entre o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, como já previsto nos termos do pacto orçamental.

O relatório final dos quatro presidentes propõe uma abordagem de três fases no sentido de uma UEM verdadeira, em que uma primeira fase (do final de 2012 até 2013) compreende medidas destinadas a assegurar a sustentabilidade orçamental e a eliminar a ligação entre bancos e soberanos, uma segunda fase (2013-2014) incide sobre a conclusão do quadro financeiro integrado e promove políticas estruturais sólidas, e a terceira fase (após 2014) tem como objectivo melhorar a resistência da UEM através da criação de uma função de absorção de choques a nível central.

Na sua reunião de 14 de Dezembro de 2012, o Conselho Europeu concordou que é imperativo interromper o círculo vicioso entre bancos e soberanos e que a implementação do MUS exigirá também um mecanismo único de resolução. Os Chefes de Estado ou de Governo solicitaram ao Presidente do Conselho Europeu que, em estreita cooperação com o Presidente da Comissão Europeia, na sequência de um processo de consultas com os Estados-Membros, apresente no Conselho Europeu de Junho de 2013 as medidas possíveis e um plano calendarizado para a coordenação de reformas nacionais, a dimensão social da UEM, a viabilidade e modalidades de contratos mutuamente acordados de competitividade e crescimento, e mecanismos de solidariedade que possam melhorar os esforços realizados pelos Estados-Membros que celebrem os referidos contratos. Além disso, quaisquer novos passos no sentido de reforçar a governação económica deverão ser acompanhados por novas medidas para uma maior legitimidade e responsabilização.

O Eurosistema acolhe com agrado os progressos alcançados nos últimos meses no sentido do estabelecimento de uma união do mercado financeiro<sup>2</sup>. Ao mesmo tempo, dadas as interdependências na UEM, é importante trabalhar em paralelo nos quatro elementos básicos.

### **ESTABELECIMENTO DE UM MECANISMO PERMANENTE DE ESTABILIDADE PARA A ÁREA DO EURO**

Na sequência do acordo do Conselho Europeu de Março de 2011 para o estabelecimento de um mecanismo permanente de gestão de crises para a área do euro, o Tratado que institui o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) entrou em vigor em 27 de Setembro de 2012. O MEE entrou em funcionamento em 8 de Outubro de 2012, após ratificação pelos 17 países da área do euro. Além disso, a revisão do Tratado sobre o funcionamento da União Europeia que introduziu um novo n.º 3 no artigo 136.º foi adoptada pelo Conselho Europeu em 25 de Março de 2011, prevendo-se a sua entrada em vigor em 2013. Em conformidade com o preâmbulo do Tratado que institui o MEE, a concessão de ajuda financeira ao abrigo do MEE ficará condicionada, a partir de 1 de Março de 2013, à ratificação do pacto orçamental pelos Estados-Membros (ver a seguir).

<sup>2</sup> Ver também Capítulo 3.

Em 30 de Março de 2012, o Eurogrupo chegou a acordo quanto às três medidas destinadas a estimular a capacidade financeira do MEE: i) acelerar a constituição de capital do MEE de 5 para 3 anos, com duas tranches de €16 mil milhões a pagar em 2012, duas em 2013, e a tranche final em 2014; ii) aumentar o limite superior global para o crédito combinado concedido pelo MEE e pelo FEEF de €500 mil milhões para €700 mil milhões; e iii) utilizar o MEE como principal instrumento para financiar programas após a sua entrada em vigor, sendo que o capital não utilizado do referido Fundo se manterá disponível até Julho de 2013, a fim de assegurar a robustez das protecções da área do euro.

Em 29 de Junho de 2012, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro tomaram duas outras decisões relacionadas com o MEE. Em primeiro lugar, decidiram que a facilidade de recapitalização dos bancos disponibilizada pelo FEEF a Espanha seria transferida para o MEE aquando da sua entrada em vigor, sem que o MEE beneficiasse do estatuto de credor privilegiado. Em segundo lugar, decidiram que o MEE poderia, após uma decisão regular, ter a possibilidade de recapitalizar directamente os bancos, quando fosse estabelecido, para os bancos da área do euro, um mecanismo único de supervisão efectivo envolvendo o BCE.

### **GOVERNAÇÃO ECONÓMICA REFORÇADA NA UE**

Em 2012, foram adoptadas novas reformas a fim de reforçar a governação económica da UE, como parte dos esforços continuados para responder à crise económica e financeira.

O Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (TECG) foi assinado por 25 dos 27 Estados-Membros da UE em Março de 2012 e entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2013. Como parte deste novo Tratado, o pacto orçamental prevê a introdução obrigatória de uma regra de equilíbrio orçamental e de um mecanismo de correcção activado automaticamente a nível nacional. Além disso, o pacto orçamental reforça o automatismo do procedimento relativo aos défices excessivos no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em caso de incumprimento do critério do défice por parte de um país da área do euro. Além do mais, o TECG inclui disposições destinadas a reforçar a coordenação das políticas económicas e a governação da área do euro. O TECG prevê também o reforço da cooperação entre o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais dos países signatários sobre questões relacionadas com as respectivas políticas orçamentais e outras questões abrangidas pelo Tratado. O acordo sobre o TECG, e em particular o pacto orçamental, constitui um passo positivo no sentido de um quadro mais forte de governação orçamental baseado em regras. Se rigorosamente implementado e cumprido, contribuirá para prevenir políticas orçamentais insustentáveis a nível nacional.

A fim de continuar a reforçar a supervisão orçamental e económica na área do euro, a Comissão Europeia propôs dois regulamentos adicionais em Novembro de 2011 (o *two-pack*), que se encontram na fase final do processo legislativo<sup>3</sup>. Um dos regulamentos contém disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projectos de planos orçamentais e para a intensificação da fiscalização dos países da área do euro que sejam objecto de um procedimento relativo a défices excessivos. O outro regulamento tem como objectivo melhorar a supervisão económica e orçamental dos países vulneráveis da área do euro que enfrentem tensões financeiras ou recebam apoio financeiro.

Em termos gerais, os dois regulamentos constituem uma iniciativa positiva para reforçar ainda mais o quadro de governação económica na área do euro. Contudo, o BCE solicitou que algumas disposições fossem mais ambiciosas (ver Secção 6.2 do Capítulo 2).

<sup>3</sup> O BCE apresentou a sua avaliação das propostas da Comissão Europeia no parecer sobre a governação económica reforçada da área do euro (CON/2012/18) de 7 de Março de 2012 (para uma análise pormenorizada, ver a Secção 6.2 do Capítulo 2).



### **O SEMESTRE EUROPEU E A ESTRATÉGIA EUROPA 2020**

Em Novembro de 2011, a Comissão apresentou o Inquérito Anual ao Crescimento de 2012, que revê os progressos alcançados no sentido dos objectivos da Europa 2020 e estabelece as medidas-chave para a recuperação e o crescimento da UE no seu conjunto. O inquérito de 2012 sublinhou a necessidade de os Estados-Membros i) prosseguirem uma consolidação orçamental diferenciada, favorável ao crescimento, ii) restaurarem o crédito normal à economia, iii) promoverem o crescimento e a competitividade, iv) fazerem face ao desemprego e às consequências sociais da crise, e v) modernizarem a administração pública. O Inquérito Anual ao Crescimento para 2013, apresentado pela Comissão Europeia em 28 de Novembro de 2012, reitera estas prioridades.

Na reunião de Março de 2012, o Conselho Europeu aprovou as cinco prioridades acima referidas para 2012, que os Estados-Membros incorporaram nos seus programas de estabilidade ou convergência e programas de reforma nacionais. Na sequência da revisão destes programas, incluindo a implementação de compromissos voluntários ao abrigo do Pacto para o Euro Mais, o Conselho ECOFIN emitiu recomendações de política para cada Estado-Membro em Julho de 2012, antes da adopção dos orçamentos nacionais e de outras reformas económicas que têm lugar na segunda metade do ano.

O Semestre Europeu de 2012 registou a primeira ronda de implementação do *six-pack*, um pacote de seis propostas legislativas, aplicáveis a todos os Estados-Membros com regras específicas para os países da área do euro (em especial no que se refere a sanções financeiras), que entrou em vigor em Dezembro de 2011. Este pacote reforça as vertentes preventiva e correctiva do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Estabelece novos requisitos mínimos para os quadros orçamentais nacionais, um novo procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos, e um mecanismo de execução mais forte através de novas sanções financeiras, ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos.

No contexto do procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos – cujo objectivo consiste em prevenir e corrigir desequilíbrios macroeconómicos – a Comissão Europeia publicou o primeiro Relatório sobre o Mecanismo de Alerta em Fevereiro de 2012. Com base em 10 indicadores macroeconómicos e numa análise económica, o relatório identificou 12 Estados-Membros cuja situação macroeconómica foi examinada mais de perto. Em Maio de 2012, a Comissão publicou 12 análises aprofundadas, que se debruçaram sobre a origem, natureza e gravidade de possíveis desequilíbrios macroeconómicos nos países em causa.

No parecer do BCE, o Semestre Europeu de 2012 teve resultados contraditórios. As novas disposições introduzidas pelo *six-pack* evitaram uma deterioração das recomendações específicas a cada país dadas aos Estados-Membros. Ao mesmo tempo, a eficácia e credibilidade continuam a estar sujeitas a uma implementação rigorosa da supervisão. Além disso, existe ainda a necessidade de diferenciar a supervisão de forma mais precisa a fim de ajustá-la à gravidade dos desafios. A pressão por parte dos pares deve ser reforçada, em especial nos países da área do euro com potencial para destabilizar a UEM no seu conjunto pela acumulação de grandes desequilíbrios. Acima de tudo, o procedimento relativo aos desequilíbrios macroeconómicos deve ser aplicado de forma decisiva, preferivelmente através de um novo aumento do automatismo do procedimento, a fim de reforçar a eficácia e credibilidade do novo quadro.

### **O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO**

Em 2012, a maioria dos Estados-Membros da UE estiveram sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos, com a excepção notória da Bulgária, Alemanha, Estónia, Luxemburgo, Finlândia

e Suécia. Quanto à Alemanha, o procedimento relativo aos défices excessivos foi revogado pela decisão do Conselho ECOFIN de 5 de Junho de 2012, muito antes do prazo de 2013, depois de os dados do Eurostat terem revelado que o défice do país em 2011 tinha diminuído para um valor inferior a 3% do PIB. Relativamente à Bulgária, o Conselho ECOFIN decidiu em 22 de Junho de 2012 revogar o procedimento relativo aos défices excessivos. No caso de Malta, cujo prazo era 2011, o procedimento relativo aos défices excessivos foi revogado em 4 de Dezembro de 2012, com base em dados reportados e nas previsões económicas de Outono de 2012 da Comissão, que apontavam para um défice orçamental de 2.6% do PIB em 2012.

No que se refere à Hungria, os esforços orçamentais revelaram ser insuficientes para manter o défice abaixo de 3% do PIB de forma sustentável. No que respeita à linha com os procedimentos reforçados do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o Conselho ECOFIN decidiu em 13 de Março de 2012 suspender parte das apropriações da Hungria do Fundo de Coesão para 2013, a não ser que as autoridades húngaras tomassem medidas correctivas. Contudo, esta sanção foi levantada em 22 de Junho de 2012, depois de o Conselho ter concluído que a Hungria tinha entretanto tomado medidas efectivas no sentido de corrigir o défice excessivo de forma duradoura até ao prazo prolongado do procedimento relativo aos défices excessivos de 2012. No que respeita à Espanha, uma vez que a economia entrou de novo em recessão, o prazo do procedimento relativo aos défices excessivos foi prorrogado até 2014, depois de o Conselho ECOFIN ter decidido em 10 de Julho de 2012 que a Espanha tinha tomado medidas efectivas em linha com a sua recomendação inicial. No que se refere a Portugal, o Conselho ECOFIN decidiu em 9 de Outubro de 2012 prolongar o prazo para 2014, no contexto de uma deterioração significativa da situação macroeconómica. O prazo para que a Bélgica, Itália, Chipre, Letónia, Lituânia, Roménia e Polónia reduzam o défice orçamental para um valor inferior ao limiar de 3% era 2012, enquanto para os restantes países sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, incluindo os países sujeitos a um programa da UE-FMI, o prazo é 2013 e anos seguintes.

O BCE reconhece os esforços de consolidação envidados pelos países da área do euro, que são fundamentais para o regresso a posições orçamentais sólidas. Porém, apesar dos contínuos ajustamentos orçamentais, vários Estados-Membros têm tido dificuldade em cumprir os prazos previstos nos procedimentos relativos aos défices excessivos. Além disso, em alguns países da área do euro sujeitos a procedimentos relativos aos défices excessivos, os ajustamentos estruturais em 2012 foram inferiores ao necessário. Tendo em conta os riscos para uma correcção atempada e sustentável dos défices excessivos, o BCE apela para a rápida e rigorosa implementação dos procedimentos reforçados do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

## **RELATÓRIOS DE CONVERGÊNCIA**

Em conformidade com o artigo 140.º do Tratado, o BCE e a Comissão Europeia prepararam relatórios de convergência sobre os progressos alcançados pela Bulgária, República Checa, Letónia, Lituânia, Hungria, Polónia, Roménia e Suécia no que respeita ao cumprimento das condições para participarem na área do euro. Estes relatórios, que foram publicados em 30 de Maio de 2012, analisaram se foi alcançado um elevado grau de convergência sustentável (convergência económica) nesses países e avaliaram o cumprimento das disposições estatutárias relevantes pelos BCN (convergência jurídica). Na avaliação da sustentabilidade da convergência, os relatórios levaram em devida consideração o novo quadro de governação económica reforçado da UE e a solidez do enquadramento institucional em cada país em diversas áreas, incluindo a estatística.

## 2 EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES ADERENTES E OS PAÍSES CANDIDATOS À UE

Foram alcançados novos progressos na agenda de alargamento da UE ao longo de 2012. Após o encerramento das negociações de adesão com a Croácia em 2011, o Tratado de Adesão está em fase de ratificação por todos os Estados-Membros da UE, prevendo-se que a adesão se concretize em 1 de Julho de 2013. As negociações de adesão estão em curso com a Turquia desde Outubro de 2005 e prosseguem com a Islândia (iniciadas em Julho de 2010). Além disso, em 29 de Junho de 2012, o Conselho Europeu aprovou a decisão do Conselho dos Assuntos Gerais, tomada em 26 de Junho de 2012, de iniciar negociações de acesso com o Montenegro, tendo a Comissão Europeia considerado que este país tinha atingido um nível suficiente de cumprimento dos critérios de adesão à UE e tinha alcançado novos progressos no sentido de uma economia de mercado viável. Foi atribuído à Sérvia o estatuto de país candidato em Março de 2012, mas a Comissão não propôs ainda uma data para o início das negociações. Quanto aos restantes países candidatos, a Comissão reiterou a sua recomendação no sentido da abertura das negociações de adesão com a antiga República jugoslava da Macedónia, país candidato desde 2005, mas ainda não foi fixada qualquer data.

No que se refere às relações entre o BCE e os países aderentes e candidatos à UE, os membros do Hrvatska narodna banka (o banco central croata) foram convidados a assistir, na qualidade de observadores, às reuniões do Conselho Geral do BCE e dos comités do SEBC, como preparação para a adesão do país à UE. Em 2012, 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. O BCE organizou um diálogo anual de política de alto nível com o banco central da República da Turquia em Julho de 2012, em Frankfurt, e teve também reuniões de alto nível com o banco central da Islândia em Agosto de 2012, em Reykjavik. Além disso, têm sido mantidas relações estreitas com os bancos centrais dos países candidatos, bem como de outros países, através de programas de cooperação técnica (ver Secção 2 do Capítulo 5).





A torre dupla de escritórios atingiu 175 metros de altura em Julho de 2012. Os trabalhos de construção da estrutura para o envidraçado do átrio no lado oriental do arranha-céus já estão em curso.

## CAPÍTULO 5

# QUESTÕES INTERNACIONAIS

## I 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 nível mundial, um bom entendimento da conjuntura internacional através de acompanhamento e análise é fundamental para a condução da política na área do euro. O BCE desempenha também um papel importante no processo de supervisão multilateral internacional das políticas macroeconómicas e da estabilidade financeira, o qual, a nível de banca central, é coordenado sobretudo pelo BIS. Além disso, o BCE participa em grupos de trabalho e reuniões de organizações internacionais tais como o FMI e a OCDE, bem como em fóruns como os dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 e do G7.

A conjuntura económica internacional em 2012 caracterizou-se por uma recuperação económica fraca, com o crescimento a descer para 1.3% no caso das economias avançadas (face a 1.6% em 2011) e para 5.3% no caso das economias emergentes e em desenvolvimento (face a 6.2% em 2011), de acordo com o FMI. O abrandamento do comércio mundial e da actividade económica continuou a ser acompanhado por uma redução dos desequilíbrios mundiais, reflectindo sobretudo o enfraquecimento da procura interna das economias com défices externos e, em muito menor medida, um reequilíbrio interno nas economias com excedentes externos, onde o ajustamento por via de variações dos preços relativos permaneceu limitado. Uma conjuntura de preços do petróleo elevados contribuiu igualmente para sustentar os excedentes externos dos países exportadores de petróleo. À semelhança de anos anteriores, a balança corrente da área do euro foi, em geral, equilibrada em 2012. O BCE continuou a destacar os riscos e distorções que surgiriam caso os desequilíbrios mundiais permanecessem em níveis insustentáveis e a expressar o seu apoio por um reequilíbrio dos padrões de procura mundial. No que se refere a factores estruturais que ajudariam a reduzir substancialmente os desequilíbrios mundiais, os países com défices externos deveriam reduzir os défices orçamentais, concluir a agenda de reformas estruturais e aumentar a poupança interna. As economias com excedentes externos poderiam também contribuir significativamente através do aumento do consumo interno, do desenvolvimento de redes de segurança social mais alargadas, da adopção de reformas no mercado financeiro e do aumento da flexibilidade cambial.

O BCE continuou a desempenhar um papel activo no G20 e nas suas variadas vertentes de trabalho. Sob a presidência mexicana, estas vertentes de trabalho centraram-se: i) na melhoria das bases para um crescimento forte, sustentável e equilibrado; ii) no avanço da agenda regulamentar financeira mundial e nos progressos no sentido da inclusão financeira; iii) no reforço da arquitectura financeira internacional, com particular enfoque na reforma de quotas e de governação do FMI; e iv) na estabilização dos mercados dos produtos energéticos e de matérias-primas, cuja volatilidade foi identificada como uma fonte potencialmente significativa de instabilidade económica. Em Junho de 2012, os líderes do G20 adoptaram o “Plano de acção de Los Cabos para o crescimento e o emprego”, que se centra em acções de política para reduzir os riscos a curto prazo e melhorar as bases de médio prazo para o crescimento mundial. Além disso, os membros do G20 reviram os anteriores compromissos de política e adoptaram um quadro de avaliação em matéria de responsabilização com vista a acompanhar mais eficazmente a sua implementação.

Por último, a própria área do euro está sujeita a exercícios internacionais de supervisão de políticas levados a cabo pelo FMI e pela OCDE. Em 2012, 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. Pela primeira vez, o FMI lançou um Programa de Avaliação do Sector Financeiro (*Financial Sector Assessment Program*) para a UE, uma avaliação a nível da UE da solidez e estabilidade do sector financeiro da UE. O Inquérito Económico da Área do Euro da OCDE para 2012 examinou os mais recentes desenvolvimentos, políticas e perspectivas em termos económicos. Este inquérito incluiu também capítulos especiais sobre desequilíbrios na área do euro e a governação da área do euro.

### **REFORMAS NOS PROCESSOS E PRÁTICAS INSTITUCIONAIS INTERNACIONAIS**

De acordo com a prática habitual, o BCE acompanhou e ajudou a moldar a evolução do sistema monetário internacional. Em 2012, o FMI assegurou um aumento substancial dos seus recursos, a supervisão pelo FMI continuou a ser desenvolvida e adquiriu uma base jurídica mais ampla, e prosseguiram os progressos no sentido da melhoria da governação do FMI.

Decidiu-se que a melhor forma de aumentar os recursos do FMI no curto prazo passava por celebrar acordos de empréstimo bilaterais temporários ou notas promissórias com os seus membros. Em Dezembro de 2011, os países da área do euro já se tinham comprometido com €150 mil milhões em empréstimos bilaterais para a Conta de Recursos Gerais disponível para a concessão de crédito a todos os membros do FMI, e outros Estados-Membros da UE tinham também expressado a sua vontade em participar no processo de reforço dos recursos do FMI. Obteve-se um avanço fundamental nas reuniões da Primavera do FMI e do Banco Mundial em 2012, quando os países-membros (incluindo 18 Estados-Membros da UE) assumiram compromissos firmes no valor de USD 430 mil milhões<sup>1</sup>. Aquando das reuniões anuais em Outubro, um total de 39 membros tinha-se comprometido com um valor total de USD 461 mil milhões, tendo entrado em vigor os primeiros acordos de empréstimo. Com vista a assegurar que os recursos do FMI disponíveis para a concessão de crédito continuavam a ser adequados, foram activados os Novos Acordos de Empréstimo (*New Arrangements to Borrow*) reformados e alargados em Abril e Outubro quer de 2011 quer de 2012, de cada vez com a duração de 6 meses.

2012 foi um ano importante ao nível do reforço da supervisão pelo FMI. Em Julho de 2012, o Directório Executivo do FMI adoptou uma nova e histórica Decisão sobre Supervisão Integrada, que entrou em vigor em 18 de Janeiro de 2013. Esta decisão<sup>2</sup> oferece o primeiro quadro abrangente para a supervisão bilateral e multilateral, encorajando os membros a evitar políticas económicas e financeiras que possam causar instabilidade interna e a implementar políticas conducentes ao bom funcionamento do sistema monetário internacional.

Em Setembro de 2012, o Directório Executivo do FMI acordou igualmente numa nova estratégia para a supervisão do sector financeiro. À luz da nova estratégia, os funcionários do FMI desenvolverão um quadro macrofinanceiro unificado para explorar as interdependências entre os sectores real e financeiro e entre políticas macroeconómicas e macroprudenciais. Deste modo, a supervisão financeira tornar-se-á uma característica fundamental das consultas ao abrigo do Artigo IV.

Do lado operacional, foi publicado um relatório-piloto sobre o sector externo, que forneceu uma análise multilateralmente coerente das posições externas de 28 países com importância sistémica avançados e emergentes. O objectivo passou por melhorar a metodologia e transparência da

1 O compromisso dos 18 países da UE pode ser desagregado do seguinte modo: 13 países da área do euro comprometeram-se com um valor total de €150 mil milhões; Reino Unido, USD 15 mil milhões; Suécia, pelo menos USD 10 mil milhões; Dinamarca, €5.3 mil milhões; Polónia, €6.27 mil milhões; e República Checa, €1.5 mil milhões.

2 A Decisão sobre Supervisão Integrada substitui a Decisão de 2007 sobre Supervisão Bilateral das Políticas dos Membros.

supervisão do sector externo pelo Fundo. Além disso, prosseguiram, pelo segundo ano consecutivo em 2012, os trabalhos-piloto sobre a avaliação das repercussões internacionais das decisões de política em cinco economias-chave (China, área do euro, Japão, Reino Unido e Estados Unidos), tendo sido elaborado um relatório único abrangente em Julho.

A eficácia da supervisão do FMI e das actividades do FMI depende mais amplamente da credibilidade da governação do FMI. A implementação da reforma das quotas e da governação de 2010 foi intensamente discutida em 2012. A reforma de 2010 incluiu os seguintes elementos: i) o Directório Executivo seria composto apenas por membros eleitos, no seguimento da alteração das disposições estatutárias do FMI; ii) o total das quotas dos membros seria duplicado, logo que a reforma do Directório entrasse em vigor; iii) os países europeus avançados reduziram em dois assentos a sua representação conjunta no Directório; iv) a fórmula para o cálculo das quotas seria revista até Janeiro de 2013; e v) a próxima (15.ª) revisão geral das quotas seria antecipada para Janeiro de 2014. A conclusão planeada das três primeiras reformas antes das reuniões anuais de 2012 não foi possível dado que não se obteve a maioria necessária para uma alteração às disposições estatutárias. Os europeus tomaram medidas que conduzirão a uma redução da representação dos países avançados europeus no Directório Executivo do FMI em 1.64 assentos<sup>3</sup>.

Em Setembro de 2012, o FMI concluiu a sua *2011 Review of Conditionality*, que analisa a condicionalidade, concepção e efeitos de programas apoiados pelo FMI entre 2002 e Setembro de 2011. Por último, o FMI adoptou uma visão institucional sobre a liberalização e gestão dos fluxos de capital. Reconheceu que a liberalização dos fluxos de capital pode ter benefícios substanciais, mas também que são necessários um planeamento, calendarização e sequenciação cuidados para assegurar que esses benefícios compensam os custos.

## 2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE

À semelhança de anos anteriores, o Eurosistema organizou seminários e encontros de trabalho com bancos centrais não pertencentes à UE com o objectivo de fomentar o diálogo de política. O BCE também participou activamente, juntamente com a Comissão Europeia, no diálogo macroeconómico da UE com as principais economias dos mercados emergentes (por exemplo, Brasil, Índia e Rússia) e com países vizinhos da UE. Além disso, a cooperação técnica proporcionada pelo Eurosistema continuou a ser um importante instrumento para o reforço da capacidade institucional dos bancos centrais fora da UE, particularmente nas regiões suas vizinhas, e para um melhor cumprimento dos padrões europeus e internacionais.

### PROMOÇÃO DO DIÁLOGO DE POLÍTICA

O BCE continuou a aprofundar as suas relações com os bancos centrais e as autoridades monetárias de vários países. Por exemplo, participou no diálogo macroeconómico da UE com a Rússia.

O Eurosistema realizou o seu terceiro seminário ao mais alto nível com os bancos centrais e as agências monetárias dos países-membros do Conselho de Cooperação dos Estados Árabes do

3 Esta redução foi possível devido à formação, em 2012, de uma nova circunscrição que inclui a Bélgica, Luxemburgo e Países Baixos (sendo que o assento de Director Executivo alternará entre a Bélgica e os Países Baixos), em conjunto com uma nova circunscrição da Europa Central e de Leste, na qual a partir de 2014 a posição de Director Executivo será atribuída exclusivamente a países dos mercados emergentes, e a mudanças na rotação de membros no assento de Director Executivo para a circunscrição dos países nórdicos e do Báltico e para a circunscrição da Suíça.



Golfo<sup>4</sup>, que foi organizado pelo BCE em conjunto com o banco central dos Emirados Árabes Unidos e teve lugar em 19 de Janeiro de 2012 em Abu Dhabi. Os tópicos abordados no seminário foram os actuais desafios económicos, financeiros e orçamentais na área do euro, a análise do risco sistémico e a prevenção de crises financeiras, bem como a arquitectura monetária e financeira internacional.

Em 26 e 27 de Março, o BCE organizou e acolheu um encontro de trabalho sobre a evolução económica e financeira nos países do Mediterrâneo. O encontro de trabalho ajudou a preparar o sétimo seminário ao mais alto nível do Eurosistema com os bancos centrais dos países do Mediterrâneo, que foi organizado pelo BCE em conjunto com o Bank Al-Maghrib, o banco central de Marrocos, e teve lugar em Casablanca em 12 de Julho. Os debates abordaram a evolução económica e financeira, a implementação da política monetária, bem como políticas macroprudenciais e a estabilidade financeira.

Além disso, o BCE e o Banca d'Italia organizaram em conjunto o encontro de trabalho preparatório para o sexto seminário ao mais alto nível do Eurosistema e dos bancos centrais da América Latina, que teve lugar nas instalações do Banca d'Italia em Roma em 27 e 28 de Junho. O seminário, que foi organizado conjuntamente pelo BCE, pelo Banco de España e pela instituição de acolhimento, o Banco Central de Chile, teve lugar em 7 e 8 de Dezembro em Santiago. Os debates abordaram os determinantes actuais e passados das tensões soberanas, respostas de política a crises soberanas e liquidez mundial, fluxos de capital e respostas macroprudenciais.

### **COOPERAÇÃO TÉCNICA**

Desde 2003, o BCE, em articulação com os BCN, tem vindo a implementar vários programas de cooperação técnica financiados pela UE destinados aos bancos centrais e às autoridades de supervisão bancária em vários países vizinhos da UE. Adicionalmente, para além dos projectos financiados pela UE, o BCE reforçou a sua cooperação de longo prazo com novos países através de memorandos de entendimento.

Em 2012, o BCE e 21 BCN continuaram a prestar apoio ao banco central da Sérvia através de um programa de cooperação técnica financiado pela UE. Este programa, que teve início em Fevereiro de 2011, abrange 11 áreas diferentes e tem por objectivo reforçar as capacidades institucionais do banco central da Sérvia. Com base nos resultados, acordou-se em alargar esta cooperação ao longo de 2013.

O BCE e o banco central da Turquia assinaram um memorando de entendimento em 4 de Julho de 2012, preparando assim o terreno para uma cooperação contínua através do diálogo regular ao nível técnico e de política, cooperação técnica e possíveis intercâmbios de funcionários. As partes acordaram em centrar-se inicialmente na estabilidade financeira, investigação e política monetária, comunicação e relações internacionais, mercados e estatísticas.

Em 15 de Outubro de 2012, o Eurosistema deu início a um programa de cooperação técnica com o banco central da antiga República jugoslava da Macedónia. O BCE e 11 BCN participam neste programa financiado pela UE. O objectivo deste programa com a duração de 9 meses, o qual abrange dez áreas de banca central, é o de avaliar o actual quadro institucional e operacional do banco central face aos padrões de banca central da UE e, com base nos resultados, recomendar formas de reforçar a sua capacidade institucional.

4 Barém, Koweit, Omã, Catar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos.

Em 30 de Outubro de 2012, o Presidente do BCE e o Presidente do banco central da Rússia assinaram um memorando de entendimento que lança as bases para uma cooperação contínua entre as duas instituições. Esta parceria deverá passar pelo diálogo regular ao nível técnico e de política, pela troca de informações sobre a evolução económica e financeira, e por um programa conjunto de actividades de cooperação. As partes acordaram em centrar-se na política monetária, estabilidade financeira e supervisão bancária na fase inicial de cooperação. O BCE implementará o programa de actividades de cooperação em articulação com outros BCN da área do euro.

No que respeita aos Balcãs Ocidentais e à Turquia, em Janeiro de 2012 foi concluído um programa financiado pela UE com a duração de 2 anos para o reforço da supervisão macro e microprudencial. O programa, que foi implementado pelo BCE em articulação com 14 BCN parceiros e em cooperação com instituições internacionais e europeias, destinava-se aos bancos centrais e às autoridades de supervisão da Croácia, antiga República jugoslava da Macedónia, Montenegro, Turquia, Albânia, Bósnia-Herzegovina, Sérvia e Kosovo (ao abrigo da resolução 1244/99 do Conselho de Segurança da ONU).

Em Março de 2012, o BCE e o banco central do Egipto concluíram um programa de cooperação técnica sobre supervisão bancária que teve início em 1 de Janeiro de 2009. Financiado pela UE ao abrigo do Instrumento Europeu de Vizinhança e Parceria, o programa ajudou o banco central na preparação de novos regulamentos, orientações e sistemas de reporte para a implementação das componentes básicas do quadro de adequação dos fundos próprios de Basileia II no Egipto.

Em 2012, o BCE e o banco central da China continuaram a implementar o respectivo memorando de entendimento através de reuniões do seu grupo de trabalho bilateral. O memorando, que foi assinado em 5 de Setembro de 2008, tem por objectivo reforçar a cooperação entre as duas instituições e promover a partilha de informações.



Em Setembro de 2012, estavam concluídos aproximadamente dois terços da fachada e das obras estruturais, pelo que passou a ser fácil discernir o aspecto final da torre dupla de escritórios. O desenho desconstrutivista confere ao edifício uma aparência diferente consoante o ângulo de observação. A altura da estrutura é tal que a torção das fachadas sul e norte, ou seja, a torção em torno do eixo longitudinal, é claramente visível.

## CAPÍTULO 6

# COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO

## I RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais consagrou-se como um elemento indispensável dos regimes de política monetária das economias avançadas e emergentes. A decisão de conferir aos bancos centrais independência está há muito tempo 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 devem responsabilizar-se perante os cidadãos e os seus representantes. 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 pelo seu reporte aos cidadãos europeus e seus representantes eleitos, ou seja, o Parlamento Europeu. O Tratado estabelece requisitos de reporte precisos para o BCE, que incluem a publicação de um comunicado financeiro semanal, um relatório trimestral e um relatório anual. O BCE vai muito além destas obrigações estatutárias no seu reporte regular. Por exemplo, publica um Boletim Mensal, em vez do relatório trimestral exigido. O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é igualmente ilustrado pelo número elevado de discursos proferidos pelos membros do Conselho do BCE, os quais lidam com uma grande variedade de tópicos relevantes para as atribuições do BCE. Além disso, o Presidente do BCE comparece quatro vezes por ano perante o Parlamento Europeu. O BCE também responde a perguntas escritas de deputados do Parlamento Europeu e publica as perguntas e respectivas respostas no seu sítio.

A comunicação externa no BCE tem por objectivo melhorar a compreensão do público sobre as políticas e decisões do BCE. Como tal, é uma parte integrante da política monetária do BCE e das suas outras atribuições. Dois elementos-chave – abertura e transparência – orientam as actividades de comunicação do BCE. Ambos contribuem para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária do BCE e das suas outras atribuições estatutárias. Apoiam igualmente os seus esforços para dar conta na íntegra das suas acções.

O conceito do BCE de explicação em tempo real, regular e abrangente das suas avaliações e decisões de política monetária, introduzido em 1999, representa uma abordagem singularmente aberta e transparente 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. Em seguida, o Presidente e o Vice-Presidente ficam à disposição dos meios de comunicação para responder a questões. Desde Dezembro de 2004, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro são publicadas todos os meses nos sítios dos bancos centrais do Eurosistema.

A legislação do BCE é disponibilizada em todas as línguas oficiais da UE, bem como as decisões de política monetária do Conselho do BCE, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro e os comunicados sobre a situação financeira consolidada do Eurosistema<sup>1</sup>. O Relatório Anual do BCE também é disponibilizado integralmente em todas as

1 À excepção da língua irlandesa, que beneficia de uma derrogação a nível da UE.

línguas oficiais da UE<sup>2</sup>. O Relatório de Convergência e as edições trimestrais do Boletim Mensal do BCE são disponibilizados na íntegra ou em forma de sumário em todas as línguas oficiais da UE<sup>3</sup>. Para efeitos de responsabilização pública e transparência, o BCE publica ainda outra documentação – para além das publicações estatutárias – em algumas ou todas as línguas oficiais, em particular comunicados sobre projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, 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.

## 2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU

O Parlamento Europeu, enquanto única instituição da UE cujos membros são directamente eleitos pelos cidadãos da UE, desempenha um papel fundamental na responsabilização do BCE. Desde a sua criação, o BCE tem mantido um diálogo próximo e profícuo com o Parlamento Europeu.

Em 2012, o Presidente do BCE continuou a reportar sobre a política monetária do BCE e as suas outras atribuições nas audições trimestrais perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON). Além disso, a convite desta Comissão, o Presidente assistiu a uma audiência à porta fechada para uma troca informal de impressões sobre o relatório intitulado *Towards a genuine Economic and Monetary Union* (“Rumo a uma verdadeira União Económica e Monetária”) preparado pelo Presidente do Conselho Europeu, em estreita cooperação com os Presidentes da Comissão Europeia, do Eurogrupo e do BCE (ver Capítulo 4).

Outros membros da Comissão Executiva do BCE também compareceram perante o Parlamento Europeu. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2011 à ECON. Jörg Asmussen participou numa troca pública de pontos de vista sobre a crise económica e social na Grécia com os membros da ECON e a Comissão do Emprego e dos Assuntos Sociais do Parlamento Europeu. Além disso, foram convidados especialistas do BCE para explicar as opiniões do BCE a nível técnico. Ignazio Angeloni, o Director-Geral da Estabilidade Financeira no BCE, participou numa troca de opiniões organizada pela ECON sobre “Supervisão e resolução dos bancos: próximos passos?”.

Durante as várias trocas de opinião entre os deputados do Parlamento Europeu e os representantes do BCE em 2012, foi discutido um amplo leque de questões. O Parlamento Europeu manifestou o seu apoio ao BCE e às suas políticas em diversas questões. Os deputados do Parlamento Europeu congratularam-se com os esforços para atenuar as fortes tensões nos mercados financeiros e ajudar os países da área do euro sob pressão. Para além da evolução macroeconómica, outras questões importantes levantadas pelos deputados do Parlamento Europeu prenderam-se com a criação de um mecanismo único de supervisão para a supervisão financeira, a decisão sobre as transacções monetárias definitivas (*Outright Monetary Transactions*), e o desenvolvimento de uma visão de longo prazo para a UEM.

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 da UE aplicável a esta língua ter sido suprimida em Maio de 2007).

3 Ver nota 2.

## O MECANISMO ÚNICO DE SUPERVISÃO

A proposta de criação de um mecanismo único de supervisão (MUS) foi um aspecto-chave das trocas entre o BCE e o Parlamento Europeu. Os debates centraram-se, em particular, na separação da política monetária e das atribuições de supervisão, no envolvimento dos países não pertencentes à área do euro, nos requisitos respeitantes à responsabilização no âmbito das novas atribuições de supervisão, na interacção com os supervisores nacionais, na necessidade de assegurar a compatibilidade com o Mercado Único, e na relação do MUS com a Autoridade Bancária Europeia. Surgiram igualmente questões no que respeita aos outros elementos propostos de uma união do mercado financeiro, nomeadamente um regime eficaz de resolução para as instituições financeiras e sistemas de garantia de depósitos harmonizados.

O Presidente do BCE sublinhou o conhecimento e a competência das autoridades de supervisão nacionais com os quais o BCE contaria aquando da assunção de funções de supervisão. Indicou que os países não pertencentes à área do euro seriam bem-vindos no MUS e realçou que qualquer nova função de supervisão do BCE deve estar sujeita a padrões de responsabilização muito elevados. Além disso, o Presidente salientou que o MUS deveria ser complementado com um mecanismo único de resolução.

## TRANSACÇÕES MONETÁRIAS DEFINITIVAS

Um outro tópico importante dos debates entre o BCE e o Parlamento Europeu em 2012 foi o combate à actual crise financeira e económica (ver também a Secção 1 do Capítulo 2). O Parlamento Europeu acolheu com satisfação os esforços determinados do BCE para reagir aos desafios da crise em conformidade com o seu mandato. Neste contexto, a decisão do Conselho do BCE de 6 de Setembro de 2012 sobre transacções monetárias definitivas (TMD) foi particularmente visada nos debates.

Nas suas interacções com deputados do Parlamento Europeu, o Presidente explicou que a decisão sobre as TMD tinha sido indispensável para contrariar a disfunção do mecanismo de transmissão de política monetária e manter a unicidade da política monetária do BCE. Sublinhou que as TMD têm por objectivo a correcção dos prémios de risco de redenominação, os quais não eram consistentes com a natureza irrevogável do euro e prejudicaram o mecanismo de transmissão de política monetária. Dado que os desequilíbrios macroeconómicos subjacentes tinham de ser abordados por forma a repor o bom funcionamento do mecanismo de transmissão de política monetária, as TMD seriam activadas apenas se um determinado país cumprisse rigorosamente a condicionalidade acordada ao abrigo de um programa do Mecanismo Europeu de Estabilidade. As TMD poderiam também ser activadas no caso dos países que já são objecto de um programa de ajustamento completo e estão a retomar o acesso aos mercados.

## VISÃO DE LONGO PRAZO PARA A UEM

O Parlamento Europeu emitiu uma resolução de iniciativa sobre o relatório intitulado *Towards a genuine Economic and Monetary Union*. Nos seus debates com o Parlamento sobre as questões levantadas neste relatório, o Presidente do BCE enfatizou a necessidade de uma visão partilhada no que toca à direcção da UEM ao longo da próxima década. Realçou a importância de uma âncora sólida de longo prazo que inspire confiança na irreversibilidade e integridade da UEM e apelou ao estabelecimento de uma agenda concreta e calendarizada para atingir este objectivo.

### 3 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO

O BCE dirige-se a uma variedade de audiências – especialistas do sector financeiro, meios de comunicação, académicos, parlamentos e instituições públicas, bem como o público em geral – com diferentes níveis de conhecimentos de finanças e economia. Deste modo, o seu mandato e as suas decisões são explicados através de um conjunto de instrumentos e actividades de comunicação, constantemente aperfeiçoados de modo a torná-los o mais eficazes possível, tendo em conta as diferentes audiências e os contextos e necessidades de comunicação relevantes.

Em 2012, as actividades de comunicação do BCE continuaram a incidir na explicação dos acontecimentos e consequências da crise financeira e económica mundial, com ênfase sobre a crise da dívida soberana na Europa e as medidas relacionadas decididas pelo Conselho do BCE. A grande maioria dos discursos públicos proferidos por membros da Comissão Executiva esteve relacionada com estas questões, bem como as actividades de comunicação de especialistas do BCE nos países objecto de programas de ajustamento oficiais ou que procuraram assistência junto do BCE, em articulação com a Comissão Europeia e o FMI. Estes tópicos dominaram igualmente as perguntas e os pedidos de informação enviados pelos meios de comunicação, pelo público e pelos visitantes do BCE. O tema de uma união bancária e a assunção de funções pelo BCE relacionadas com a supervisão de bancos na área do euro constou regularmente das actividades de comunicação do BCE.

O BCE publica vários estudos e relatórios regulares e periódicos. Estes incluem o Relatório Anual, que apresenta uma análise das actividades do BCE no ano anterior, e o Boletim Mensal, que disponibiliza actualizações regulares da avaliação do BCE acerca da evolução económica e monetária e informação pormenorizada subjacente às suas decisões. O BCE emitiu 167 comunicados em 2012, abrangendo todos os aspectos das políticas e actividades do BCE, bem como informação adicional relacionada com a execução da política monetária. O BCE disponibiliza ainda um vasto conjunto de dados estatísticos, sobretudo através do serviço de divulgação de estatísticas *online*, o *Statistical Data Warehouse*, e de gráficos interactivos no sítio do BCE.

Todos os membros da Comissão Executiva do BCE contribuem directamente para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através da prestação de testemunhos perante o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, de discursos públicos e de entrevistas aos meios de comunicação. Ao longo de 2012, os membros da Comissão Executiva proferiram mais de 200 discursos perante audiências variadas e deram mais de 100 entrevistas aos meios de comunicação. Publicaram ainda muitos artigos em revistas e jornais.

Em 2012, o BCE organizou 15 seminários para jornalistas nas suas instalações e participou noutros quatro seminários organizados em Bruxelas ou pelo Centro Europeu de Jornalismo. Todos tiveram por objectivo melhorar o conhecimento e a compreensão dos meios de comunicação nacionais e internacionais relativamente ao mandato, atribuições e actividades do BCE. O BCE organizou alguns destes seminários a nível individual e outros em colaboração com os BCN, a Comissão Europeia, o Centro Europeu de Jornalismo e outras autoridades e fundações públicas. Para além da conferência de imprensa mensal que se segue às reuniões do Conselho do BCE, o BCE organizou várias reuniões com a imprensa destinadas a promover uma maior compreensão das políticas e acções do BCE.

O BCE acolheu aproximadamente 800 grupos de visitantes nas suas instalações actuais e futuras em Frankfurt em 2012. Cerca de 21 000 visitantes receberam informações em primeira mão sob a

forma de apresentações realizadas por funcionários do BCE e visitas guiadas das obras preparatórias das novas instalações do BCE. Os progressos realizados na construção das novas instalações, que culminaram na cerimónia do pau de fileira em 20 de Setembro de 2012, resultaram num maior número de actividades de comunicação relacionadas com este tema ao longo do ano.

Todos os documentos publicados pelo BCE e outras informações sobre as suas várias actividades são apresentados no sítio do BCE. Em 2012, o sítio recebeu 25 milhões de visitas, foram consultadas 263 milhões de páginas e descarregados 67 milhões de documentos. Em 2012, o BCE respondeu a cerca de 100 000 pedidos de informação do público sobre vários assuntos relacionados com actividades, políticas e decisões do BCE.

Foram organizadas várias conferências e eventos internacionais ao mais alto nível em 2012, incluindo *Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market* (“Integração e estabilidade financeiras: em direcção a um mercado financeiro único mais resiliente na UE”), organizada em conjunto com a Comissão Europeia; *Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy* (“Financiamento dos bancos – mercados, instrumentos e implicações para a concessão de empréstimos às empresas e para a economia real”), organizada em articulação com o Federal Reserve Bank of New York; e um colóquio do BCE em honra de José Manuel González-Páramo sobre *Monetary policy in unconventional times* (“Política monetária em épocas não convencionais”).

Em 20 de Junho de 2012, o Presidente do BCE e os Governadores dos respectivos BCN da área do euro entregaram os prémios a nível europeu às equipas vencedoras dos concursos nacionais do Concurso “Geração Euro” para o ano lectivo de 2011/2012. Este concurso, que será realizado anualmente, tem por objectivo aumentar a literacia económica dos adolescentes e ajudá-los a compreender melhor o papel do banco central na economia. Mais de 3000 estudantes da área do euro, com idades compreendidas entre os 16 e os 19 anos, participaram no concurso. Os melhores 528 alunos da área do euro na primeira ronda, composta por um teste de escolha múltipla, foram convidados a participar na segunda ronda, a qual passou por escrever uma composição prevendo e fundamentando a decisão do Conselho do BCE sobre as taxas de juro em Março de 2012. No total, foram enviadas 208 composições. Na ronda final, foram seleccionadas as melhores equipas, que tiveram de fazer uma apresentação sobre a decisão sobre as taxas de juro em Junho de 2012 e respectivas razões subjacentes perante um júri de especialistas de banca central. O concurso relativo a 2013 foi lançado em 1 de Novembro de 2012. Em meados de Dezembro, mais de 750 equipas – ou cerca de 2500 alunos – tinham entrado no concurso, sendo que em alguns países foram enviadas novas inscrições em Janeiro de 2013.

O BCE também alargou a sua presença nos meios de comunicação social. Tem uma conta no Twitter, a qual adquiriu cerca de 30 000 seguidores ao longo de 2012, perfazendo um total de 42 000 seguidores. Esta ferramenta é utilizada para destacar publicações e discursos; ao longo de 2012 foram enviados mais de 600 mensagens, que foram reencaminhados por seguidores mais de 8000 vezes. O BCE também mantém uma conta no YouTube para a publicação de vídeos das conferências de imprensa mensais bem como outros filmes. Foi criada uma conta de Facebook para o Concurso “Geração Euro”, de modo a facilitar o contacto directo com a audiência visada pelo concurso. Além disso, para assinalar o décimo aniversário da introdução das notas e moedas de euro em 1 de Janeiro de 2012, o BCE organizou um concurso *online* a nível da UE intitulado “Eurocorrida” para crianças com idades compreendidas entre os 9 e os 12 anos, que teve a duração de 3 meses e visou aumentar a consciencialização dos alunos relativamente às notas e moedas de euro.



2012 foi também um ano importante em termos de desenvolvimento da campanha de comunicação relacionada com a introdução da segunda série de notas de euro. O objectivo da campanha, que foi preparada durante 2012 e lançada em 2013, é assegurar que os cidadãos da área do euro conhecem as novas notas e as suas características. Para tal, desenvolveu-se uma estratégia de comunicação para o conjunto da área do euro. O primeiro grande acontecimento teve lugar em 8 de Novembro de 2012, quando o Presidente do BCE anunciou a introdução da nova série de notas de euro denominada “série Europa” na conferência de imprensa mensal. A primeira denominação da nova série – a nota de €5 – foi apresentada em 10 de Janeiro de 2013 durante a abertura de uma exposição intitulada “A nova face do euro” no Museu Arqueológico de Frankfurt.

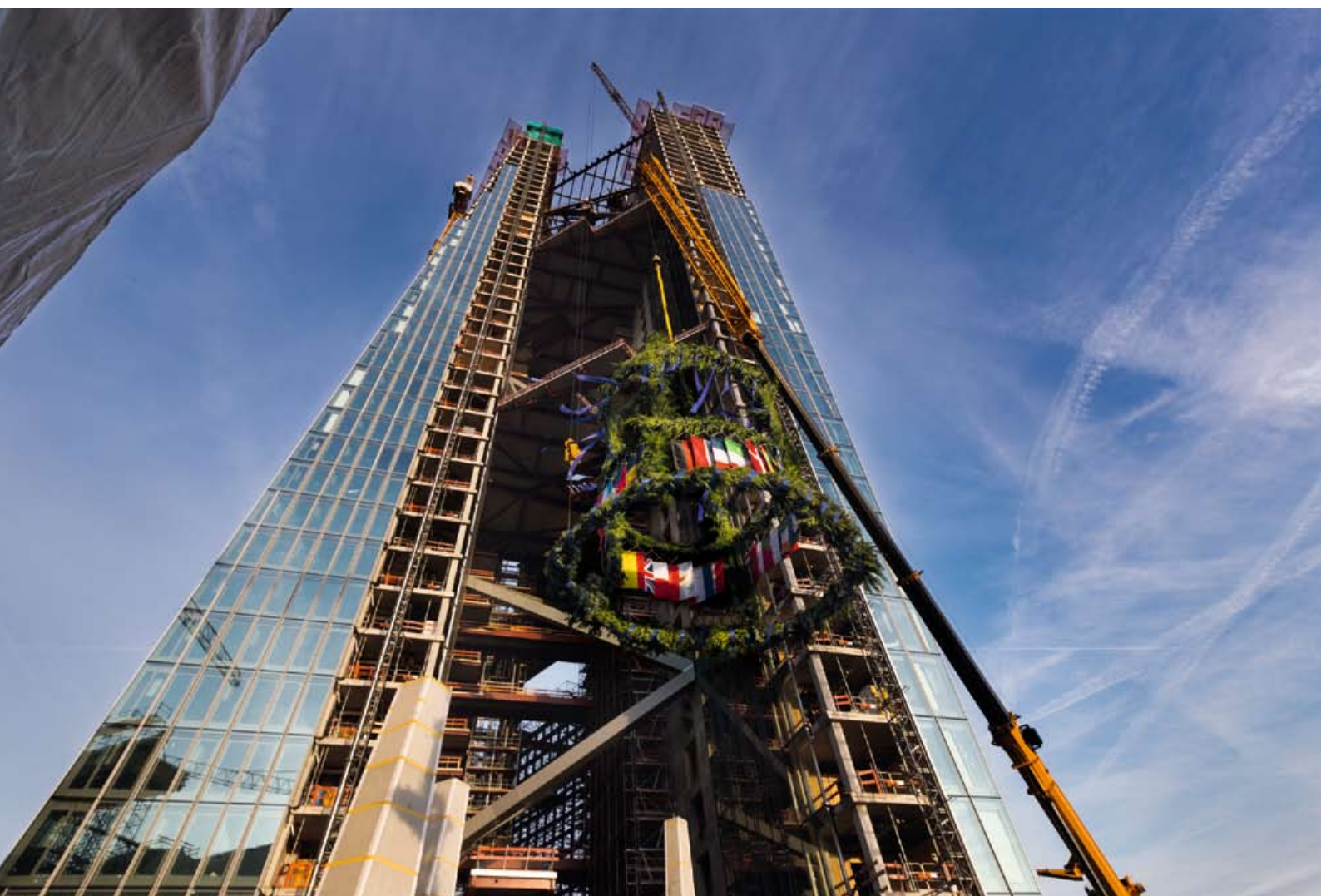
O BCE também desenvolveu um sítio específico que servirá de plataforma central para todas as actividades relacionadas com notas, bem como a “Euro Cash Academy”, um módulo *online* e uma aplicação para *smartphones* com o objectivo de tornar as notas de euro e respectivos elementos de segurança mais familiares para o público e caixas profissionais.

Em 28 e 29 de Abril de 2012, o BCE organizou jornadas de visita, abrindo as suas portas ao público bem como aos funcionários do BCE e respectivas famílias e acolhendo aproximadamente 1300 visitantes. O programa incluiu visitas guiadas ao edifício, apresentações, encontros de trabalho sobre o papel e função do BCE e as notas e moedas de euro, jogos pedagógicos e várias exposições, incluindo uma sobre as notas e moedas de euro.

À semelhança de anos anteriores, em Maio de 2012 o BCE manteve um posto de informação durante a jornada de portas abertas nas instalações do Parlamento Europeu em Estrasburgo.

As Jornadas Culturais Europeias do BCE tiveram lugar entre 17 de Outubro e 14 de Novembro de 2012 e foram dedicadas à França. O programa de quatro semanas, organizado em estreita cooperação com o Banque de France, divulgou alguns dos talentos culturais mais excitantes e inovadores de França. Com mais de 20 eventos que foram da canção popular francesa, música clássica, jazz e dança à literatura, cinema, belas artes, gastronomia, *design* e arquitectura, culminando com uma nova produção circense francesa, as Jornadas Culturais Europeias de 2012 deram aos residentes e visitantes da área de Frankfurt um vislumbre único e variado da vida cultural francesa. Através da sua iniciativa das Jornadas Culturais Europeias, lançada em 2003, o BCE pretende aumentar a consciencialização sobre a diversidade cultural da UE e promover o entendimento mútuo entre europeus.





Em 20 de Setembro de 2012, o BCE realizou a cerimónia do pau de fileira para celebrar a conclusão das principais obras estruturais das suas futuras instalações na zona leste da cidade de Frankfurt. Na tradição alemã, a cerimónia do pau de fileira é realizada pelo proprietário do edifício recém-construído, principalmente para comemorar o sucesso dos projectistas, das empresas de construção e dos respectivos trabalhadores, os quais constituem a maioria dos convidados. Durante a cerimónia, os membros da Comissão Executiva, do Conselho Geral e do Conselho do BCE colocaram as bandeiras dos 27 Estados-Membros da UE e a bandeira europeia na coroa do pau de fileira. A cerimónia terminou com o tradicional içar da coroa do pau de fileira e o brinde do contramestre das obras de construção do arranha-céus.

## CAPÍTULO 7

# ENQUADRAMENTO E ORGANIZAÇÃO INSTITUCIONAIS

## I ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE

### I.1 O EUROSISTEMA E O SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS

O Eurosistema é o sistema de banca central da área do euro. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro (17 desde 1 de Janeiro de 2011). O SEBC é composto pelo BCE e pelos BCN dos 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui também os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro.

O BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura que as operações que fazem parte das atribuições do SEBC são realizadas quer através das suas próprias actividades quer através dos BCN, aos quais o BCE recorrerá na medida do possível e adequado. O BCE é uma instituição da UE e tem personalidade jurídica ao abrigo do direito público internacional.

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 as regras estabelecidas 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 a Secção 1.5 do presente capítulo). Podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a sua própria responsabilidade, salvo se o Conselho do BCE for de opinião que tais funções interferem com os objectivos e atribuições do Eurosistema.

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, enquanto existirem Estados-Membros da UE que ainda não tenham adoptado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regido pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes<sup>1</sup>. 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, estrategicamente 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 relativas aos objectivos monetários intermédios, às taxas de juro directoras e à constituição 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 avaliação aprofundada da evolução monetária e económica e toma as decisões relacionadas, especificamente na primeira reunião do mês, enquanto a segunda reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2012, foram realizadas duas reuniões fora de Frankfurt, uma organizada pelo Banco de Espanha, em Barcelona, e outra pelo Banka Slovenije, em Brdo pri Kranju. Para além destas reuniões, o Conselho do BCE também poderá realizar reuniões através de teleconferência ou tomar decisões por procedimento escrito.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do BCE e do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não actuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta actuação reflecte-se no princípio “um membro, um voto” aplicado no Conselho do BCE. Em 2008, o Conselho do BCE decidiu manter o actual regime de voto – previsto no artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC – e adoptar um sistema rotativo apenas quando o número de governadores no Conselho do BCE for superior a 18.

<sup>1</sup> 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; 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.

## O CONSELHO DO BCE



### Fila da frente

#### (da esquerda para a direita):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Yves Mersch, Christian Noyer

### Fila do meio

#### (da esquerda para a direita):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici, Luis M. Linde, Jens Weidmann, Patrick Honohan, Marko Kranjec

### Fila de trás

#### (da esquerda para a direita):

Erkki Liikanen, Peter Praet, Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef Makúch, Ewald Nowotny

Nota: George A. Provopoulos e Ignazio Visco não estavam disponíveis no momento em que foi tirada a fotografia.

### **Mario Draghi**

Presidente do BCE

### **Vítor Constâncio**

Vice-Presidente do BCE

### **Jörg Asmussen**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **Josef Bonnici**

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Governador do Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **Carlos Costa**

Governador do Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

Governador do Central Bank of Cyprus  
(a partir de 3 de Maio de 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

Governador do Banco de España  
(até 10 de Junho de 2012)

### **José Manuel González-Páramo**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(até 31 de Maio de 2012)

### **Ardo Hansson**

Governador do Eesti Pank  
(a partir de 7 de Junho de 2012)

### **Patrick Honohan**

Governador do Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

Presidente do De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

Governador do Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

Governador do Banco de España  
(a partir de 11 de Junho de 2012)

### **Andres Lipstok**

Governador do Eesti Pank  
(até 6 de Junho de 2012)

### **Jozef Makúch**

Governador do Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(a partir de 15 de Dezembro de 2012)

Governador do Banque centrale du  
Luxembourg

(até 14 de Dezembro de 2012)

### **Ewald Nowotny**

Governador do Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

Governador do Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

Governador do Central Bank of Cyprus  
(até 2 de Maio de 2012)

### **Peter Praet**

Membro da Comissão Executiva do BCE

### **George A. Provopoulos**

Governador do Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

Governador do Banque centrale  
du Luxembourg  
(a partir de 1 de Janeiro de 2013)

### **Ignazio Visco**

Governador do Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

Presidente do Deutsche Bundesbank

### **I.3 A COMISSÃO EXECUTIVA**

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro vogais nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária da área do euro de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho do BCE e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;
- gerir as actividades correntes do BCE;
- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho do BCE, incluindo alguns 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.

## A COMISSÃO EXECUTIVA



**Fila de trás**  
**(da esquerda para a direita):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

**Fila da frente**  
**(da esquerda para a direita):**  
Vitor Constâncio (Vice-Presidente),  
Mario Draghi (Presidente),  
Yves Mersch

**Mario Draghi**

Presidente do BCE

**Vitor Constâncio**

Vice-Presidente do BCE

**Jörg Asmussen**

Membro da Comissão Executiva

**Benoît Cœuré**

Membro da Comissão Executiva

**José Manuel González-Páramo**

Membro da Comissão Executiva  
(até 31 de Maio de 2012)

**Yves Mersch**

Membro da Comissão Executiva  
(a partir de 15 de Dezembro de 2012)

**Peter Praet**

Membro da Comissão Executiva

### 1.4 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. O Governador do Hrvatska narodna banka, o banco central croata, é convidado a participar na reuniões do Conselho Geral na qualidade de observador desde Dezembro de 2011. Competem ao Conselho Geral essencialmente as atribuições anteriormente desempenhadas pelo Instituto Monetário Europeu e que devem ainda ser levadas a cabo devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adoptado o euro. Estas atribuições incluem o reforço da cooperação entre os BCN, o apoio à coordenação das políticas monetárias dos Estados-Membros com o objectivo de assegurar a estabilidade de preços, e o acompanhamento do funcionamento do MTC II. Além disso, responde – sob a forma do Relatório de Convergência do BCE – perante o Conselho da UE sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da UEM. Contribui também para as funções consultivas do BCE. Em 2012, o Conselho Geral realizou as suas quatro reuniões trimestrais.



## O CONSELHO GERAL

### Fila da frente

(da esquerda para a direita):

Christian Noyer, Stefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### Fila do meio

(da esquerda para a direita):

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\* (observador suplente),  
Gaston Reinesch

### Fila de trás

(da esquerda para a direita):

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

Nota: Marek Belka, Josef Bonnici,  
Panicos O. Demetriades, Mervyn King,  
Luis M. Linde e George A. Provopoulos  
não estavam disponíveis no momento  
em que foi tirada a fotografia.

\*Relja Martić é o Vice-Governador do  
Hrvatska narodna banka,  
o banco central da Croácia.



### Mario Draghi

Presidente do BCE

### Vítor Constâncio

Vice-Presidente do BCE

### Marek Belka

Presidente do Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Governador do Danmarks Nationalbank

### Josef Bonnici

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta /  
Central Bank of Malta

### Luc Coene

Governador do Nationale Bank van België /  
Banque Nationale de Belgique

### Carlos Costa

Governador do Banco de Portugal

### Panicos O. Demetriades

Governador do Central Bank of Cyprus  
(a partir de 3 de Maio de 2012)

### Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España  
(até 10 de Junho de 2012)

### Ardo Hansson

Governador do Eesti Pank  
(a partir de 7 de Junho de 2012)

### Patrick Honohan

Governador do Banc Ceannais na hÉireann /  
Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Governador do Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Governador do Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Governador do Българска народна банка  
(banco central nacional da Bulgária)

### Mervyn King

Governador do Bank of England

### Klaas Knot

Presidente do De Nederlandsche Bank

### Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki – Finlands  
Bank

### Luis M. Linde

Governador do Banco de España  
(a partir de 11 de Junho de 2012)

### Andres Lipstok

Governador do Eesti Pank  
(até 6 de Junho de 2012)

### Jozef Makúch

Governador do Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Governador do Banque centrale du  
Luxembourg  
(até 14 de Dezembro de 2012)

### Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Governador do Banque de France

### Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus  
(até 2 de Maio de 2012)

### George A. Provopoulos

Governador do Bank of Greece

### Gaston Reinesch

Governador do Banque centrale du  
Luxembourg  
(a partir de 1 de Janeiro de 2013)

### Ilmārs Rimšēvičs

Governador do Latvijas Banka

### András Simor

Governador do Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Governador do Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Presidente do Conselho de Administração do  
Lietuvos bankas

### Ignazio Visco

Governador do Banca d'Italia

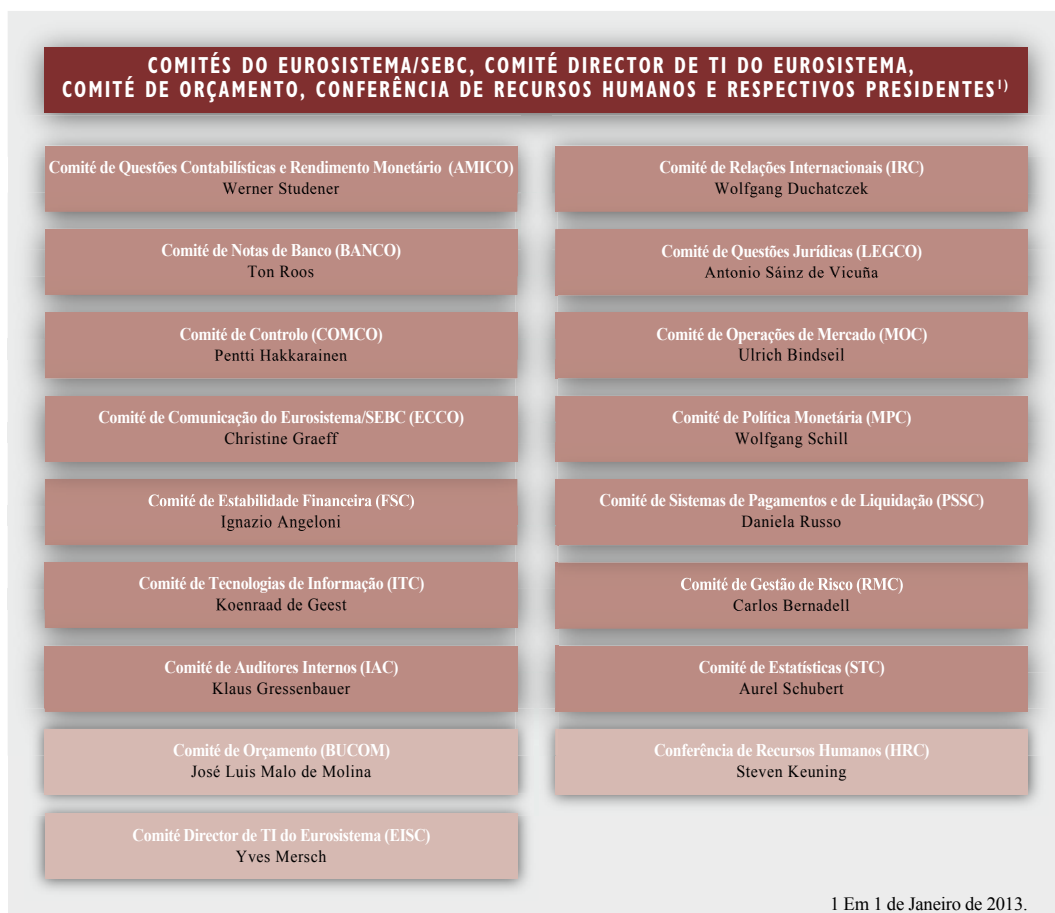
### Jens Weidmann

Presidente do Deutsche Bundesbank

## I.5 COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E COMITÉ DIRECTOR DE TI DO EUROSISTEMA

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a desempenhar um papel importante no apoio aos órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Quando adequado, podem também ser convidados outros organismos competentes. Após a assinatura do Tratado de Adesão em Dezembro de 2011, e em linha com a decisão de convidar governadores dos bancos centrais dos países aderentes para participar nas reuniões do Conselho Geral, foram convidados especialistas do Hrvatska narodna banka, o banco central croata, para as reuniões dos comités do SEBC, na qualidade de observadores, sempre que estes lidem com assuntos no âmbito da competência do Conselho Geral. Em 31 de Dezembro de 2012, tinham sido estabelecidos 14 comités do Eurosistema/SEBC ao abrigo do n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

Em 18 de Abril de 2012, o Comité de Metodologia de Custos foi transformado no Comité de Controlo para reforço do apoio prestado em termos de controlo financeiro durante a preparação e execução de projectos do Eurosistema.



Existem mais três comités. 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 um fórum para troca de experiências, conhecimentos técnicos e informações entre os bancos centrais do Eurosistema/SEBC no campo da gestão de recursos humanos. O Comité Director de TI do Eurosistema foi criado em 2007 pelo Conselho do BCE, com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das TI no âmbito do Eurosistema.

## **1.6 GESTÃO**

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui o controlo externo e interno a vários níveis, dois códigos de conduta, um código deontológico, bem como normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

### **NÍVEIS DE CONTROLO EXTERNO**

Os Estatutos do SEBC prevêem dois níveis de controlo externo, 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 confiança pública quanto à independência do auditor externo do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria<sup>2</sup>. As boas práticas para a selecção e o mandato dos 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, coerentes e transparentes. Em 14 de Junho de 2012, o Conselho do BCE aprovou uma versão revista das boas práticas.

### **NÍVEIS DE CONTROLO INTERNO**

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem segundo a qual cada uma das unidades organizacionais (secção, divisão, direcção ou direcção-geral) é a principal responsável pela gestão dos seus riscos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Cada unidade organizacional põe em prática procedimentos de controlo operacional na respectiva área de responsabilidade de acordo com a tolerância ao risco estabelecida *ex ante* pela Comissão Executiva.

No BCE, a responsabilidade e responsabilização orçamentais cabem, em primeira instância, às áreas de trabalho individuais, as quais são igualmente responsáveis pelo primeiro nível de controlo. A Divisão de Orçamento, Controlo e Organização é responsável pelo planeamento, coordenação, orientação e execução de todos os processos centralizados relacionados, bem como pela preparação da documentação relevante. Serve igualmente como segundo nível de controlo e responde perante a Comissão Executiva numa base regular, chamando a sua atenção para determinados assuntos, caso necessário.

<sup>2</sup> Após a conclusão de um concurso público, e em linha com a prática acordada de rotatividade das empresas de auditoria, a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada o auditor externo do BCE para os exercícios de 2008-2012.

Nos termos do seu mandato, o Comité de Orçamento avalia e responde perante o Conselho do BCE relativamente aos relatórios de planeamento e acompanhamento do orçamento do BCE apresentados pela Comissão Executiva. O Comité de Orçamento coadjuva o Conselho do BCE na avaliação da proposta de orçamento anual da Comissão Executiva antes da sua adopção e avalia e responde perante o Conselho do BCE relativamente aos relatórios de acompanhamento do orçamento.

No que se refere aos riscos operacionais do BCE, o Comité de Riscos Operacionais, um comité interno do BCE, é responsável por estimular e inspeccionar o desenvolvimento, implementação e manutenção da gestão de risco operacional pelas áreas de trabalho que detêm os riscos. Apoia igualmente a Comissão Executiva na execução do seu papel de controlo da gestão dos riscos operacionais do BCE.

Em 2012, o BCE continuou a implementar, em conjunto com os BCN, o quadro de gestão de risco operacional e actualizou as respectivas avaliações de risco operacional para as atribuições e processos do Eurosistema. O BCE continuou a testar e a avaliar regularmente os acordos de continuidade operacional para as suas operações mais críticas. Além do mais, em cooperação com os BCN, o BCE realizou uma análise do impacto operacional com o objectivo de identificar a urgência das funções do Eurosistema.

O Gabinete de Gestão de Riscos<sup>3</sup> do BCE é responsável pelo quadro de gestão de riscos aplicável a todas as operações do BCE no mercado financeiro e pelo acompanhamento, avaliação e apresentação de propostas de melhoria do quadro operacional do Eurosistema no que se refere à política monetária e à política cambial do ponto de vista da gestão de riscos.

O Comité de Gestão de Risco, composto por participantes dos bancos centrais do Eurosistema com conhecimentos técnicos na área da gestão de riscos, ajuda os órgãos de decisão a assegurar um nível de protecção adequado para o Eurosistema através da gestão e controlo dos riscos financeiros com origem nas suas operações de mercado, no contexto das operações de política monetária do Eurosistema e da carteira de reservas externas do BCE. No que se refere a estas actividades, o Comité de Gestão de Risco contribui, nomeadamente, para o acompanhamento, medição e reporte de riscos financeiros e para a definição e revisão das metodologias e quadros associados.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria sob responsabilidade directa da Comissão Executiva. Nos termos do mandato definido pela Carta de Auditoria do BCE<sup>4</sup>, os auditores internos do BCE fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objectivos, avaliando e aperfeiçoando a eficácia dos processos de gestão de risco, controlo e governação de forma sistemática. 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.

3 O Gabinete de Gestão de Riscos, criado como área de trabalho independente do BCE em Julho de 2011, tornou-se a Direcção de Gestão do Risco em 1 de Janeiro de 2013.

4 Esta Carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objectivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

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 e é presidido por Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank).

### **CÓDIGOS DE CONDUTA**

Dois códigos de conduta são aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O primeiro código de conduta fornece princípios orientadores e estabelece padrões éticos para os membros do Conselho do BCE e os seus suplentes no cumprimento das suas funções na qualidade de membros do Conselho do BCE<sup>5</sup>. Reflecte a sua responsabilidade pela salvaguarda da integridade e reputação do Eurosistema e pela manutenção da eficácia das suas operações. Foi nomeado um Consultor de Ética pelo Conselho do BCE para aconselhar os seus membros em aspectos de conduta profissional. O segundo código é o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva<sup>6</sup>, que complementa o outro código de conduta através da descrição mais pormenorizada do regime deontológico aplicável aos membros da Comissão Executiva.

O Código Deontológico dos membros do pessoal do BCE<sup>7</sup> fornece linhas de orientação e estabelece convenções, padrões e referenciais deontológicos. É esperado que todos os membros do pessoal observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, bem como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes no mercado, representantes dos meios de comunicação e o público em geral. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras.

### **MEDIDAS ANTIFRAUDE**

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram um regulamento<sup>8</sup> 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 de cada um deles. Em 2004, o Conselho do BCE adoptou uma decisão<sup>9</sup> 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 DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO**

Em 2007, o BCE criou o seu programa interno de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A concepção das disposições relativas ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo está em conformidade com as Recomendações do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), quando aplicáveis às operações do BCE. A função de cumprimento no BCE identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo relativamente a todas as actividades relevantes do BCE. Em particular, um dos elementos do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes

5 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.

6 Ver o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva do BCE, JO C 104, 23.4.2010, p. 8, e o sítio do BCE.

7 Ver a Parte 0 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante ao código deontológico, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, e o sítio do BCE.

8 Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Maio de 1999, relativo aos inquéritos efectuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

9 Decisão BCE/2004/11, de 3 de Junho de 2004, 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.

do BCE é assegurar o cumprimento da legislação relativa ao combate 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 devidamente comunicadas à Comissão Executiva.

### **ACESSO DO PÚBLICO AOS DOCUMENTOS DO BCE**

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE<sup>10</sup>, adoptada em 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 BCE<sup>11</sup>. Em 2011, o BCE alterou a sua Decisão relativa ao acesso do público aos documentos do BCE a fim de tomar em consideração as novas actividades do BCE relacionadas com o CERS<sup>12</sup>. Em 2012, o número de pedidos de acesso do público continuou a ser limitado.

10 Decisão BCE/2004/3, de 4 de Março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

11 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.

12 Decisão BCE/2011/6, de 9 de Maio de 2011, que altera a Decisão BCE/2004/3 relativa ao acesso do público aos documentos do BCE, JO L 158, 16.6.2011, p. 37.

**ORGANOGRAMA DO BCE**  
(em 1 de Janeiro de 2013)



<sup>1</sup> Reporta ao Presidente do BCE na qualidade de Presidente do Comité Europeu do Risco Sistémico.

<sup>2</sup> Inclui a função de protecção de dados.

<sup>3</sup> Secretário da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral.

## 2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

### 2.1 GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Em 2012, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos, incidindo principalmente em quatro áreas: cultura laboral, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego.

#### CULTURA LABORAL

Em 2012, os desenvolvimentos relacionados com a cultura laboral do BCE continuaram a centrar-se na diversidade, ética profissional e gestão de desempenho. O BCE introduziu um programa-piloto de mentoria com vista a apoiar o desenvolvimento pessoal e profissional de um grupo de funcionários, prestando especial atenção às tutorandas. Entretanto, a percentagem de candidatas que foram seleccionadas para funções consultivas e de gestão de primeira linha ultrapassou amplamente a de candidatos. No que respeita à ética profissional, as regras respeitantes às actividades financeiras privadas, e respectivo acompanhamento, continuaram a ser revistas de modo a manter um quadro deontológico regulamentar eficaz.

#### RECRUTAMENTO

Em 31 de Dezembro de 2012, o número efectivo de funcionários com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE era de 1638 (1609 em 31 de Dezembro de 2011)<sup>13</sup>. Em 2012, o BCE celebrou, no total, 73 novos contratos a termo (de duração limitada ou convertíveis em contratos permanentes). Em contraste, 34 funcionários do BCE com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2012 (38 em 2011), após terem pedido a demissão ou a reforma. Além disso, foram celebrados 120 contratos de curto prazo em 2012 (para além de algumas prorrogações) para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano, enquanto 114 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

O BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo a funcionários de BCN e organizações internacionais, o que ajuda a fomentar um espírito de equipa a nível do SEBC e a cooperação com organizações internacionais. Em 31 de Dezembro de 2012, 142 funcionários de BCN e organizações internacionais estavam colocados em diversas áreas de trabalho do BCE, ou seja, uma redução de 7% face ao final de 2011.

Em Setembro de 2012, o BCE recebeu pela sétima vez participantes no seu Programa de Graduados. Os participantes possuem habilitações académicas variadas e cada um é destacado para duas áreas de trabalho diferentes por períodos consecutivos de um ano cada.

Como em anos anteriores, foram proporcionadas oportunidades de estágio ao longo do ano a estudantes e graduados nas áreas de economia, estatística, administração de empresas, direito e tradução. Em 31 de Dezembro de 2012, 122 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 13% face a 2011). O BCE proporcionou também cinco bolsas de estudo inseridas no *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e cinco bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do seu Programa *Lamfalussy Fellowship*.

#### DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL

A mobilidade continua a ser uma ferramenta importante para o desenvolvimento profissional dos funcionários do BCE, ajudando igualmente a aumentar as sinergias entre áreas de trabalho. Ao longo de 2012, 225 funcionários, incluindo 59 gestores e consultores, foram transferidos internamente para outras funções, quer numa base temporária, quer a mais longo prazo.

<sup>13</sup> Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Graduados.



O BCE, à semelhança de todos os bancos centrais do SEBC, participa activamente nos esquemas de mobilidade externa promovidos pela Conferência de Recursos Humanos, que permitem 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 2012, 15 funcionários foram requisitados ao abrigo deste esquema (novos casos). O número total de funcionários com licença sem vencimento no final de Dezembro de 2012 era de 56 (o que compara com 55 em 2011). Em Janeiro de 2013, o BCE também decidiu lançar um programa-piloto respeitante à transição de carreiras, por forma a apoiar os funcionários que desempenharam no BCE a mesma função ou funções semelhantes durante um longo período de tempo e estão interessados em prosseguir a sua carreira fora do BCE.

O BCE continuou a promover a aquisição e o desenvolvimento de capacidades relevantes e a melhoria das competências necessárias aos responsáveis pela gestão e ao pessoal. Para além de várias oportunidades de formação interna, os responsáveis pela gestão e os funcionários continuaram a recorrer à formação externa, incluindo a formação disponibilizada ao abrigo do programa de formação do SEBC.

Em 2012, 19 chefes de áreas de trabalho, 11 directores-gerais adjuntos e 50 chefes de divisão participaram num exercício de recolha de opiniões de múltiplas fontes, no qual os seus colaboradores, pares e contrapartes externas preencheram um questionário sobre as suas aptidões de gestão e liderança. No geral, as reacções foram muito positivas. No seguimento do exercício, estes gestores conceberam planos de acção individuais destinados a melhorar o seu desempenho.

### **CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS**

As actividades da Conferência de Recursos Humanos abrangeram vários aspectos da gestão de recursos humanos em 2012, incluindo a organização de um vasto leque de actividades de formação do SEBC bem como a mobilidade intra-SEBC. Em Abril de 2012, foi lançado o sítio de Formação e Desenvolvimento no âmbito do SEBC, uma plataforma para a partilha de informação sobre oportunidades de formação e mobilidade com todo o pessoal do SEBC. Em 2012, tiveram lugar 46 sessões de formação no âmbito do SEBC, organizadas por 23 bancos centrais.

### **CONDIÇÕES DE EMPREGO**

As condições de emprego do BCE foram afinadas por forma a continuar a oferecer um pacote atractivo aos funcionários, tendo igualmente em conta o seu volume de trabalho geralmente elevado, e equilibrar as necessidades dos funcionários com as necessidades da organização.

No final de 2012, 258 funcionários trabalhavam a tempo parcial, ou seja, um aumento de 34% face a 2011. O número de funcionários em licença parental sem vencimento em 31 de Dezembro de 2012 era de 25 (o que compara com 33 em 2011). Com base nos resultados de uma fase-piloto, a política de teletrabalho foi introduzida em 1 de Fevereiro de 2012. Em 2012, em média, cerca de 363 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho em cada mês. No conjunto de 2012, 975 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho pelo menos uma vez.

## **2.2 RELAÇÕES DE PESSOAL E DIÁLOGO SOCIAL**

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os seus funcionários. Em 2012, o BCE consultou e trocou informações com o Comité do Pessoal eleito e o sindicato

oficial, a IPSO<sup>14</sup>, relativamente a alterações relacionadas com remuneração, contratos laborais, desenvolvimento do pessoal, gestão de desempenho, condições de trabalho, saúde e condições de segurança e pensões. Neste contexto, foram trocadas 217 cartas. Além disso, o BCE continuou a promover o diálogo frequente através de reuniões regulares com o Comité do Pessoal e a IPSO sobre questões sociais e de emprego.

### 2.3 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 europeias de sindicatos<sup>15</sup>. 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.

Em 2012, a primeira reunião do Diálogo Social do SEBC realizou-se em Fevereiro e centrou-se nos efeitos da crise financeira sobre o emprego, na formação e mobilidade no âmbito do SEBC/Eurosistema e na estabilidade financeira. Foram igualmente discutidas questões relacionadas com a produção e circulação de notas e os sistemas de pagamentos.

Em Junho, realizou-se uma reunião especial *ad hoc* sobre a crise financeira e o seu impacto sobre o SEBC e respectivo pessoal.

A segunda reunião regular do Diálogo Social do SEBC teve lugar em Novembro e centrou-se nos principais desenvolvimentos nas áreas das notas e da supervisão bancária. Outras questões discutidas foram a formação e a mobilidade no âmbito do SEBC/Eurosistema e projectos de TI.

O grupo de trabalho *ad hoc* sobre a produção e circulação de notas continuou a abordar questões técnicas, em complemento às questões discutidas na reunião plenária do Diálogo Social do SEBC. O grupo de trabalho sobre o Diálogo Social do SEBC reuniu-se em Abril e Outubro de 2012 e, entre outras, identificou possíveis questões que poderiam ser incluídas na agenda das reuniões do Diálogo Social do SEBC.

### 2.4 GABINETE DE COORDENAÇÃO DE CONTRATOS PÚBLICOS DO EUROSISTEMA

O *Eurosystem Procurement Coordination Office* – EPCO (Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema) visa assegurar a coordenação eficiente da contratação pública conjunta de bens e serviços pelos bancos centrais do SEBC que se comprometeram a participar nas actividades do EPCO<sup>16</sup>, bem como incrementar as melhores práticas na área da contratação pública destes bancos centrais. A rede de peritos em contratos públicos de bancos centrais, coordenada pelo EPCO, reuniu-se seis vezes em 2012.

14 IPSO corresponde a International and European Public Services Organisation (Organização Internacional e Europeia de Serviços Públicos).

15 Comité Permanente dos Sindicatos dos Bancos Centrais da Europa, Rede Internacional de Sindicatos – Europa (UNI-Europa Finance) e Federação Europeia de Sindicatos dos Serviços Públicos.

16 Em 2012, para além dos bancos centrais do Eurosistema, o Magyar Nemzeti Bank e o Banca Națională a României participaram nas actividades do EPCO.

O quarto plano de contratação pública conjunta do EPCO (actualização de 2012) foi posto em prática ao longo do ano. Os procedimentos conjuntos relativos ao transporte aéreo para reuniões do SEBC e contratos com hotéis a nível mundial foram renovados. Vários procedimentos conjuntos de contratação pública foram finalizados e implementados em 2012, em áreas que incluíram as tecnologias de informação, serviços de consultoria, pacotes de *software*, serviços de agências de notação de crédito e dados de mercado, e actividades de auditoria. Além disso, o EPCO registou progressos em nove outras actividades e estudos conjuntos de contratação pública para identificar possibilidades de contratação pública conjunta em áreas relacionadas com o embalamento de notas, produtos de escritório, serviços de seguros e tecnologias de informação, bem como – no caso dos serviços não abrangidos pelos concursos públicos já concluídos – serviços de agências de notação de crédito e dados de mercado. Foi incluída uma avaliação de outras oportunidades de contratação pública conjunta no próximo plano de contratação pública conjunta do EPCO (actualização de 2013), que foi aprovado pelo Conselho do BCE em Dezembro de 2012.

O EPCO preparou uma compilação das melhores práticas em matéria de contratação pública nos bancos centrais do SEBC.

O Conselho do BCE decidiu alargar o mandato inicial do EPCO (2008-2012) e o seu acolhimento pelo Banque central du Luxembourg até ao final de Junho de 2014, altura em que terá já sido tomada uma decisão sobre o futuro modelo operacional do EPCO e respectivo banco central de acolhimento.

## 2.5 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE

Em 20 de Setembro de 2012, o BCE realizou a cerimónia do pau de fileira relativa às suas novas instalações. Nessa altura, a torre dupla de escritórios quase tinha atingido a sua altura final de 185 metros e as principais obras estruturais tinham sido concluídas. A estrutura em aço para as áreas técnicas e a antena a colocar no topo do edifício serão concluídas na Primavera de 2013.

A colocação dos painéis de fachada na torre dupla de escritórios teve início em Fevereiro de 2012 e a instalação das fachadas e o encerramento do átrio de ligação deverão ser concluídos na Primavera de 2013. As fachadas do Großmarkthalle (o antigo mercado grossista) foram restauradas com êxito em 2012 e a estrutura de aço foi erigida para o centro de imprensa, planeada como um elemento interno autónomo, com base no conceito *house-in-house* (uma casa dentro de outra casa) no interior do espaçoso Großmarkthalle, bem como para o edifício de entrada, o qual acolherá a área para conferências de imprensa. A instalação da infra-estrutura técnica e do equipamento dos edifícios teve início na Primavera de 2012 e decorreu de acordo com o planeado. Um atraso de aproximadamente seis meses causado pela complexidade das obras de restauro necessárias da traça original do Großmarkthalle foi incorporado no actual calendário.

Até ao final de 2012, o BCE tinha gasto aproximadamente €600 milhões com custos de construção e outros, incluindo a aquisição do terreno. Em 2005, estimava-se que as despesas com o edifício se situavam em redor de €500 milhões e que os custos de investimento globais se situavam em €850 milhões, ambos a preços constantes de 2005, ou seja, excluindo a indexação de preços, inflação e riscos imprevistos para além de uma determinada magnitude. O actual prognóstico, estimado em meados de 2012, inclui todos os custos do projecto, custos de indexação passados e futuros e a evolução dos custos de construção gerais até que o BCE se mude para as novas instalações em 2014. Prevê-se que os aumentos dos preços dos materiais e actividades de construção entre 2005 e a conclusão do projecto em 2014 resultem num aumento na ordem de €200 milhões no custo de investimento global.

O BCE acompanha de perto os progressos e a evolução dos custos e preços ao nível da construção e implementa ajustamentos e correcções sempre que necessário. O Großmarkthalle colocou vários desafios que não tinham sido detectados aquando do exame inicial realizado antes da compra: os alicerces revelaram-se insuficientes e exigiram suporte adicional, descobriu-se que a cobertura do telhado estava contaminada e, assim, não podia ser eliminada como previsto, e concluiu-se que partes da antiga construção de betão tinham um suporte em aço insuficiente.

Todos estes factores deverão resultar em custos adicionais de aproximadamente €300 milhões a €350 milhões até que o projecto seja concluído em 2014, incluindo os referidos €200 milhões relacionados com custos de indexação, para além dos custos estimados de investimento globais de €850 milhões com base nos preços constantes de 2005.

A mudança do BCE para as suas novas instalações está planeada para 2014.

## 2.6 QUESTÕES AMBIENTAIS

O BCE permanece empenhado em utilizar os recursos naturais de modo prudente a fim de preservar a qualidade do ambiente e proteger a saúde humana. Adoptou uma política ambiental e melhora constantemente o seu desempenho ambiental, em particular ao minimizar a sua pegada ecológica e emissões de carbono. A fim de apostar de forma sistemática na sustentabilidade ambiental, o BCE adoptou um Sistema de Gestão Ambiental que observa a norma internacional EN ISO 14001 e o Regulamento (CE) n.º 1221/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à participação voluntária de organizações num sistema comunitário de ecogestão e auditoria. Em 2012, o BCE obteve aprovação na sua segunda auditoria de supervisão ambiental.

O principal impacto do BCE em termos ambientais e cerca de 75% da sua pegada de carbono têm origem na utilização de electricidade e na produção de calor e frio. As suas emissões de carbono foram consideravelmente reduzidas desde 2009, principalmente através de medidas organizacionais e técnicas. Uma comparação entre os dados de 2010 e 2011 revela uma redução de 24% nas emissões de carbono resultantes do consumo de electricidade, da produção de calor e frio, viagens de trabalho e consumo de papel.

Além disso, continuaram a ser implementadas medidas no contexto do programa ambiental adoptado pelo BCE. Em 2012, foi lançada uma fase-piloto para a implementação de uma orientação para uma contratação pública sustentável. Além disso, reduziu-se o número de impressoras ao nível dos gabinetes individuais e foram instalados aparelhos multifuncionais com elevada eficiência energética em todas as instalações do BCE.

É convicção do BCE que cada funcionário pode contribuir para minimizar a pegada ecológica do BCE. Em 2012, os representantes ambientais do BCE organizaram sessões de formação para o pessoal, bem como reuniões regulares e encontros de trabalho. O Gabinete do Programa TARGET2-Securities (T2S) tornou-se uma área de trabalho-piloto para uma campanha de comunicação visando o aumento da consciencialização e a mudança de comportamentos. Além disso, foi organizado um dia sem carros em 21 de Setembro de 2012, encorajando com êxito quase 200 funcionários a deslocar-se ao trabalho utilizando outros meios de transporte.

Prestou-se especial atenção à criação de elementos de sustentabilidade avançados nos planos de funcionamento e manutenção das novas instalações do BCE.

## 2.7 GESTÃO DE SERVIÇOS DE TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO

Para além da sua carteira regular de projectos de TI, a Direcção-Geral de Sistemas de Informação apoiou a cooperação do BCE com o *European Financial Stability Facility* (Fundo Europeu de Estabilidade Financeira) e o *European Stability Mechanism* (Mecanismo Europeu de Estabilidade) (ver Capítulo 4). Foram tomadas medidas adicionais por forma a aumentar o apoio da gestão dos activos de reserva, fundos próprios, operações de política monetária e activos de garantia do BCE. Paralelamente, envidaram-se esforços consideráveis nos preparativos para a mudança das infra-estruturas de TI e equipamento de TI de utilizadores finais para as novas instalações do BCE, incluindo a disponibilização de novas aplicações de negócio para a gestão do novo edifício.

Prosseguiram igualmente os trabalhos para aumentar a eficiência da gestão de serviços de TI para o SEBC, em particular no que respeita à gestão de identidades e acessos, enquanto foram envidados esforços consideráveis na substituição da solução de armazenagem por forma a tornar mais resistentes as infra-estruturas de TI e as aplicações de negócio.

Por último, como parte da melhoria contínua dos processos internos na Direcção-Geral de Sistemas de Informação, obteve-se a certificação ISO/IEC 27001, que abrange a segurança ao nível das TI.





Agora que estão concluídas as obras estruturais da torre de escritórios, o BCE está mais próximo da mudança para a zona leste de Frankfurt.

# CONTAS ANUAIS

## RELATÓRIO DE GESTÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012

### 1 NATUREZA DAS ACTIVIDADES

As actividades do BCE em 2012 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 (artigos 2.º e 3.º). O prefácio do Presidente do BCE a este relatório anual fornece uma visão geral do desempenho do BCE face a esses objectivos.

### 3 PRINCIPAIS RECURSOS, RISCOS E PROCESSOS

#### GESTÃO DO BCE

A Comissão Executiva, o Conselho do BCE e o Conselho Geral são os órgãos de decisão do BCE.

O quadro de gestão do BCE inclui vários níveis de controlo interno e externo. Os Estatutos do SEBC prevêem dois níveis de controlo externo, designadamente os auditores externos, nomeados para fiscalizar as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2). A fim de reforçar a garantia, perante o público, da independência dos auditores externos do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria a cada cinco anos.

No contexto da estrutura de controlos internos do BCE, existe um quadro para a gestão do risco operacional, segundo o qual cada unidade organizativa é responsável pela gestão do seu próprio risco operacional e pela implementação de controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. O Comité de Risco Operacional presta apoio à Comissão Executiva no âmbito da sua função de supervisão da gestão dos riscos operacionais do BCE. O Gabinete de Gestão do Risco<sup>1</sup> é responsável pelo quadro para a gestão do risco, aplicável a todas as operações do BCE nos mercados financeiros, assim como por acompanhar, avaliar e propor melhorias ao quadro operacional do Eurosistema para as políticas monetária e cambial, numa perspectiva de gestão do risco.

De acordo com a estrutura de controlos internos do BCE, a responsabilidade e responsabilização por questões orçamentais recaem, principalmente, sobre as várias áreas de trabalho. A Divisão de Orçamento, Controlo e Organização da Direcção-Geral de Recursos Humanos, Orçamento e Organização estabelece o quadro e prepara e acompanha o planeamento estratégico relativos aos recursos do BCE e ao orçamento operacional subjacente, em cooperação com as áreas de trabalho. Além disso, efectua o planeamento e controlo dos recursos, bem como análises da relação custo-benefício e do investimento dos projectos do BCE e do SEBC. A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é analisada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta

<sup>1</sup> Em 1 de Janeiro de 2013, o Gabinete de Gestão do Risco passou a designar-se Direcção de Gestão do Risco.



o parecer emitido pela Divisão de Orçamento, Controlo e Organização e pelo Conselho do BCE com o apoio do Comité de Orçamento, que é constituído por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro. Em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, o Comité de Orçamento presta apoio ao Conselho do BCE, fornecendo uma avaliação detalhada das propostas de orçamento anual do BCE e dos pedidos de financiamento suplementar do orçamento, formulados pela Comissão Executiva, antes da sua apresentação ao Conselho do BCE para aprovação.

Além disso, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria independentes sob a responsabilidade directa da Comissão Executiva. Para maior reforço da gestão da instituição, o Comité de Auditoria do BCE presta assistência ao Conselho do BCE no que respeita às suas responsabilidades em matéria de integridade da informação financeira, supervisão dos controlos internos e desempenho das funções de auditoria do BCE e do Eurosistema.

Um código deontológico abrangente para o pessoal do BCE fornece orientação e define convenções, critérios e padrões de referência deontológicos. De todos os membros do pessoal do BCE é esperado que observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, assim como nas suas relações com os BCN, as autoridades públicas, os participantes no mercado, os representantes dos meios de comunicação social e o público em geral. Dois códigos de conduta suplementares consagram exclusivamente as regras deontológicas aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras aplicáveis aos membros da Comissão Executiva e do pessoal. O Conselho do BCE nomeou um Consultor de Ética para aconselhar os seus membros em alguns aspectos da conduta profissional.

Na Secção 1 do Capítulo 7, é fornecida mais informação sobre a gestão do BCE.

## **MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA**

Os membros da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, sob recomendação do Conselho da UE e após consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário.

Os termos e condições de emprego dos membros da Comissão Executiva são fixados pelo Conselho do BCE, com base na proposta de um comité composto por três membros nomeados pelo Conselho do BCE e três membros nomeados pelo Conselho da UE.

Os vencimentos, subsídios e outros benefícios dos membros da Comissão Executiva são apresentados na nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”.

## **PESSOAL**

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os membros do seu pessoal. Em 2012, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos em quatro áreas: cultura institucional, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego. Os desenvolvimentos relacionados com a cultura institucional do BCE continuaram a centrar-se na diversidade, na ética profissional e na gestão do desempenho. O BCE introduziu um programa-piloto de mentoria para apoiar o desenvolvimento pessoal e profissional do seu pessoal, dirigido, em especial, a membros do sexo feminino.

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a ser os principais instrumentos para o desenvolvimento profissional. Além disso, o BCE continuou a apoiar o seu pessoal no domínio dos serviços de assistência à infância e da conciliação da vida profissional com os compromissos familiares.

O número médio de pessoas (em equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE<sup>2</sup> aumentou de 1 601 em 2011 para 1 615 em 2012. No final de 2012, o BCE tinha ao seu serviço 1 638 pessoas. Para mais informação, consultar a nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”, e a Secção 2 do Capítulo 7, que também descreve, em mais pormenor, os desenvolvimentos em termos da gestão dos recursos humanos.

## GESTÃO DE CARTEIRAS

O BCE detém dois tipos de carteiras de investimento, designadamente uma carteira de investimento de reservas externas, denominada em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses, e uma carteira de investimento de fundos próprios, denominada em euros. Além disso, os fundos relacionados com o plano de reformas do BCE são investidos numa carteira gerida a nível externo. O BCE detém ainda uma percentagem de títulos para fins de política monetária, adquiridos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público). Os vários propósitos e objectivos das carteiras de investimento e das carteiras de títulos para fins de política monetária do BCE, bem como as práticas de gestão do risco associadas, são descritos em pormenor na Secção 1 do Capítulo 2.

O BCE está exposto a riscos financeiros decorrentes das suas carteiras de investimento e das suas detenções de títulos adquiridos para fins de política monetária, incluindo riscos de crédito, de mercado e de liquidez. O BCE acompanha e mede atentamente esses riscos numa base contínua e, quando necessário, mitiga-os através da aplicação de quadros de gestão do risco, que compreendem critérios de elegibilidade de activos e contrapartes, bem como um sistema de limites de exposição, e têm em conta os objectivos e propósitos das várias detenções de títulos, assim como as preferências em termos de riscos especificadas pelos órgãos de decisão do BCE.

## PRODUÇÃO DAS CONTAS FINANCEIRAS DO BCE

Em conformidade com o artigo 26.º-2 dos Estatutos do SEBC, as contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE<sup>3</sup>.

A Divisão de Informações Financeiras e Política Contabilística da Direcção-Geral de Administração é responsável por elaborar as contas anuais, em cooperação com outras áreas de trabalho, e assegurar que toda a documentação conexa seja apresentada, em tempo útil, aos auditores e, posteriormente, aos órgãos de decisão.

A Direcção de Auditoria Interna presta serviços de auditoria e de consultoria independentes e objectivos, destinados a melhorar as operações do BCE. Neste contexto, os processos de prestação

2 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.

3 Ver a secção “Notas sobre as políticas contabilísticas”.

de informação financeira e as contas anuais do BCE podem ser objecto de auditorias internas. Os relatórios das auditorias internas, que podem incluir recomendações destinadas às áreas de trabalho em causa, são apresentados à Comissão Executiva.

O Comité de Activos e Passivos do BCE, composto por representantes das funções de operações de mercado, prestação de informação financeira, gestão do risco, orçamento e auditoria, acompanha e avalia de forma sistemática todos os factores que possam influenciar o balanço e a conta de resultados do BCE. Analisa e comenta as contas anuais e a documentação conexas, antes de estas serem apresentadas à Comissão Executiva para homologação.

Além disso, as contas anuais do BCE são fiscalizadas por auditores externos independentes recomendados pelo Conselho do BCE e aprovados pelo Conselho da UE. Os auditores externos têm plenos poderes para examinar todos os livros e contas do BCE e obter informações completas sobre as suas operações. A responsabilidade dos auditores externos consiste em dar um parecer sobre se as contas anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do BCE e dos resultados das suas operações, em conformidade com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE. Para o efeito, os auditores externos ponderam a adequação dos controlos internos aplicados na preparação e apresentação das contas anuais e avaliam a adequação das políticas contabilísticas utilizadas e a razoabilidade das estimativas contabilísticas efectuadas pela Comissão Executiva.

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

A Comissão Executiva decidiu que, a partir de 2013, as contas anuais do BCE serão aprovadas pelo Conselho do BCE na sua segunda reunião do mês de Fevereiro de cada ano e publicadas imediatamente a seguir.

## **4 RECURSOS FINANCEIROS**

### **CAPITAL**

O BCE decidiu, em Dezembro de 2010, aumentar o seu capital subscrito em €5 mil milhões, passando este de €5.8 mil milhões para €10.8 mil milhões. Esta decisão decorreu de uma avaliação da adequação do capital estatutário, realizada em 2009. O aumento de capital foi considerado apropriado face à maior volatilidade das taxas de câmbio, das taxas de juro e do preço do ouro, bem como atendendo à exposição do BCE ao risco de crédito. A fim de facilitar a transferência de capital para o BCE, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições adicionais em três prestações anuais de igual montante, devidas em Dezembro de 2010, de 2011 e de 2012.

Em 27 de Dezembro de 2012, os BCN da área do euro procederam a um pagamento de €1 166 milhões, correspondente à última prestação das respectivas contribuições para o aumento do capital subscrito do BCE. Em resultado, o capital realizado do BCE cifrava-se em €7 650 milhões, em 31 de Dezembro de 2012. Na nota 17, “Capital e reservas”, das “Notas ao balanço”, é fornecida informação detalhada sobre esta alteração.

## 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, numa base periódica, objecto de uma reavaliação cambial e a preços de mercado, a rendibilidade do BCE está fortemente condicionada pela exposição ao risco cambial e, em menor grau, ao risco de taxa de juro. Tal deve-se sobretudo ao ouro e aos activos de reserva denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses detidos pelo BCE, os quais são predominantemente investidos em instrumentos remunerados. As carteiras de investimento do BCE e as suas detenções de títulos adquiridos para fins de política monetária implicam a exposição adicional ao risco de crédito.

Tendo em conta a sua grande exposição a tais riscos e a dimensão das suas contas de reavaliação, o BCE mantém uma provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. A dotação e a necessidade de manutenção da provisão para riscos são analisadas anualmente, tendo em consideração uma variedade de 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 exercício seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk – VaR*) para os activos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão para riscos, em conjunto com quaisquer montantes do fundo de reserva geral do BCE, não pode exceder o valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

Em 31 de Dezembro de 2011, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €6 363 milhões. Após considerar os resultados da sua avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu aumentar a dotação dessa provisão para €7 529 milhões, em 31 de Dezembro de 2012, montante que equivale ao actual limite máximo permitido.

## 5 RESULTADOS FINANCEIROS DE 2012

Em 2012, o resultado líquido do BCE antes da transferência de €1 166 milhões para a provisão para riscos cifrou-se em €2 164 milhões, face a €1 894 milhões em 2011. O lucro líquido, no montante de €998 milhões após esta transferência, foi distribuído pelos BCN da área do euro.

O resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados totalizou €2 289 milhões em 2012, em comparação com €1 999 milhões em 2011. O aumento deveu-se principalmente: i) à diminuição da despesa líquida com juros referente aos saldos no TARGET2; ii) ao rendimento de juros adicional gerado pelos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e do segundo programa de aquisição de *covered bonds*; iii) a juros e outros custos equiparados mais baixos decorrentes dos activos dos BCN da área do euro sobre o BCE relacionados com os activos de reserva transferidos para o mesmo. Os efeitos destes desenvolvimentos foram parcialmente compensados por uma diminuição dos proveitos do BCE referentes à sua participação no total de notas de euro em circulação.

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras descenderam de €472 milhões em 2011 para €319 milhões em 2012, devido a ganhos cambiais líquidos mais baixos, apenas parcialmente compensados por ganhos realizados líquidos mais elevados em vendas de títulos.

Em 2011, os ganhos cambiais decorreram sobretudo da saída de ienes japoneses, no contexto da participação do BCE na intervenção internacional concertada nos mercados cambiais, em Março de 2011.

Em 2012, o aumento geral dos valores de mercado dos títulos detidos na carteira de fundos próprios do BCE resultou em menos-valias substancialmente mais baixas, no montante de €4 milhões (€157 milhões, em 2011).

No final de 2011, os ganhos cambiais não realizados, decorrentes sobretudo das carteiras de dólares dos Estados Unidos e de ienes japoneses, ascendiam a €7 976 milhões e os ganhos não realizados referentes ao preço do ouro totalizavam €15 718 milhões. Em 2012, a apreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos Estados Unidos resultou num decréscimo dos ganhos cambiais não realizados, que ascenderam a €6 053 milhões, ao passo que a subida da cotação do ouro em 2012 gerou ganhos não realizados no montante de €16 434 milhões. Em consonância com as políticas contabilísticas do Eurosistema, estes ganhos foram registados em contas de reavaliação.

No final do exercício, não se registaram perdas por imparidade. No que respeita às obrigações de dívida pública grega adquiridas pelo BCE ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, o Conselho do BCE identificou, em particular, dois indicadores de imparidade, no decurso de 2012. Com base na informação disponível em 31 de Dezembro de 2012, o Conselho do BCE considerou que estes dois indicadores não justificavam a imparidade das posições do BCE, dado não haver evidência de alterações nos fluxos financeiros futuros estimados.

O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo amortizações, cifrou-se em €461 milhões em 2012, o que compara com €442 milhões em 2011. A grande maioria dos custos relacionados com a construção da nova sede do BCE foi capitalizada e excluída desta rubrica.



## BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012

ACTIVO	NOTA	2012 €	2011 €
<b>Ouro e ouro a receber</b>	1	<b>20 359 049 520</b>	<b>19 643 678 205</b>
<b>Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2		
Fundo Monetário Internacional	2.1	653 250 711	664 189 254
Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	2.2	40 669 958 425	40 763 380 487
		<b>41 323 209 136</b>	<b>41 427 569 741</b>
<b>Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2.2	<b>2 838 176 026</b>	<b>4 827 713 607</b>
<b>Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	3.1	<b>0</b>	<b>1 456 000 000</b>
<b>Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	4	<b>5 000</b>	<b>204 931 400</b>
<b>Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	5		
Títulos detidos para fins de política monetária	5.1	<b>22 055 516 689</b>	<b>22 819 128 768</b>
<b>Activos intra-Eurosistema</b>	6		
Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema	6.1	73 007 429 075	71 090 081 710
Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)	6.2	24 673 515 571	49 393 103 654
		<b>97 680 944 646</b>	<b>120 483 185 364</b>
<b>Outros activos</b>	7		
Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos	7.1	638 474 832	441 349 493
Outros activos financeiros	7.2	19 099 638 796	16 040 825 454
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	7.3	207 025 391	264 245 011
Acréscimos e diferimentos	7.4	1 660 056 235	1 861 875 764
Contas diversas e de regularização	7.5	1 423 836 885	1 400 781 867
		<b>23 029 032 139</b>	<b>20 009 077 589</b>
<b>Total do activo</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>NOTA</b>	<b>2012</b> €	<b>2011</b> €
<b>Notas em circulação</b>	8	<b>73 007 429 075</b>	<b>71 090 081 710</b>
<b>Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros</b>	9	<b>0</b>	<b>204 926 300</b>
<b>Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	10		
Outras responsabilidades	10.1	<b>1 024 000 000</b>	<b>1 056 000 000</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	11	<b>50 887 527 294</b>	<b>77 116 620 293</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	12		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades	12.1	<b>0</b>	<b>406 665 121</b>
<b>Responsabilidades intra-Eurosistema</b>	13		
Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva	13.1	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 307 572 893</b>
<b>Outras responsabilidades</b>	14		
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	14.1	585 953 062	869 160 478
Acréscimos e diferimentos	14.2	975 648 659	1 251 205 972
Contas diversas e de regularização	14.3	781 819 158	623 759 817
		<b>2 343 420 879</b>	<b>2 744 126 267</b>
<b>Provisões</b>	15	<b>7 595 452 415</b>	<b>6 407 941 415</b>
<b>Contas de reavaliação</b>	16	<b>23 472 041 296</b>	<b>24 324 930 772</b>
<b>Capital e reservas</b>	17		
Capital	17.1	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>
<b>Resultado do exercício</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>207 285 933 156</b>	<b>230 871 284 674</b>



## CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012

	NOTA	2012 €	2011 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva	24.1	228 883 700	290 220 291
Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema	24.2	633 084 427	856 392 005
Outros juros e proveitos equiparados	24.4	10 917 006 128	8 331 260 026
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		<i>11 778 974 255</i>	<i>9 477 872 322</i>
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos	24.3	(306 925 375)	(433 970 898)
Outros juros e custos equiparados	24.4	(9 182 641 280)	(7 044 498 398)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(9 489 566 655)</i>	<i>(7 478 469 296)</i>
<b>Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados</b>	<b>24</b>	<b>2 289 407 600</b>	<b>1 999 403 026</b>
Resultados realizados em operações financeiras	25	318 835 838	472 219 229
Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	(4 180 784)	(157 457 283)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro		(1 166 175 000)	(1 166 175 000)
<b>Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos</b>		<b>(851 519 946)</b>	<b>(851 413 054)</b>
<b>Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários</b>	<b>27</b>	<b>(2 127 108)</b>	<b>(1 980 780)</b>
<b>Rendimento de acções e participações</b>	<b>28</b>	<b>1 188 176</b>	<b>1 048 891</b>
<b>Outros proveitos e ganhos</b>	<b>29</b>	<b>21 938 157</b>	<b>23 122 157</b>
<b>Total de proveitos e ganhos líquido</b>		<b>1 458 886 879</b>	<b>1 170 180 240</b>
Custos com pessoal	30	(219 350 856)	(216 065 185)
Custos administrativos	31	(220 422 011)	(208 017 979)
Amortização de imobilizado corpóreo e incorpóreo		(12 918 830)	(11 488 672)
Custos de produção de notas	32	(8 164 547)	(6 472 170)
<b>Resultado do exercício</b>		<b>998 030 635</b>	<b>728 136 234</b>

Frankfurt am Main, 13 de Fevereiro de 2013

BANCO CENTRAL EUROPEU

Mario Draghi  
Presidente

# POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS<sup>1</sup>

## 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 contabilísticas<sup>2</sup>, a seguir referidas, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central.

## PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: realidade económica e transparência, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, continuidade, especialização do exercício, consistência e comparabilidade.

## RECONHECIMENTO DE ACTIVOS E PASSIVOS

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

## BASES DE APRESENTAÇÃO

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento), do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As operações em activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

À excepção das operações à vista em títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data do contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efectuam-se os correspondentes lançamentos patrimoniais. As compras e vendas de moeda estrangeira afectam as posições líquidas na moeda estrangeira à data do contrato e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também 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.

1 As políticas contabilísticas do BCE são definidas em pormenor na Decisão BCE/2010/21, de 11 de Novembro de 2010 (JO L 35, 9.2.2011, p. 1), com as alterações que lhe foram introduzidas.

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

A reavaliação a preços de mercado dos activos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é valorizado ao preço de mercado em vigor no final do exercício, não sendo feita qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Ao invés, é contabilizada uma única valorização do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2012, foi calculada a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 31 de Dezembro de 2012.

O direito de saque especial (DSE) é definido em termos de um cabaz de moedas. Na revalorização da posição do BCE em DSE, o valor do DSE foi calculado com base na soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (dólar dos Estados Unidos, euro, iene japonês e libra esterlina) convertida em euros, em 31 de Dezembro de 2012.

## **TÍTULOS**

Os títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento) e outros activos equiparados são valorizados aos preços médios de mercado ou em função da curva de rendimentos relevante em vigor à data do balanço, numa base título-a-título. Para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2012, foram utilizados os preços médios de mercado em 28 de Dezembro de 2012.

Os títulos negociáveis classificados como detidos até ao vencimento e as acções sem liquidez são valorizados ao preço de custo, sujeito a imparidade.

## **RECONHECIMENTO DE RESULTADOS**

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos<sup>3</sup>. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados tendo por base o custo médio do activo correspondente.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. Tais perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar tal perda não realizada em qualquer activo registado na conta de resultados, o seu custo médio é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício.

As perdas 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 esteja associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

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

Os prémios ou os descontos decorrentes de títulos adquiridos, incluindo os classificados como detidos até ao vencimento, são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo do resto da vida útil desses títulos.

### **OPERAÇÕES REVERSÍVEIS**

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

Num acordo de recompra, os títulos são vendidos contra numerário, com o acordo simultâneo de serem de novo comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Os acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Num acordo de revenda, os títulos são comprados contra numerário com o acordo simultâneo de serem de novo vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. As compras com acordo de revenda são registadas no activo do balanço como empréstimos com garantia e não como títulos da carteira.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia é prestada sob a forma de numerário depositado numa conta do BCE. Em 2012, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário em operações desta natureza.

### **INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS**

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações a prazo em moeda estrangeira, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos nas posições líquidas em moeda estrangeira para efeitos de cálculo dos ganhos e perdas cambiais.

Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação-a-operação. As oscilações diárias da conta-margem dos contratos de futuros de taxa de juro em aberto são registadas na conta de resultados. A valorização das operações a prazo de títulos e de *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e às taxas de mercado observados, bem como a factores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

### **ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DE BALANÇO**

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

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

## POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA

As posições intra-SEBC resultam principalmente de pagamentos transfronteiras na UE, que são liquidados em moeda do banco central em euros. Estas operações são, na sua maioria, iniciadas por entidades privadas (ou seja, instituições de crédito, empresas e pessoas singulares). São liquidadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real – e dão origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais da UE no TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados com o BCE numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição activa ou passiva líquida de cada BCN em relação ao resto do SEBC. Os saldos intra-Eurosistema dos BCN da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2, assim como outros saldos intra-Eurosistema denominados em euros (por exemplo, distribuições intercalares de dividendos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)” ou “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”. Os saldos intra-SEBC dos BCN não pertencentes à área do euro face ao BCE, resultantes da sua participação no TARGET2<sup>4</sup>, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE por parte dos BCN que aderiram ao Eurosistema são denominados em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva”.

## TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Os activos fixos (incluindo os activos incorpóreos), à excepção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. As amortizações são calculadas linearmente ao longo da vida útil esperada do activo, com início no trimestre seguinte à disponibilização do activo para utilização. As vidas úteis aplicadas às principais classes de activos são as seguintes:

Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados	4 anos
Equipamento técnico	4 ou 10 anos
Mobiliário e instalações	10 anos

A duração do período de amortização dos custos com edifícios e obras relacionados com as actuais instalações arrendadas do BCE foi ajustada de modo a assegurar que estes activos sejam totalmente amortizados antes de o BCE mudar para a sua nova sede. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo.

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

4 Em 31 de Dezembro de 2012, os BCN não pertencentes à área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

Os activos fixos que cumprem os critérios de capitalização, mas se encontram ainda em fase de construção ou de desenvolvimento, são registados na rubrica “Imobilizações em curso”. Os custos correspondentes são transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os activos estejam disponíveis para ser utilizados. Na amortização da nova sede do BCE, os custos serão atribuídos às componentes do activo apropriadas, que serão amortizadas em conformidade com as estimativas da respectiva vida útil.

### **PLANO DE REFORMAS DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO**

O BCE dispõe de um plano de benefícios definidos para o seu pessoal, financiado por activos detidos num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim.

As contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal correspondem a, respectivamente, 18% e 6% do vencimento base. Os membros do pessoal podem efectuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas, podendo esses fundos ser utilizados para obter benefícios adicionais<sup>5</sup>.

#### **Balanço**

A responsabilidade reconhecida no balanço relativa ao plano de benefícios definidos corresponde ao valor actual da responsabilidade de benefícios definidos à data do balanço *menos* o justo valor dos activos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade, ajustado pelos ganhos ou perdas actuariais não reconhecidos.

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

Os ganhos e as perdas actuariais podem resultar de ajustamentos (derivados da diferença entre os resultados efectivos e os pressupostos actuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos actuariais.

#### **Conta de resultados**

O montante líquido registado na conta de resultados refere-se:

- a) ao custo de serviço corrente dos benefícios definidos acumulados relativos ao exercício;
- b) aos juros à taxa de desconto aplicada à responsabilidade de benefícios definidos;
- c) ao rendimento esperado dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos;
- d) a quaisquer ganhos e perdas actuariais resultantes de benefícios pós-emprego, determinados com base no método do “corredor com limite de 10%”; e

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

e) a quaisquer ganhos e perdas actuariais relacionados com outros benefícios de longo prazo, na sua totalidade.

#### **Método do “corredor com limite de 10%”**

Ganhos e perdas actuariais não reconhecidos acumulados líquidos relativos a benefícios pós-emprego, que excedam o maior valor entre i) 10% do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos e ii) 10% do justo valor dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos, são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada dos membros do pessoal que participam no plano.

#### **Benefícios não abrangidos pelo fundo**

Existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva do BCE. Para os membros do pessoal, existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e outros benefícios de longo prazo. Os custos esperados destes benefícios são acumulados durante os mandatos dos membros da Comissão Executiva/o período de serviço dos membros do pessoal, com base numa metodologia contabilística semelhante à dos planos de benefícios de reforma definidos. Os ganhos e perdas actuariais são reconhecidos como descrito na secção intitulada “Conta de resultados”.

Os montantes são avaliados 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 compõem o Eurosistema, emitem notas de euro<sup>6</sup>. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas de euro em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco<sup>7</sup>.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de activos sobre os BCN. Estes activos, que vencem juros<sup>8</sup>, 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 da conta de resultados “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”.

#### **DISTRIBUIÇÃO INTERCALAR DE DIVIDENDOS**

Os proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida são devidos aos BCN da área do euro no exercício em que são reconhecidos. Salvo decisão em contrário do Conselho do BCE, esses proveitos são distribuídos no mês de Janeiro do exercício seguinte, por meio de uma distribuição intercalar

6 Decisão BCE/2010/29, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.

7 A designada “tabela de repartição de notas de banco” remete para as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

8 Decisão BCE/2010/23, de 25 de Novembro de 2010, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (reformulação), JO L 35, 9.2.2011, p. 17, com as alterações que lhe foram introduzidas.

de dividendos<sup>9</sup>. A distribuição é efectuada na totalidade, excepto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, ou na sequência de qualquer decisão do Conselho do BCE de proceder a transferências para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE pode igualmente decidir abater, aos proveitos resultantes das notas de euro em circulação, custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das mesmas.

### **OUTRAS QUESTÕES**

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não forneceria aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa recomendação do Conselho do BCE, 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 terminou no final do exercício de 2012.

<sup>9</sup> Decisão BCE/2010/24, de 25 de Novembro de 2010, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação e do rendimento proveniente dos títulos comprados ao abrigo do programa relacionado com os mercados de títulos de dívida (reformulação), JO L 6, 11.1.2011, p. 35, com as alterações que lhe foram introduzidas.



# NOTAS AO BALANÇO

## I OURO E OURO A RECEBER

Em 31 de Dezembro de 2012, o BCE detinha 16 142 871 onças<sup>10</sup> de ouro fino (16 142 871 onças, em 2011). Não foram efectuadas transacções em ouro em 2012. O aumento do valor equivalente em euros do ouro fino detido pelo BCE deveu-se a uma subida da cotação do ouro em 2012 (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 16, “Contas de reavaliação”).

## 2 ACTIVOS SOBRE RESIDENTES E NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

### 2.1 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este activo representa os direitos de saque especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2012. Resulta de um acordo bidireccional com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para a compra e venda de DSE, ao abrigo do qual o FMI está autorizado a efectuar, em nome do BCE, compras e vendas de DSE contra euros, dentro de um limite mínimo e máximo determinado. Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

### 2.2 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS, EMPRÉSTIMOS AO EXTERIOR E OUTROS ACTIVOS EXTERNOS E ACTIVOS SOBRE RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

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

<i>Activos sobre não residentes na área do euro</i>	2012 €	2011 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 503 909 190	967 861 820	536 047 370
Aplicações no mercado monetário	345 932 462	598 657 080	(252 724 618)
Compras com acordo de revenda	56 844 020	623 065 152	(566 221 132)
Investimentos em títulos	38 763 272 753	38 573 796 435	189 476 318
Total	40 669 958 425	40 763 380 487	(93 422 062)

<i>Activos sobre residentes na área do euro</i>	2012 €	2011 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 189 425	1 439 838	(250 413)
Aplicações no mercado monetário	2 836 986 601	4 826 273 769	(1 989 287 168)
Total	2 838 176 026	4 827 713 607	(1 989 537 581)

Em 2012, a redução observada nestas rubricas deveu-se sobretudo à depreciação do iene japonês e do dólar dos Estados Unidos face ao euro.

<sup>10</sup> O que corresponde a 502.1 toneladas.

Em 31 de Dezembro de 2012, as posições líquidas em moeda estrangeira do BCE em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses<sup>11</sup> eram as seguintes:

	2012	2011
	Milhões da unidade monetária	Milhões da unidade monetária
Dólares dos Estados Unidos	45 235	44 614
Ienes japoneses	1 046 552	1 041 238

### 3 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 3.1 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2011, esta rubrica era composta por um activo sobre um banco central de um país não pertencente à área do euro, relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Em conformidade com este acordo, o banco central em causa pode obter empréstimos em euros, em contrapartida de activos elegíveis, para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez. Em 31 de Dezembro de 2012, 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 2011, esta rubrica consistia sobretudo em activos resultantes de acordos de revenda, realizados no contexto de operações de cedência de *covered bonds*, isto é, obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público (ver a nota 9, “Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros”). Em 31 de Dezembro de 2012, não restavam por liquidar quaisquer activos relacionados.

Em 31 de Dezembro de 2012, esta rubrica constava de um depósito à ordem junto de uma entidade residente na área do euro.

### 5 TÍTULOS EMITIDOS POR RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 5.1 TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 31 de Dezembro de 2012, esta rubrica era composta por títulos adquiridos pelo BCE no âmbito dos dois programas de aquisição de *covered bonds*<sup>12</sup> e do programa dos mercados de títulos de dívida<sup>13</sup>.

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

12 Como anunciado nos comunicados do BCE de 4 de Junho de 2009 e 6 de Outubro de 2011.

13 Como anunciado no comunicado do BCE de 10 de Maio de 2010 sobre medidas do BCE destinadas a fazer face às tensões graves nos mercados financeiros.

	2012 €	2011 €	Variação €
Primeiro programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	4 426 521 354	4 814 370 827	(387 849 473)
Segundo programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	1 504 280 207	212 604 879	1 291 675 328
Programa dos mercados de títulos de dívida	16 124 715 128	17 792 153 062	(1 667 437 934)
Total	22 055 516 689	22 819 128 768	(763 612 079)

A implementação do primeiro programa de aquisição de *covered bonds* ficou concluída no final de Junho de 2010. A redução líquida desta rubrica em 2012 resulta sobretudo de reembolsos.

Ao abrigo do segundo programa de aquisição de *covered bonds*, estabelecido em Outubro de 2011, o BCE e os BCN procederam à compra de *covered bonds* denominadas em euros e emitidas na área do euro, com o objectivo de reduzir a restritividade das condições de financiamento das instituições de crédito e das empresas, bem como encorajar as instituições de crédito a manterem e expandirem o crédito aos clientes. O aumento líquido desta rubrica em 2012 advém das aquisições efectuadas nesse ano, até à cessação do programa em 31 de Outubro de 2012.

No âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida, criado em Maio de 2010, o BCE e os BCN podiam adquirir títulos de dívida pública e privada da área do euro, com vista a dar resposta a falhas de funcionamento em determinados segmentos dos mercados de títulos de dívida da área do euro e a restabelecer o funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. A redução líquida desta rubrica em 2012 deveu-se a reembolsos, que mais do que compensaram o impacto das aquisições e da amortização dos descontos líquidos no mesmo ano. Em 6 de Setembro de 2012, o Conselho do BCE decidiu terminar o programa dos mercados de títulos de dívida<sup>14</sup>.

Parte da carteira de títulos detidos pelo BCE ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida inclui títulos de dívida emitidos pela República Helénica. Em Fevereiro de 2012, os bancos centrais do Eurosistema procederam à troca das obrigações de dívida pública grega adquiridas ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida por novos títulos emitidos pela República Helénica. Os novos títulos apresentam as mesmas características em termos de valor nominal, taxas de cupão, datas de pagamento de juros e datas de reembolso que os adquiridos ao abrigo do referido programa e não foram incluídos na lista de títulos elegíveis sujeitos a reestruturação no contexto da iniciativa de envolvimento do sector privado. Consequentemente, o BCE não incorreu em quaisquer perdas realizadas nas suas posições em obrigações do Estado grego.

Os títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de *covered bonds* são classificados como detidos até ao vencimento, sendo valorizados a custos amortizados e sujeitos a imparidade (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Foram realizados testes de imparidade anuais com base na informação disponível e em estimativas dos montantes recuperáveis em fim de exercício.

No contexto do teste de imparidade dos títulos adquiridos no âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida realizado no final de 2012, o Conselho do BCE identificou dois indicadores de imparidade, no decurso de 2012, associados, em particular, às obrigações do Estado grego detidas. O primeiro consistiu na reestruturação, em Março de 2012, de parte da dívida emitida pela República Helénica, no contexto da iniciativa de envolvimento do sector privado, e o segundo na operação de

<sup>14</sup> Como anunciado no comunicado do BCE de 6 de Setembro de 2012, intitulado “Características técnicas das transacções monetárias definitivas”.

recompra de dívida realizada pelo governo grego em Dezembro de 2012. O Conselho do BCE considerou que a ocorrência destes indicadores não justificava a imparidade das posições do BCE, uma vez que, com base na informação disponível em 31 de Dezembro de 2012, não havia evidência de alterações nos fluxos financeiros futuros estimados. Por conseguinte, no final do exercício, não foram registadas perdas por imparidade nas posições do BCE em obrigações do Estado grego, no âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida. Além disso, não se registaram perdas por imparidade no que respeita a outros títulos adquiridos ao abrigo do programa.

Relativamente ao teste de imparidade dos títulos adquiridos no contexto dos dois programas de aquisição de *covered bonds*, o Conselho do BCE tomou em consideração que vários emitentes procederam a reestruturações em 2012. Contudo, as operações de reestruturação não afectaram os fluxos financeiros futuros estimados que é esperado o BCE receber e, portanto, também não foram registadas perdas por imparidade nessas posições.

O Conselho do BCE avalia numa base regular os riscos financeiros associados aos títulos detidos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds*.

## **6 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA**

### **6.1 ACTIVOS RELACIONADOS COM A REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA**

Esta rubrica consiste nos activos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A remuneração destes activos é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento (ver a nota 24.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”).

### **6.2 OUTROS ACTIVOS NO ÂMBITO DO EUROSISTEMA (LÍQUIDOS)**

Em 2012, esta rubrica consistiu principalmente nos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro face ao BCE (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A redução líquida registada nesta posição advém sobretudo de uma diminuição dos saldos relacionados com operações de *swap back-to-back* realizadas com os BCN, no âmbito da cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos. O impacto desta redução foi parcialmente compensado pelos montantes pagos por residentes na área do euro a não residentes na área do euro e liquidados no TARGET2 (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

A remuneração das posições no TARGET2, à excepção dos saldos decorrentes das operações de *swap back-to-back* no âmbito da cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos, é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento.

Esta rubrica incluía também o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar do lucro do BCE (ver “Distribuição intercalar de dividendos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2012 €	2011 €
Activos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2	981 081 428 771	842 032 488 071
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2	(955 833 285 908)	(791 987 384 417)
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar do lucro do BCE	(574 627 292)	(652 000 000)
Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)	24 673 515 571	49 393 103 654

## 7 OUTROS ACTIVOS

### 7.1 ACTIVOS IMOBILIZADOS CORPÓREOS E INCORPÓREOS

Em 31 de Dezembro de 2012, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

	2012 €	2011 €	Variação €
<b>Custo</b>			
Terrenos e edificios	170 824 151	168 916 034	1 908 117
Equipamento e programas informáticos	64 633 290	187 324 734	(122 691 444)
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	13 926 711	30 891 846	(16 965 135)
Imobilizações em curso	529 636 881	339 020 767	190 616 114
Outras imobilizações	7 508 349	1 656 957	5 851 392
<b>Custo total</b>	<b>786 529 382</b>	<b>727 810 338</b>	<b>58 719 044</b>
<b>Amortizações acumuladas</b>			
Terrenos e edificios	(82 957 070)	(79 214 734)	(3 742 336)
Equipamento e programas informáticos	(51 687 755)	(177 313 517)	125 625 762
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	(13 274 149)	(29 730 082)	16 455 933
Outras imobilizações	(135 576)	(202 512)	66 936
<b>Total de amortizações acumuladas</b>	<b>(148 054 550)</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>138 406 295</b>
<b>Valor de balanço líquido</b>	<b>638 474 832</b>	<b>441 349 493</b>	<b>197 125 339</b>

Em 2012, o aumento na categoria “Imobilizações em curso” deveu-se a actividades relacionadas com a construção da nova sede do BCE.

A diminuição em termos de custo e amortizações acumuladas das categorias “Equipamento e programas informáticos” e “Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados” reflectiu sobretudo o desreconhecimento de itens obsoletos, já não em utilização no final de 2012.

O aumento na categoria “Outras imobilizações” deveu-se principalmente a uma licença paga em 2012 para adquirir direitos de propriedade intelectual e conhecimentos sobre elementos técnicos relacionados com a segunda série de notas de euro. O desreconhecimento, em 2012, de outras imobilizações obsoletas e já não utilizadas também teve um impacto no custo e nas amortizações acumuladas relativos a esta categoria.

## 7.2 OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

Esta rubrica consiste no investimento dos fundos próprios do BCE<sup>15</sup> detidos como contrapartida directa do capital e das reservas do BCE, bem como em outros activos financeiros, que incluem 3 211 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, detidas pelo BCE ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As componentes desta rubrica são as seguintes:

	2012 €	2011 €	Variação €
Depósitos à ordem em euros	5 193 816	4 934 974	258 842
Titulos denominados em euros	16 349 560 714	13 285 988 281	3 063 572 433
Compras com acordo de revenda em euros	2 702 963 941	2 707 978 069	(5 014 128)
Outros activos financeiros	41 920 325	41 924 130	(3 805)
Total	19 099 638 796	16 040 825 454	3 058 813 342

O aumento líquido desta rubrica deveu-se sobretudo ao investimento na carteira de fundos próprios i) dos montantes recebidos dos BCN da área do euro em 2012, em resultado do pagamento da terceira prestação das respectivas contribuições para o aumento do capital subscrito do BCE em 2010 (ver a nota 17, “Capital e reservas”); e ii) da contrapartida do montante transferido para a provisão do BCE destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro em 2011.

## 7.3 DIFERENÇAS DE REAVIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2012 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalectentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os ganhos de valorização nos *swaps* de taxa de juro por liquidar são igualmente incluídos nesta rubrica (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

## 7.4 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 2012, esta rubrica do activo compreendia juros especializados de títulos, incluindo juros corridos e não vencidos pagos aquando da aquisição, no montante de €792.7 milhões (€816.8 milhões, em 2011) (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos e Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7.2, “Outros activos financeiros”).

<sup>15</sup> Os acordos de recompra realizados no contexto da gestão da carteira de fundos próprios são apresentados na rubrica do passivo “Contas diversas e de regularização” (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”).

Incluía também juros especializados dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro no último mês de 2012, no montante de €650.4 milhões (€752.6 milhões, em 2011), e juros especializados dos activos do BCE relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema no último trimestre do ano (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), no montante de €136.7 milhões (€230.6 milhões, em 2011).

São igualmente reportados nesta rubrica outros juros especializados, incluindo juros especializados de outros activos financeiros e pagamentos antecipados variados.

## **7.5 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO**

Esta rubrica consistia sobretudo em saldos positivos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2012 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultam da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica compreendia igualmente os montantes decorrentes da distribuição intercalar do lucro do BCE (ver “Distribuição intercalar de dividendos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.2, “Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)”).

Compreendia ainda um activo sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha referente ao imposto sobre o valor acrescentado a recuperar 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.

## **8 NOTAS EM CIRCULAÇÃO**

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## **9 OUTRAS RESPONSABILIDADES PARA COM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS**

Em 31 de Dezembro de 2011, esta rubrica consistia em responsabilidades decorrentes de acordos de recompra realizados no âmbito das operações de cedência de *covered bonds*. Estas operações de cedência de títulos foram implementadas através de operações de reporte com garantia, nas quais os montantes recebidos no âmbito de acordos de recompra são reinvestidos, na totalidade e em simultâneo, junto da mesma contraparte ao abrigo de uma compra com acordo de revenda (ver a nota 4, “Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros”). Em 31 de Dezembro de 2012, não restavam por liquidar quaisquer responsabilidades.

## **10 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTROS RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS**

### **10.1 OUTRAS RESPONSABILIDADES**

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

## **11 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS**

Em 31 de Dezembro de 2012, esta rubrica incluía um montante de €44.0 mil milhões (€13.0 mil milhões, em 2011), referente a saldos de contas detidas junto do BCE por BCN de países não pertencentes à área do euro e por outros bancos centrais, resultantes de operações processadas através do TARGET2 ou constituídas como contrapartida dessas operações.

O remanescente da rubrica compreendia um montante de €6.8 mil milhões (€64.2 mil milhões, em 2011), decorrente do acordo cambial recíproco temporário com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos. Em conformidade com esse acordo, o Sistema de Reserva Federal fornece dólares dos Estados Unidos ao BCE através de uma linha de *swap* temporária, com vista à disponibilização de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. O BCE, por seu lado, realiza operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, os quais utilizam os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis. As operações de *swap back-to-back* dão origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN. As operações de *swap* conduzidas com o Sistema de Reserva Federal e os BCN da área do euro resultam igualmente em activos e responsabilidades a prazo, os quais são registados em contas extrapatrimoniais (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”).

## **12 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA**

### **12.1 DEPÓSITOS, SALDOS E OUTRAS RESPONSABILIDADES**

Em 2011, esta rubrica consistia em responsabilidades decorrentes de acordos de recompra celebrados com não residentes na área do euro no âmbito da gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE. Em 31 de Dezembro de 2012, não restavam por liquidar quaisquer saldos.

## **13 RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA**

### **13.1 RESPONSABILIDADES EQUIVALENTES À TRANSFERÊNCIA DE ACTIVOS DE RESERVA**

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE, quando esses BCN passaram a fazer parte do Eurosistema. Não se registaram alterações em 2012.



A remuneração destas responsabilidades é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 24.3, “Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos”).

	Desde 1 de Janeiro de 2011 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205
<b>Total</b>	<b>40 307 572 893</b>

## 14 OUTRAS RESPONSABILIDADES

### 14.1 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2012 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

### 14.2 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2012, as duas componentes mais importantes desta rubrica eram juros especializados, no montante de €641.1 milhões (€770.1 milhões, em 2011), resultantes dos saldos dos BCN no TARGET2 no último mês de 2012, e juros especializados relativos ao conjunto de 2012 devidos aos BCN, decorrentes da remuneração dos activos de reserva transferidos para o BCE (ver a nota 13, “Responsabilidades intra-Eurosistema”), num montante total de €306.9 milhões (€434.0 milhões, em 2011). Os acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros e outros acréscimos e diferimentos são igualmente apresentados nesta rubrica.

Esta rubrica compreende também uma contribuição, no montante de €15.3 milhões, da Câmara de Frankfurt para a preservação do Großmarkthalle (o edifício classificado do antigo mercado abastecedor da cidade), no contexto da construção da nova sede do BCE. Este montante será compensado face ao custo do edifício, a partir do início da utilização do mesmo (ver a nota 7.1, “Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos”).

### 14.3 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica incluía operações de reporte por liquidar, no montante de €360.1 milhões (€360.0 milhões, em 2011), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”).

Compreendia também saldos negativos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2012 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultam da conversão para euros de tais operações, ao custo médio da moeda em questão prevalecente à data do balanço, em comparação com os valores em euros nos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Além disso, incluía a responsabilidade líquida do BCE referente aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros do pessoal e da Comissão Executiva, no montante de €109.8 milhões, como a seguir descrito (ver “Plano de reformas do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

### PLANO DE REFORMAS DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO

Os montantes reconhecidos no balanço relativos aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo foram os seguintes:

	2012 Pessoal (em milhões de euros)	2012 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2012 Total (em milhões de euros)	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Valor actual da responsabilidade	761.3	17.8	779.1	549.1	17.9	567.0
Justo valor dos activos do fundo	(522.7)	-	(522.7)	(418.4)	-	(418.4)
Ganhos/(perdas) actuariais não reconhecidos	(144.5)	(2.1)	(146.6)	(35.6)	(0.5)	(36.1)
Responsabilidade reconhecida no balanço	94.1	15.7	109.8	95.1	17.4	112.5

Em 2012, o valor actual da responsabilidade face ao pessoal, no montante de €761.3 milhões, incluía benefícios não financiados no montante de €109.1 milhões (€86.6 milhões, em 2011), relacionados com os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e com outros benefícios de longo prazo. Existem também acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva.

Os montantes reconhecidos na conta de resultados em 2012 foram os seguintes:

	2012 Pessoal (em milhões de euros)	2012 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2012 Total (em milhões de euros)	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Custo do serviço corrente	29.0	1.3	30.3	31.1	1.4	32.5
Custo dos juros	24.5	0.9	25.4	24.2	0.8	25.0
Rendimento esperado de activos do fundo	(21.6)	-	(21.6)	(20.1)	-	(20.1)
(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício	0.7	0	0.7	6.2	(0.6)	5.6
Total incluído em “Custos com pessoal”	32.6	2.2	34.8	41.4	1.6	43.0

Em 2012, as variações no valor actual da responsabilidade de benefícios definidos foram as seguintes:

	2012 Pessoal (em milhões de euros)	2012 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2012 Total (em milhões de euros)	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Responsabilidade inicial	549.1	17.9	567.0	539.6	15.9	555.5
Custo do serviço	29.0	1.3	30.3	31.1	1.4	32.5
Custo dos juros	24.5	0.9	25.4	24.2	0.8	25.0
Contribuições pagas pelos participantes no plano	16.5	0.1	16.6	16.3	0.2	16.5
Outras variações líquidas nas responsabilidades que representam as contribuições dos participantes no plano <sup>1</sup>	8.9	0	8.9	(1.9)	0	(1.9)
Benefícios pagos	(6.3)	(4.0)	(10.3)	(5.4)	(0.8)	(6.2)
(Ganhos)/perdas actuariais	139.6	1.6	141.2	(54.8)	0.4	(54.4)
Responsabilidade final	761.3	17.8	779.1	549.1	17.9	567.0

1) Os montantes incluídos nesta rubrica representam o rendimento dos fundos decorrentes das contribuições voluntárias dos participantes no plano.

Em 2011, os ganhos actuariais associados à responsabilidade de benefícios definidos relativa ao pessoal ascenderam a €54.8 milhões. Este montante incluiu os efeitos i) de um crescimento mais baixo do que o esperado do valor dos benefícios garantidos mínimos; ii) de uma revisão em baixa do rendimento creditado esperado das unidades do fundo com uma garantia de capital subjacente, as quais são utilizadas no cálculo das pensões futuras e, conseqüentemente, do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos; e iii) da projecção de um crescimento mais baixo dos prémios do plano médico.

As perdas actuariais de €139.6 milhões na responsabilidade de benefícios definidos relativa ao pessoal em 2012 resultaram sobretudo da descida da taxa de desconto de 5.00% para 3.50%. O conseqüente aumento da responsabilidade final foi apenas parcialmente compensado pelo impacto de uma redução do esperado aumento futuro dos benefícios garantidos, os quais têm por base a evolução do preço unitário, e pelo efeito da redução, de 1.65% para 1.40%, do pressuposto relativo ao aumento futuro das pensões.

Os benefícios pagos em 2012 incluíram a liquidação dos direitos de pensão de membros cessantes da Comissão Executiva.

Em 2012, as variações no justo valor dos activos do fundo relativo ao pessoal, incluindo as decorrentes de contribuições voluntárias pagas pelos participantes no plano, foram as seguintes:

	2012 (em milhões de euros)	2011 (em milhões de euros)
Justo valor inicial dos activos do fundo	418.4	391.6
Rendimento esperado	21.6	20.1
Ganhos/(perdas) actuariais	30.0	(25.0)
Contribuições pagas pelo empregador	33.6	22.7
Contribuições pagas pelos participantes no plano	16.5	16.3
Benefícios pagos	(6.3)	(5.4)
Outras variações líquidas nos activos que representam as contribuições dos participantes no plano	8.9	(1.9)
Justo valor final dos activos do fundo	522.7	418.4

Em consonância com as Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu, os actuários do BCE realizaram uma avaliação a longo prazo do plano de reformas da instituição, em 31 de Dezembro de 2011. Após essa avaliação e actuando sob recomendação actuarial, o Conselho do BCE aprovou, em 2 de Agosto de 2012, uma contribuição anual suplementar de €10.3 milhões, a pagar a partir de 2012, por um período de 12 anos. Em 2014, esta decisão será objecto de revisão. O aumento das contribuições pagas pelo BCE em 2012 reflectiu principalmente o pagamento da contribuição suplementar devida nesse ano.

Em 2012, os ganhos actuariais nos activos do fundo reflectiram os rendimentos mais elevados do que o esperado das unidades do fundo nesse ano.

Nas avaliações efectuadas, os actuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para fins contabilísticos e de divulgação de informação. Os principais pressupostos actuariais utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade decorrente do plano de benefícios são apresentados a seguir.

	2012 %	2011 %
Taxa de desconto	3.50	5.00
Rendimento esperado de activos do fundo <sup>1</sup>	4.50	6.00
Aumentos futuros de salários <sup>2</sup>	2.00	2.00
Aumentos futuros de pensões de reforma <sup>3</sup>	1.40	1.65

1) Estes pressupostos foram utilizados para o cálculo tanto da responsabilidade de benefícios definidos do BCE, financiada por activos com uma garantia de capital subjacente, como do rendimento esperado dos activos do fundo no ano seguinte.

2) Além disso, são tomados em consideração aumentos prospectivos dos salários individuais até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

3) De acordo com as regras do plano de reformas do BCE, as pensões serão aumentadas anualmente. Se a correcção salarial geral relativa ao pessoal do BCE for inferior à inflação dos preços, os aumentos de pensões serão em conformidade com a correcção salarial geral. Se for superior à inflação dos preços, a correcção salarial geral será aplicada para determinar o aumento das pensões, desde que a situação financeira do plano de reformas do BCE permita tal aumento.

## 15 PROVISÕES

Esta rubrica consiste numa provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, bem como em outras provisões.

A provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras, em particular perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dotação e a necessidade de manutenção desta provisão são analisadas anualmente, com base na avaliação do BCE quanto à sua exposição aos riscos referidos. Essa avaliação tem em conta uma 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 exercício seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk – VaR*) para os activos de risco, a qual é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão, em conjunto com quaisquer montantes detidos no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

Em 31 de Dezembro de 2011, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €6 363 107 289. Tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu transferir para a provisão, em 31 de Dezembro de 2012, um montante de €1 166 175 000. Esta transferência reduziu para €998 030 635 o lucro líquido do BCE em 2012 e aumentou a provisão para €7 529 282 289. Após o aumento do capital subscrito do BCE em 2012 (ver a nota 17, “Capital e reservas”), este montante equivale ao valor, em 31 de Dezembro de 2012, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

## 16 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Estas contas representam diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos, passivos e instrumentos extrapatrimoniais (ver “Reconhecimento de resultados”, “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, “Títulos” e “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2012 €	2011 €	Variação €
Ouro	16 433 862 811	15 718 491 496	715 371 315
Moeda estrangeira	6 053 396 675	7 975 683 173	(1 922 286 498)
Títulos e outros instrumentos	984 781 810	630 756 103	354 025 707
Total	23 472 041 296	24 324 930 772	(852 889 476)

As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

<i>Taxas de câmbio</i>	2012	2011
Dólares dos Estados Unidos por euros	1.3194	1.2939
Ienes japoneses por euros	113.61	100.20
Euros por DSE	1.1657	1.1867
Euros por onça de ouro fino	1 261.179	1 216.864

## 17 CAPITAL E RESERVAS

### 17.1 CAPITAL

Com efeitos a partir de 29 de Dezembro de 2010, o BCE aumentou o seu capital subscrito em €5 mil milhões, passando este para €10 760 652 403<sup>16</sup>. Além disso, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições de capital adicionais, decorrentes deste aumento, em três prestações anuais de igual montante<sup>17</sup>. A primeira e segunda prestações foram pagas em, respectivamente, 29 de Dezembro de 2010 e 28 de Dezembro de 2011. A prestação final, no montante de €1 166 175 000, foi paga em 27 de Dezembro de 2012.

A tabela de repartição para subscrição do capital e o capital subscrito do BCE não foram objecto de alterações em 2012. Devido ao pagamento da prestação final da contribuição dos BCN da área do euro, o capital subscrito do BCE aumentou para €7 650 458 669, como indicado a seguir<sup>18</sup>:

	Repartição do capital	Capital subscrito	Capital realizado 2012	Capital realizado 2011
	%	€	€	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.4256	261 010 385	261 010 385	220 583 718
Deutsche Bundesbank	18.9373	2 037 777 027	2 037 777 027	1 722 155 361
Eesti Pank	0.1790	19 261 568	19 261 568	16 278 234
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1.1107	119 518 566	119 518 566	101 006 900
Bank of Greece	1.9649	211 436 059	211 436 059	178 687 726
Banco de España	8.3040	893 564 576	893 564 576	755 164 576
Banque de France	14.2212	1 530 293 899	1 530 293 899	1 293 273 899
Banca d'Italia	12.4966	1 344 715 688	1 344 715 688	1 136 439 021
Central Bank of Cyprus	0.1369	14 731 333	14 731 333	12 449 666
Banque centrale du Luxembourg	0.1747	18 798 860	18 798 860	15 887 193
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0.0632	6 800 732	6 800 732	5 747 399
De Nederlandsche Bank	3.9882	429 156 339	429 156 339	362 686 339
Oesterreichische Nationalbank	1.9417	208 939 588	208 939 588	176 577 921
Banco de Portugal	1.7504	188 354 460	188 354 460	159 181 126
Banka Slovenije	0.3288	35 381 025	35 381 025	29 901 025
Národná banka Slovenska	0.6934	74 614 364	74 614 364	63 057 697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2539	134 927 820	134 927 820	114 029 487
<b>Subtotal para os BCN pertencentes à área do euro</b>	<b>69.9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>6 363 107 289</b>

16 Decisão BCE/2010/26, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu, JO L 11, 15.1.2011, p. 53.

17 Decisão BCE/2010/27, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à realização do aumento de capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro, JO L 11, 15.1.2011, p. 54, e Decisão BCE/2010/34, de 31 de Dezembro de 2010, relativa à realização do capital, à transferência de activos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Eesti Pank, JO L 11, 15.1.2011, p. 58.

18 Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados nos quadros da presente secção poderão não corresponder à soma das parcelas devido a arredondamentos.

	Repartição do capital	Capital subscrito	Capital realizado 2012	Capital realizado 2011
	%	€	€	€
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8686	93 467 027	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	1.4472	155 728 162	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	1.4835	159 634 278	5 986 285	5 986 285
Latvijas Banka	0.2837	30 527 971	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	0.4256	45 797 337	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	1.3856	149 099 600	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	4.8954	526 776 978	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	2.4645	265 196 278	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	2.2582	242 997 053	9 112 389	9 112 389
Bank of England	14.5172	1 562 145 431	58 580 454	58 580 454
<b>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</b>	<b>30.0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>
<b>Total</b>	<b>100.0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>7 650 458 669</b>	<b>6 484 283 669</b>

Aos BCN não pertencentes à área do euro é exigida a realização de 3.75% das respectivas participações no capital subscrito do BCE como contribuição para os custos operacionais da instituição. No final de 2012, essa contribuição ascendia a €121 176 379. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo mesmo.

## INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

### 18 PROGRAMA AUTOMÁTICO DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE dispõe de um programa automático de cedência de títulos, através do qual um agente nomeado para o efeito efectua operações de cedência de títulos em nome do BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. No âmbito deste programa, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2012, operações reversíveis no montante de €1.3 mil milhões (€1.2 mil milhões, em 2011).

### 19 FUTUROS DE TAXAS DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2012, estavam em curso as seguintes operações em moeda estrangeira, apresentadas às taxas de mercado no final do exercício:

<i>Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira</i>	2012 Valor contratual €	2011 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	2 460 891 314	1 651 132 236	809 759 078
Vendas	6 245 269 283	1 728 229 838	4 517 039 445

Estas operações foram conduzidas no contexto da gestão dos activos de reserva do BCE.

## 20 SWAPS DE TAXA DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2012, estavam em curso operações de *swap* de taxas de juro com um valor contratual de €355.1 milhões (€225.7 milhões, em 2011), às taxas de mercado no final do exercício. Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE.

## 21 SWAPS E OPERAÇÕES A PRAZO EM MOEDA ESTRANGEIRA

### GESTÃO DOS ACTIVOS DE RESERVA

Em 2012, como parte da gestão dos activos de reserva do BCE, foram realizados *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira. Em 31 de Dezembro de 2012, permaneciam por liquidar os seguintes activos e responsabilidades a prazo resultantes dessas operações, apresentados a taxas de mercado no final do exercício:

<i>Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira</i>	2012 €	2011 €	Varição €
Activos	2 110 145 191	2 304 007 744	(193 862 553)
Responsabilidades	1 947 015 270	2 309 882 385	(362 867 115)

### OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ

Em 31 de Dezembro de 2012, encontravam-se por liquidar activos a prazo sobre BCN e responsabilidades para com o Sistema de Reserva Federal denominados em dólares dos Estados Unidos, decorrentes de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

## 22 GESTÃO DE OPERAÇÕES DE EMPRÉSTIMO ACTIVAS E PASSIVAS

O BCE é responsável pela gestão das operações activas e passivas da União Europeia no âmbito do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Em 2012, o BCE processou pagamentos relacionados com empréstimos concedidos pela União Europeia à Letónia, à Hungria e à Roménia, ao abrigo deste mecanismo.

No contexto do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>19</sup> e o Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>20</sup>, na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária.

Além disso, o BCE desempenha um papel operacional na gestão de empréstimos ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF). Em 2012, o BCE processou pagamentos referentes a empréstimos concedidos

19 À excepção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

20 Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando do seu aval.



à Irlanda e a Portugal ao abrigo do MEEF e pagamentos relativos a empréstimos concedidos à Irlanda, a Portugal e à Grécia ao abrigo do FEEF.

O BCE gere ainda os pagamentos relacionados com o capital autorizado do Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) e com as operações de apoio à estabilidade por este conduzidas<sup>21</sup>. Em 2012, o BCE processou pagamentos, dos Estados-Membros cuja moeda é o euro, relativos ao capital autorizado do MEE.

### 23 PROCESSOS JUDICIAIS PENDENTES

A empresa Document Security Systems Inc. (DSSI) intentou uma acção de indemnização contra o BCE junto do Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias<sup>22</sup> por alegada violação, por parte do BCE, dos direitos conferidos por uma patente da DSSI<sup>23</sup> na produção de notas de euro. O Tribunal julgou improcedente a acção de indemnização intentada contra o BCE<sup>24</sup>. O BCE tem ainda pendente acções de revogação da patente numa jurisdição nacional, tendo já conseguido a revogação em todas as outras jurisdições pertinentes. Além disso, tendo a firme convicção de que não violou a patente, o BCE irá também contestar qualquer acção intentada pela DSSI junto dos tribunais nacionais competentes.

Em resultado do referido julgamento, bem como das acções bem-sucedidas intentadas até à data pelo BCE em várias jurisdições nacionais para revogação de partes nacionais 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.

21 O Tratado que estabelece o Mecanismo Europeu de Estabilidade entrou em vigor em 27 de Setembro de 2012.

22 Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, em 1 de Dezembro de 2009, o Tribunal de Primeira Instância passou a ser designado Tribunal Geral.

23 Patente Europeia n.º 0455 750 B1 da DSSI.

24 Despacho do Tribunal de Primeira Instância de 5 de Setembro de 2007, Processo T-295/05 (disponível em [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu)).

# NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

## 24 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

### 24.1 JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS DE ACTIVOS DE RESERVA

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os activos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

	2012 €	2011 €	Varição €
Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem	726 972	2 088 888	(1 361 916)
Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário	16 294 022	18 279 491	(1 985 469)
Juros e proveitos equiparados de compras com acordo de revenda	1 881 260	1 479 020	402 240
Juros e proveitos equiparados líquidos de títulos	197 474 767	254 699 342	(57 224 575)
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> de taxa de juro	2 096 989	6 284 214	(4 187 225)
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> e operações a prazo em moeda estrangeira	10 581 922	7 686 740	2 895 182
<b>Total de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva</b>	<b>229 055 932</b>	<b>290 517 695</b>	<b>(61 461 763)</b>
Juros e custos equiparados de depósitos à ordem	(24 240)	(6 126)	(18 114)
Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra	(147 992)	(291 278)	143 286
<b>Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva (líquidos)</b>	<b>228 883 700</b>	<b>290 220 291</b>	<b>(61 336 591)</b>

A diminuição global do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2012 deveu-se principalmente à redução dos juros e outros proveitos equiparados gerados pela carteira de dólares dos Estados Unidos.

### 24.2 JUROS DA REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.1, “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema”). A diminuição dos proveitos em 2012 reflectiu sobretudo o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa do que em 2011.

### 24.3 REMUNERAÇÃO DOS ACTIVOS DOS BCN RELACIONADOS COM OS ACTIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva transferidos nos termos do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC (ver a nota 13, “Responsabilidades intra-Eurosistema”) é apresentada nesta rubrica. A diminuição desta remuneração em 2012 reflectiu o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais baixa do que em 2011.

### 24.4 OUTROS JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS E OUTROS JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS

Em 2012, estas rubricas incluíram juros e outros proveitos equiparados no montante de €8.8 mil milhões (€6.6 mil milhões, em 2011) e juros e outros custos equiparados no montante de €8.9 mil milhões (€6.9 mil milhões, em 2011) decorrentes de saldos relacionados com o TARGET2 (ver a nota 6.2, “Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)” e a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

Incluem igualmente proveitos líquidos, nos montantes de €1 107.7 milhões (€1 002.8 milhões, em 2011) e de €209.4 milhões (€165.7 milhões, em 2011), resultantes de títulos adquiridos pelo BCE ao abrigo, respectivamente, do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de *covered bonds*, incluindo juros e outros proveitos equiparados líquidos relacionados com operações de cedência de títulos. Os resultados relativos a outros activos e passivos denominados em euros, bem como os proveitos e os custos com juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos são igualmente apresentados nestas rubricas.

## 25 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2012 foram os seguintes:

	2012 €	2011 €	Variação €
Ganhos realizados líquidos	317 311 647	260 059 727	57 251 920
Ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro	1 524 191	212 159 502	(210 635 311)
Ganhos realizados líquidos em operações financeiras	318 835 838	472 219 229	(153 383 391)

Os ganhos realizados líquidos incluíram ganhos realizados decorrentes de títulos, futuros de taxa de juro e *swaps* de taxa de juro.

Em 2011, registaram-se ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro, sobretudo em resultado da saída de ienes japoneses, no contexto da participação do BCE na intervenção internacional concertada nos mercados cambiais, em 18 de Março de 2011.

## 26 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os prejuízos não realizados em operações financeiras em 2012 foram os seguintes:

	2012 €	2011 €	Variação €
Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos	(1 737 805)	(155 240 641)	153 502 836
Perdas não realizadas decorrentes do preço de <i>swaps</i> de taxa de juro	(2 442 218)	(2 216 642)	(225 576)
Perdas cambiais não realizadas	(761)	0	(761)
Total de prejuízos não realizados	(4 180 784)	(157 457 283)	153 276 499

Em 2012, o aumento geral dos valores de mercado dos títulos detidos na carteira de fundos próprios do BCE resultou em menos-valias substancialmente mais baixas, em comparação com 2011.

## 27 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

	2012 €	2011 €	Varição €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	90 314	77 858	12 456
Comissões pagas e outros custos bancários	(2 217 422)	(2 058 638)	(158 784)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(2 127 108)	(1 980 780)	(146 328)

Em 2012, os proveitos registados nesta rubrica consistiam em sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento das reservas mínimas. Os custos dizem respeito a comissões a pagar sobre depósitos à ordem e no contexto de operações de futuros de taxa de juro (ver a nota 19, “Futuros de taxas de juro”).

## 28 RENDIMENTO DE AÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Os dividendos recebidos relativos às acções do Banco de Pagamentos Internacionais detidas pelo BCE (ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

## 29 OUTROS PROVEITOS E GANHOS

Os outros proveitos diversos em 2012 derivam principalmente das contribuições acumuladas dos BCN da área do euro para os custos incorridos pelo BCE, relacionados com um importante projecto de infra-estrutura de mercado.

## 30 CUSTOS COM PESSOAL

Esta rubrica inclui vencimentos, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no valor de €184.6 milhões (€173.1 milhões, em 2011). Inclui igualmente um montante de €34.8 milhões (€43.0 milhões, em 2011), reconhecido em relação ao plano de reformas do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”). Os custos com pessoal, no montante de €1.3 milhões (€1.3 milhões, em 2011), relacionados com a construção da nova sede do BCE, foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

Os vencimentos e subsídios, incluindo os emolumentos dos altos cargos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da União Europeia.

Os membros da Comissão Executiva recebem um vencimento base e subsídios adicionais de residência e de representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em lugar de um subsídio de residência. Em conformidade com as Condições de Emprego do Pessoal do Banco Central Europeu, os membros da Comissão Executiva têm direito a abono de lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respectivas circunstâncias pessoais. Os vencimentos base estão sujeitos a um imposto, que reverte em benefício da União Europeia, bem como a deduções relativas a contribuições para o regime de

pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Os vencimentos base auferidos pelos membros da Comissão Executiva em 2012 foram os seguintes<sup>25</sup>:

	2012 €	2011 €
<i>Jean-Claude Trichet (Presidente do BCE até Outubro de 2011)</i>	-	309 290
Mario Draghi (Presidente do BCE desde Novembro de 2011)	374 124	61 858
Vitor Constâncio (Vice-Presidente do BCE)	320 688	318 132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (Membro da Comissão Executiva até Maio de 2011)</i>	-	110 460
<i>José Manuel González-Páramo (Membro da Comissão Executiva até Maio de 2012)</i>	111 345	265 104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (Membro da Comissão Executiva até Dezembro de 2011)</i>	-	265 104
<i>Jürgen Stark (Membro da Comissão Executiva até Dezembro de 2011)</i>	-	265 104
Peter Praet (Membro da Comissão Executiva desde Junho de 2011)	267 228	154 644
Jörg Asmussen (Membro da Comissão Executiva desde Janeiro de 2012)	267 228	-
Benoît Cœuré (Membro da Comissão Executiva desde Janeiro de 2012)	267 228	-
Total	1 607 841	1 749 696

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e as contribuições do BCE, em nome dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €509 842 (€646 154, em 2011).

Além disso, os benefícios pagos a membros da Comissão Executiva aquando do início ou cessação das suas funções no BCE ascenderam a €133 437 (€159 594, em 2011) e são reportados na rubrica “Custos administrativos” da conta de resultados.

São efectuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva durante um período limitado após o termo do seu mandato. Em 2012, estes pagamentos, os subsídios ou abonos de família associados e as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes de ex-membros totalizaram €1 183 285 (€479 665, em 2011). 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 €324 830 (€321 929, em 2011). Ao cessarem funções no BCE, dois membros da Comissão Executiva, Lorenzo Bini Smaghi e José Manuel González-Páramo, decidiram renunciar aos seus direitos a uma futura pensão mensal, tendo, em alternativa, optado por receber os montantes correspondentes como um pagamento único, num valor total de €2 461 469, em conformidade com as condições de emprego. O total dos pagamentos efectuados a ex-membros da Comissão Executiva é reportado como “Benefícios pagos” e reduz a responsabilidade de benefícios definidos do BCE referente aos benefícios pós-emprego dos membros da Comissão Executiva (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”).

25 Yves Mersch iniciou o seu mandato em 15 de Dezembro de 2012. A sua remuneração até ao final de 2012 foi paga em Janeiro de 2013 e registada nos custos com pessoal relativos ao exercício financeiro de 2013.

No final de 2012, o número efectivo de pessoal com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE correspondia a 1 638<sup>26</sup>, incluindo 158 em cargos de gestão. No que se refere a alterações no número de pessoas empregadas ao longo de 2012, há a registar:

	2012	2011
Total de pessoal em 1 de Janeiro	1 609	1 607
Novos membros/alteração de contrato	370	313
Demissões/fim de contrato	(341)	(299)
Aumento líquido/(redução líquida) devido a variações no trabalho a tempo parcial	0	(12)
Total de pessoal em 31 de Dezembro	1 638	1 609
Média de pessoal empregado	1 615	1 601

### 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 o transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, e entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros. Estes custos são suportados a nível central pelo BCE.

<sup>26</sup> 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 Graduados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

### 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 2012, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2012, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**A presente informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório do auditor externo do BCE. Em caso de divergência de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela PWC.**

Ao Presidente e ao Conselho  
do Banco Central Europeu  
Frankfurt am Main

13 de Fevereiro de 2013

## **Relatório do auditor independente**

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de Dezembro de 2012, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas relevantes e outras notas explicativas (as “Contas Anuais”).

### *Responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Central Europeu pelas Contas Anuais*

A Comissão Executiva é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas Contas Anuais, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas, e pelo controlo interno que a Comissão Executiva determine ser necessário a fim de permitir a preparação das Contas Anuais, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro.

### *Responsabilidade do auditor*

A nossa responsabilidade consiste na emissão de um parecer sobre as Contas Anuais baseado na auditoria por nós efectuada. A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Essas normas exigem que satisfaçamos os requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria de modo a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as Contas Anuais contêm, ou não, distorções materialmente relevantes.

Uma auditoria implica a execução de procedimentos com vista a obter as evidências que suportam os valores e informações constantes nas Contas Anuais. Os procedimentos seleccionados dependem do juízo profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das Contas Anuais, quer devido a fraude quer a erro. Na avaliação desses riscos, o auditor tem em conta o controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das Contas Anuais pela entidade, por forma a seleccionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objectivo de expressar um parecer relativo à eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação da adequação das políticas contabilísticas utilizadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas efectuadas pela Comissão Executiva, bem como a apreciação da apresentação geral das Contas Anuais.

No nosso entender, as evidências de auditoria que obtivemos constituem uma base suficiente e adequada para a emissão do nosso parecer.

### *Parecer*

Na nossa opinião, as Contas Anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu, em 31 de Dezembro de 2012, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, com as alterações que lhe foram introduzidas.

Com os melhores cumprimentos,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer



## NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/ REPARTIÇÃO DOS PREJUÍZOS

*Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2012.*

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, 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 correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC<sup>1</sup>.

Após uma transferência para a provisão para riscos, o lucro líquido do BCE no exercício de 2012 cifrou-se em €998.0 milhões. Em 31 de Janeiro de 2013, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, foi efectuada uma distribuição intercalar de dividendos, no montante de €574.6 milhões, aos BCN da área do euro. O Conselho do BCE decidiu ainda não efectuar qualquer transferência para o fundo de reserva geral e distribuir os lucros remanescentes de 2012, no montante de €423.4 milhões, pelos BCN da área do euro, proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

	2012	2011
	€	€
Resultado do exercício	998 030 635	728 136 234
Distribuição intercalar de dividendos	(574 627 292)	(652 000 000)
Lucro do exercício após a distribuição intercalar de dividendos	423 403 343	76 136 234
Distribuição dos lucros remanescentes aos BCN	(423 403 343)	(76 136 234)
Total	0	0

<sup>1</sup> Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.



# BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012

(MILHÕES DE EUROS)<sup>1</sup>

ACTIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2012	31 DE DEZEMBRO DE 2011 <sup>2</sup>
<b>1 Ouro e ouro a receber</b>	<b>438 686</b>	<b>423 458</b>
<b>2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>250 771</b>	<b>244 623</b>
2.1 Fundo Monetário Internacional	86 980	85 655
2.2 Depósitos investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	163 791	158 968
<b>3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>32 727</b>	<b>98 226</b>
<b>4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>19 069</b>	<b>25 355</b>
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	19 069	25 355
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>5 Empréstimos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros</b>	<b>1 126 019</b>	<b>863 568</b>
5.1 Operações principais de refinanciamento	89 661	144 755
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	1 035 771	703 894
5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
5.4 Operações estruturais reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	587	14 823
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	0	97
<b>6 Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	<b>202 764</b>	<b>176 490</b>
<b>7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>586 133</b>	<b>618 764</b>
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	277 153	273 854
7.2 Outros títulos	308 979	344 910
<b>8 Crédito à Administração pública denominado em euros</b>	<b>29 961</b>	<b>33 926</b>
<b>9 Outros activos</b>	<b>276 582</b>	<b>248 860</b>
<b>Total do activo</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>

1 Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

2 Os dados relativos à situação financeira em 31 de Dezembro de 2011, apresentados para efeitos de comparação, foram revistos a fim de incluírem a reclassificação contabilística efectuada na semana que terminou em 20 de Abril de 2012 e com vista a harmonizar a divulgação, na rubrica 6 do activo, das operações de cedência de liquidez em situação de emergência, conduzidas pelos bancos centrais nacionais do Eurosistema com as instituições de crédito dos respectivos países (ver também o comunicado sobre a situação financeira consolidada semanal do Eurosistema em 20 de Abril de 2012).

<b>PASSIVO</b>	<b>31 DE DEZEMBRO DE 2012</b>	<b>31 DE DEZEMBRO DE 2011</b>
<b>1 Notas em circulação</b>	<b>912 592</b>	<b>888 676</b>
<b>2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros</b>	<b>925 386</b>	<b>849 477</b>
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	447 112	223 539
2.2 Facilidade permanente de depósito	280 219	413 882
2.3 Depósitos a prazo	197 559	211 000
2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	496	1 056
<b>3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros</b>	<b>6 688</b>	<b>2 423</b>
<b>4 Certificados de dívida emitidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>135 655</b>	<b>79 726</b>
5.1 Administração Pública	95 341	65 590
5.2 Outras	40 314	14 137
<b>6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>184 484</b>	<b>156 876</b>
<b>7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>3 629</b>	<b>4 546</b>
<b>8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>6 226</b>	<b>9 027</b>
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	6 226	9 027
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI</b>	<b>54 952</b>	<b>55 942</b>
<b>10 Outras responsabilidades</b>	<b>237 605</b>	<b>209 646</b>
<b>11 Contas de reavaliação</b>	<b>407 373</b>	<b>394 013</b>
<b>12 Capital e reservas</b>	<b>88 122</b>	<b>82 918</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>2 962 712</b>	<b>2 733 270</b>



As duas torres, relativamente estreitas, do arranha-céus encontram-se ligadas entre si e ao átrio por plataformas e estruturas diagonais em aço. O trabalho de construção das diversas plataformas e estruturas de aço ao nível do átrio ficou concluído em Novembro/Dezembro de 2012.

Na Primavera de 2013, ficará concluída a fachada e o invólucro do átrio, bem como a instalação das estruturas de aço das áreas técnicas e da antena no topo da torre dupla de escritórios.

A visão do projecto da COOP HIMMELB(L)AU para a nova sede do BCE tornou-se realidade nos últimos dois anos de construção intensiva. O objectivo do arquitecto, Wolf Prix, e da sua equipa era criar um complexo de edifícios único e emblemático que combinasse o “antigo e o novo”, o que se está a concretizar.

# ANEXOS

## I INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE

Os quadros seguintes apresentam uma lista dos instrumentos jurídicos que foram adoptados pelo BCE em 2012 e publicados na secção *Legal framework* do sítio do BCE.

<b>a) Instrumentos jurídicos do BCE, excepto pareceres</b>	
<b>Número</b>	<b>Título</b>
BCE/2012/1	Recomendação do Banco Central Europeu, de 10 de Fevereiro de 2012, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Bank of Greece (JO C 48, 18.2.2012, p. 1)
BCE/2012/2	Decisão do Banco Central Europeu, de 27 de Fevereiro de 2012, que revoga a Decisão BCE/2010/3 relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo governo grego (JO L 59, 1.3.2012, p. 36)
BCE/2012/3	Decisão do Banco Central Europeu, de 5 de Março de 2012, relativa à elegibilidade dos instrumentos de dívida emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica no contexto da sua oferta de troca de dívida (JO L 77, 16.3.2012, p. 19)
BCE/2012/4	Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Março de 2012, que altera a Decisão BCE/2011/25 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia (JO L 91, 29.3.2012, p. 27)
BCE/2012/5	Recomendação do Banco Central Europeu, de 23 de Março de 2012, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Banque de France (JO C 93, 30.3.2012, p. 1)
BCE/2012/6	Decisão do Banco Central Europeu, de 29 de Março de 2012, relativa à instituição da Comissão do TARGET2-Securities e que revoga a Decisão BCE/2009/6 (JO L 117, 1.5.2012, p. 13)
BCE/2012/7	Decisão do Banco Central Europeu, de 26 de Abril de 2012, que altera a Decisão BCE/2010/22 relativa ao procedimento de acreditação de qualidade para fabricantes de notas de euro (JO L 126, 15.5.2012, p. 13)
BCE/2012/8	Decisão do Banco Central Europeu, de 26 de Abril de 2012, que altera a Decisão BCE/2011/8 relativa aos procedimentos de acreditação ambiental, de saúde e de segurança na produção de notas de euro (JO L 126, 15.5.2012, p. 14)
BCE/2012/9	Recomendação do Banco Central Europeu, de 1 de Junho de 2012, ao Conselho da União Europeia, relativa à nomeação dos auditores externos do Banka Slovenije (JO C 161, 7.6.2012, p. 1)
BCE/2012/10	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Junho de 2012, que altera a Decisão BCE/2007/5 que aprova o Regime de Aquisições (JO L 178, 10.7.2012, p. 14)

Número	Título
BCE/2012/11	Decisão do Banco Central Europeu, de 28 de Junho de 2012, que altera a Decisão BCE/2011/25 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia (JO L 175, 5.7.2012, p. 17)
BCE/2012/12	Decisão do Banco Central Europeu, de 3 de Julho de 2012, que altera a Decisão BCE/2011/25 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia (JO L 186, 14.7.2012, p. 38)
BCE/2012/13	Orientação do Banco Central Europeu, de 18 de Julho de 2012, relativa ao TARGET2-Securities (reformulação) (JO L 215, 11.8.2012, p. 19)
BCE/2012/14	Decisão do Banco Central Europeu, de 18 de Julho de 2012, que revoga a Decisão BCE/2012/3 relativa à elegibilidade dos instrumentos de dívida emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica no contexto da sua oferta de troca de dívida (JO L 199, 26.7.2012, p. 26)
BCE/2012/15	Decisão do Banco Central Europeu, de 17 de Julho de 2012, relativa à subdelegação de poderes para a concessão, renovação ou prorrogação de creditações (JO L 209, 4.8.2012, p. 17)
BCE/2012/16	Orientação do Banco Central Europeu, de 20 de Julho de 2012, relativa ao intercâmbio de dados para serviços de numerário (JO L 245, 11.9.2012, p. 3)
BCE/2012/17	Decisão do Banco Central Europeu, de 2 de Agosto de 2012, que revoga a Decisão BCE/2011/25 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia (JO L 218, 15.8.2012, p. 19)
BCE/2012/18	Orientação do Banco Central Europeu, de 2 de Agosto de 2012, relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia e que altera a Orientação BCE/2007/9 (JO L 218, 15.8.2012, p. 20)
BCE/2012/19	Decisão do Banco Central Europeu, de 7 de Setembro de 2012, que altera a Decisão BCE/2010/14 relativa à verificação de autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro (JO L 253, 20.9.2012, p. 19)
BCE/2012/20	Recomendação do Banco Central Europeu, de 14 de Setembro de 2012, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Banc Ceannais na hÉireann / Central Bank of Ireland (JO C 286, 22.9.2012, p. 1)
BCE/2012/21	Orientação do Banco Central Europeu, de 26 de Setembro de 2012, relativa ao quadro de referência para a gestão da qualidade da Base de Dados de Informação Centralizada sobre Títulos (JO L 307, 7.11.2012, p. 89)
BCE/2012/22	Recomendação do Banco Central Europeu, de 26 de Setembro de 2012, relativa ao quadro de referência para a gestão da qualidade da Base de Dados de Informação Centralizada sobre Títulos (JO C 339, 7.11.2012, p. 1)

Número	Título
BCE/2012/23	Orientação do Banco Central Europeu, de 10 de Outubro de 2012, que altera a Orientação BCE/2012/18 relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia (JO L 284, 17.10.2012, p. 14)
BCE/2012/24	Regulamento do Banco Central Europeu, de 17 de Outubro de 2012, relativo a estatísticas sobre detenções de títulos (JO L 305, 1.11.2012, p. 6)
BCE/2012/25	Orientação do Banco Central Europeu, de 26 de Novembro de 2012, que altera a Orientação BCE/2011/14 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema (JO L 348, 18.12.2012, p. 30)
BCE/2012/26	Decisão do Banco Central Europeu, de 29 de Novembro de 2012, relativa à aprovação do volume de emissão de moeda metálica em 2013 (JO L 334, 6.12.2012, p. 50)
BCE/2012/27	Orientação do Banco Central Europeu, de 5 de Dezembro de 2012, relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2) (reformulação) (JO L 30, 30.1.2013, p. 1)
BCE/2012/28	Decisão do Banco Central Europeu, de 7 de Dezembro de 2012, que altera a Decisão BCE/2009/4 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 (BCE/2007/8) (JO L 9, 15.1.2013, p. 11)
BCE/2012/29	Orientação do Banco Central Europeu, de 10 de Dezembro de 2012, que altera a Orientação BCE/2010/20 relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (JO L 356, 22.12.2012, p. 94)
BCE/2012/30	Decisão do Banco Central Europeu, de 10 de Dezembro de 2012, que altera a Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu (JO L 356, 22.12.2012, p. 93)
BCE/2012/31	Decisão do Banco Central Europeu, de 11 de Dezembro de 2012, que altera a Decisão BCE/2007/7 relativa aos termos e condições do TARGET2-ECB (JO L 13, 17.1.2013, p. 8)
BCE/2012/32	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Dezembro de 2012, relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade de instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica (JO L 359, 29.12.2012, p. 74)
BCE/2012/33	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Dezembro de 2012, que altera a Decisão BCE/2010/24 relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida (JO L 13, 17.1.2013, p. 12)
BCE/2012/34	Decisão do Banco Central Europeu, de 19 de Dezembro de 2012, relativa a alterações de carácter temporário às regras respeitantes à elegibilidade de activos de garantia denominados em moeda estrangeira (JO L 14, 18.1.2013, p. 22)



**b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia**

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/5	Conselho – Proposta de directiva relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e à supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e proposta de regulamento relativo a requisitos prudenciais aplicáveis às instituições de crédito e às empresas de investimento (JO C 105, 11.4.2012, p. 1)
CON/2012/10	Conselho – Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Directiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado e a Directiva 2007/14/CE (JO C 93, 30.3.2012, p. 2)
CON/2012/17	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que estabelece um programa de acção em matéria de intercâmbio, de assistência e de formação para a protecção do euro contra a falsificação (programa “Pericles 2020”) (JO C 137, 12.5.2012, p. 7)
CON/2012/18	Conselho – Governação económica reforçada da área do euro (JO C 141, 17.5.2012, p. 7)
CON/2012/21	Conselho – i) Proposta de directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que revoga a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho; ii) proposta de regulamento relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (EMIR) relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções; iii) proposta de directiva relativa às sanções penais aplicáveis ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado; e iv) proposta de regulamento relativo ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (JO C 161, 7.6.2012, p. 3)
CON/2012/24	Conselho – Proposta de regulamento que altera o Regulamento (CE) n.º 1060/2009 relativo às agências de notação de risco e proposta de directiva que altera a Directiva 2009/65/CE que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM) e a Directiva 2011/61/UE relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos no que diz respeito à dependência excessiva relativamente às notações de risco (JO C 167, 13.6.2012, p. 2)
CON/2012/32	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos Fundos de Capital de Risco Europeus e proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos Fundos de Empreendedorismo Social Europeus (JO C 175, 19.6.2012, p. 11)
CON/2012/42	Comissão – Proposta de Regulamento Delegado da Comissão que complementa a Directiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão (JO C 47, 19.2.2013, p. 1)

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/56	Conselho Europeu – Recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (JO C 218, 24.7.2012, p. 3)
CON/2012/62	Conselho – Proposta de regulamento relativo à melhoria da liquidação de valores mobiliários na União Europeia e às Centrais de Depósito de Títulos (JO C 310, 13.10.2012, p. 12)
CON/2012/77	Comissão – Proposta de regulamento da Comissão que altera o Regulamento (CE) n.º 2214/96 relativo aos índices harmonizados de preços no consumidor (IHPC): transmissão e divulgação de subíndices dos IHPC no que diz respeito ao estabelecimento de índices harmonizados de preços no consumidor a taxas de impostos constantes e proposta de regulamento da Comissão que estabelece as normas de execução do Regulamento (CE) n.º 2494/95 do Conselho relativo aos índices harmonizados de preços no consumidor, no que diz respeito ao estabelecimento de índices de preços de habitação ocupada pelo proprietário (JO L 93/2013, 2.2.2013, p. 14)
CON/2012/84	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 223/2009 relativo às estatísticas europeias (JO C 374, 4.12.2012, p. 2)
CON/2012/95	Comissão – Vários projectos de normas técnicas de regulamentação e de execução submetidos pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados à Comissão para adopção através de regulamentos delegados e de execução que complementam o Regulamento (UE) n.º 648/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de Julho de 2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções (JO C 60, 1.3.2013, p. 1)
CON/2012/96	Conselho – Proposta de regulamento do Conselho que confere ao Banco Central Europeu atribuições específicas no que diz respeito às políticas relativas à supervisão prudencial das instituições de crédito e proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (UE) n.º 1093/2010 que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia) (JO C 30, 1.2.2013, p. 6)
CON/2012/99	Conselho – Proposta de directiva que estabelece um enquadramento para a recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento (JO C 39, 12.2.2013, p. 1)
CON/2012/103	Conselho e Parlamento Europeu – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a documentos de informação essencial sobre produtos de investimento (JO C 70, 9.3.2013, p. 2)

**c) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro**

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/1	Chipre – Salários dos funcionários públicos
CON/2012/2	Alemanha – Medidas de estabilização do mercado financeiro
CON/2012/3	Luxemburgo – Valores mobiliários desmaterializados
CON/2012/4	Itália – Regime de garantia das responsabilidades dos bancos italianos e troca de notas de lira italiana
CON/2012/6	Irlanda – Reforma do regime de pensões do sector público
CON/2012/7	Roménia – Regime de reservas mínimas
CON/2012/8	Grécia – Sistema de monitorização de operações sobre valores escriturais
CON/2012/9	Itália – Gestão de liquidez nas contas do Tesouro abertas na Banca d'Italia e selecção das contrapartes nas operações com ela relacionadas
CON/2012/11	Espanha – Reestruturação do sector financeiro espanhol
CON/2012/12	Grécia – Condições dos títulos emitidos ou garantidos pelo Estado grego
CON/2012/13	Espanha – Garantias estatais
CON/2012/14	Grécia – Recapitalização e resolução de instituições de crédito na Grécia
CON/2012/15	Grécia – Protecção do euro contra a falsificação e autenticação das moedas de euro
CON/2012/16	Letónia – Reservas mínimas obrigatórias
CON/2012/19	Letónia – Nomeação dos membros do Conselho do Latvijas Banka
CON/2012/20	Itália – Participação da Itália em programas do Fundo Monetário Internacional em resposta à crise financeira
CON/2012/22	Eslovénia – Sistema de garantia de depósitos
CON/2012/23	Portugal – Procedimentos de execução relacionados com a recapitalização
CON/2012/25	Grécia – Recapitalização e resolução de instituições de crédito na Grécia
CON/2012/26	Hungria – Alterações à Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Hungria – Hipotecas e empréstimos imobiliários para habitação denominados em moeda estrangeira
CON/2012/28	Bélgica – <i>Covered bonds</i> belgas e medidas destinadas a facilitar a mobilização de direitos de crédito
CON/2012/29	Bulgária – Fundo estatal para garantia da estabilidade do sistema estatal de pensões
CON/2012/30	Dinamarca – Fundo de Garantia de Depósitos e regime de resolução de instituições bancárias

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/31	Grécia – Estatutos do Bank of Greece
CON/2012/33	Espanha – Restrições aos pagamentos em numerário
CON/2012/34	Alemanha – Protecção contra a contrafacção e qualidade do numerário em circulação
CON/2012/35	Bélgica – Custos operacionais relacionados com a supervisão
CON/2012/36	Lituânia – Restrições às liquidações em numerário
CON/2012/37	Dinamarca – Restrições aos pagamentos em numerário
CON/2012/38	Itália – Superintendência dos serviços e sistemas de pagamentos de retalho
CON/2012/39	Grécia – Regime de recapitalização e de resolução de instituições de crédito na Grécia
CON/2012/40	Grécia – Acordos de renegociação de dívida para particulares sobreendividados
CON/2012/41	Polónia – Introdução de um quadro jurídico para as operações de contrapartes centrais
CON/2012/43	Hungria – Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	República Checa – Lei relativa ao Česká národní banka
CON/2012/45	Hungria – Aumento da quota da Hungria no Fundo Monetário Internacional
CON/2012/46	Espanha – Saneamento e venda dos activos imobiliários do sector financeiro
CON/2012/47	Eslovénia – Prevenção da mora nos pagamentos
CON/2012/48	Eslovénia – Recapitalização dos bancos
CON/2012/49	Hungria – Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Chipre – Recapitalização do Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Chipre – Leis de 2002 a 2007 que governam o Central Bank of Cyprus
CON/2012/52	Irlanda – Novas medidas para o reforço da supervisão e aplicação da regulamentação financeira
CON/2012/53	Eslováquia – Taxa bancária e contribuições para o fundo de garantia de depósitos
CON/2012/54	Suécia – Cessação do curso legal de determinadas notas de banco antigas
CON/2012/55	Alemanha – Reforço da supervisão financeira e estabelecimento de um comité de estabilidade financeira
CON/2012/57	Eslovénia – Slovenia Sovereign Holding
CON/2012/58	Polónia – Fundo de estabilização para bancos
CON/2012/59	Hungria – Impostos sobre transacções financeiras

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/60	Espanha – Garantias do Estado
CON/2012/61	Itália – Reforma da supervisão dos seguros e planos de pensões
CON/2012/63	Lituânia – Política de estabilização orçamental e criação de uma conta de reservas de tesouraria no Lietuvos bankas para utilização em caso de crise
CON/2012/64	Itália – Recapitalização do Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Áustria – Aumento da quota da Áustria no Fundo Monetário Internacional
CON/2012/66	Alemanha – Requisitos de prestação de informação relativa ao comércio externo
CON/2012/67	Áustria – Obrigações de prestação de informação relativa à prestação transfronteiras de serviços
CON/2012/68	Irlanda – Cooperativas de crédito
CON/2012/69	Luxemburgo – Aumento de capital do Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Irlanda – Medidas referentes à insolvência pessoal
CON/2012/71	Eslovénia – Reforço da estabilidade das instituições bancárias
CON/2012/72	Polónia – Regime jurídico consolidado para os serviços de pagamento
CON/2012/73	Letónia – Actos preparatórios e alterações legislativas necessários para a introdução do euro
CON/2012/74	Irlanda – Novas medidas referentes ao registo de créditos na Irlanda
CON/2012/75	Espanha – Assistência financeira europeia
CON/2012/76	Irlanda – Liberdade de informação
CON/2012/78	Roménia – Operações de mercado aberto e facilidades permanentes
CON/2012/79	Bulgária – Regras orçamentais e gestão de contas bancárias e pagamentos de entidades do sector público
CON/2012/80	Letónia – Alterações à Lei relativa ao Latvijas Banka
CON/2012/81	Bélgica – Distribuição de lucros entre o Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique e o Estado belga
CON/2012/82	Alemanha – Verificação de numerário
CON/2012/83	Eslováquia – Restrições aos pagamentos em numerário
CON/2012/85	Chipre – Garantias do Estado a favor das instituições de crédito
CON/2012/86	Portugal – Remuneração do pessoal do Banco de Portugal e orçamento
CON/2012/87	Letónia – Ortografia da designação da moeda única
CON/2012/88	Alemanha – Estabilização do mercado financeiro

<b>Número</b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2012/89	Espanha – Notas e moedas de euro e alterações aos estatutos do Banco de Espanha
CON/2012/90	Grécia – Alterações ao quadro jurídico aplicável à recapitalização das instituições de crédito
CON/2012/91	Polónia – Fundo de estabilização para os bancos
CON/2012/92	Alemanha – <i>Covered bonds (Pfandbriefe)</i>
CON/2012/93	Eslovénia – Imposto sobre os serviços financeiros e imposto sobre o valor total do balanço dos bancos
CON/2012/94	Hungria – Alterações à Lei do imposto sobre transacções financeiras
CON/2012/97	Letónia – Introdução do euro
CON/2012/98	Irlanda – Extensão da duração da garantia constituída pelo Estado irlandês para cobertura de determinadas responsabilidades das instituições de crédito
CON/2012/100	Bélgica – Garantia constituída pelo Estado para cobertura de certos compromissos de sucursais do Dexia SA
CON/2012/101	Eslovénia – Lei da banca
CON/2012/102	Roménia – Certas condições da concessão de empréstimos
CON/2012/104	Dinamarca – Legislação financeira
CON/2012/105	Lituânia – Aplicação do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação da União Económica e Monetária
CON/2012/106	França – Estabilidade bancária e financeira
CON/2012/107	Alemanha – Negociação de alta frequência
CON/2012/108	Espanha – Sociedades gestoras de activos
CON/2012/109	Itália – Criação de reservas de capital no Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Lituânia – Reservas mínimas obrigatórias das instituições de crédito
CON/2012/111	Irlanda – Novas medidas relativas ao registo de crédito na Irlanda

## 2 CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA

**12 DE JANEIRO, 9 DE FEVEREIRO, 8 DE MARÇO, 4 DE ABRIL E 3 DE MAIO DE 2012**

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.

**6 DE JUNHO DE 2012**

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 15 de Janeiro de 2013, nomeadamente a manutenção do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total.

Além disso, o Conselho do BCE decide que as operações de refinanciamento de prazo alargado pelo prazo de 3 meses, a colocar até ao final de 2012, serão conduzidas como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

**5 DE JULHO DE 2012**

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 0.75%, a partir da operação a ser liquidada em 11 de Julho de 2012. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base para 1.50% e 0.00%, respectivamente, com efeitos a partir de 11 de Julho de 2012.

**2 DE AGOSTO DE 2012**

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 0.75%, 1.50% e 0.00%, respectivamente.

Decide ainda adoptar medidas destinadas a fazer face ao mau funcionamento do processo de formação de preços nos mercados obrigacionistas dos países da área do euro. Em particular, o Conselho do BCE, no âmbito do seu mandato de manutenção da estabilidade de preços no médio prazo e salvaguardando a sua independência na determinação da política monetária, decide que pode realizar operações de mercado aberto sob a forma de transacções definitivas num volume adequado para alcançar o seu objectivo.

#### **6 DE SETEMBRO DE 2012**

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 0.75%, 1.50% e 0.00%, respectivamente.

Decide também sobre as modalidades para a realização de transacções monetárias definitivas (TMD) nos mercados secundários de obrigações soberanas na área do euro. Além disso, na sequência da decisão relativa às TMD, o Conselho do BCE anuncia a conclusão imediata do programa dos mercados de títulos de dívida. Decide ainda que a liquidez injectada através deste programa continuará a ser absorvida tal como no passado e que os títulos na carteira ao abrigo do programa serão detidos até ao vencimento.

#### **4 DE OUTUBRO E 8 DE NOVEMBRO DE 2012**

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 0.75%, 1.50% e 0.00%, respectivamente.

#### **6 DE DEZEMBRO DE 2012**

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 0.75%, 1.50% e 0.00%, respectivamente.

Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 9 de Julho de 2013, nomeadamente a manutenção do procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total.

#### **10 DE JANEIRO, 7 DE FEVEREIRO E 7 DE MARÇO DE 2013**

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 0.75%, 1.50% e 0.00%, respectivamente.



## 3 APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ<sup>1</sup>

Para mais pormenores sobre as operações de cedência de liquidez realizadas pelo Eurosistema em 2012, ver a secção *Open market operations* no sítio do BCE.

### CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM EUROS

#### 9 DE FEVEREIRO DE 2012

O BCE aprova, para os sete BCN que apresentaram propostas relevantes, critérios de elegibilidade nacionais e medidas de controlo do risco específicos para a aceitação temporária de direitos de crédito adicionais como garantia em operações de crédito do Eurosistema.

#### 28 DE FEVEREIRO DE 2012

O BCE anuncia suspensão temporária da elegibilidade dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica para utilização como garantia em operações de política monetária do Eurosistema em resultado do lançamento da oferta de envolvimento do sector privado.

#### 8 DE MARÇO DE 2012

O BCE anuncia que os instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica serão novamente aceites como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, sem aplicação do limite mínimo para a avaliação da qualidade de crédito relativamente à elegibilidade dos activos de garantia.

#### 6 DE JUNHO DE 2012

O BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação no período entre 11 de Julho de 2012 e 15 de Janeiro de 2013.

#### 22 DE JUNHO DE 2012

O BCE toma novas medidas destinadas a aumentar os activos de garantia ao dispor das contrapartes.

#### 6 DE JULHO DE 2012

O BCE anuncia a implementação de obrigações de prestação de informação em matéria de dados a nível de empréstimos para os instrumentos de dívida titularizados.

#### 20 DE JULHO DE 2012

O BCE anuncia a suspensão da elegibilidade dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica como garantia nas operações de política monetária do Eurosistema.

#### 6 DE SETEMBRO DE 2012

O BCE anuncia as características técnicas das transacções monetárias definitivas e a conclusão do programa dos mercados de títulos de dívida.

O BCE decide tomar medidas adicionais para preservar a disponibilidade de activos de garantia a utilizar pelas contrapartes, a fim de manter o seu acesso a operações de cedência de liquidez do Eurosistema.

<sup>1</sup> As datas referem-se à data de publicação do comunicado.

### **31 DE OUTUBRO DE 2012**

O BCE anuncia que o segundo programa de aquisição de *covered bonds* terminou, de acordo com o planeado.

### **27 DE NOVEMBRO DE 2012**

O BCE anuncia a recalendarização das obrigações de prestação de informação em matéria de dados a nível de empréstimos para os instrumentos de dívida titularizados, de acordo com o anunciado em 6 de Julho de 2012.

### **6 DE DEZEMBRO DE 2012**

O BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação no período entre 16 de Janeiro e 9 de Julho de 2013.

O BCE anuncia que continuará a realizar as suas operações principais de refinanciamento através de leilões de taxa fixa com colocação total pelo período de tempo necessário e pelo menos até ao final do sexto período de manutenção de 2013, ou seja, 9 de Julho de 2013.

O BCE anuncia que as operações de refinanciamento de prazo alargado a 3 meses com colocação entre 30 de Janeiro e 26 de Junho de 2013 serão realizadas através de leilões de taxa fixa com colocação total. As taxas aplicadas nestas operações a 3 meses serão fixadas à taxa média das operações principais de refinanciamento ao longo da duração da respectiva operação de refinanciamento de prazo alargado.

### **19 DE DEZEMBRO DE 2012**

O BCE anuncia que os instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou integralmente garantidos pela República Helénica e que preenchem todos os restantes critérios de elegibilidade poderão de novo ser utilizados como garantia para efeitos de operações de crédito do Eurosistema, sujeitos a margens de avaliação especiais.

## **CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM OUTRAS MOEDAS E ACORDOS COM OUTROS BANCOS CENTRAIS**

### **12 DE SETEMBRO DE 2012**

O BCE anuncia o prolongamento do acordo de facilidade de *swap* com o Bank of England até 30 de Setembro de 2013.

### **13 DE DEZEMBRO DE 2012**

O BCE anuncia, conjuntamente com o Bank of Canada, Bank of England, Reserva Federal e Swiss National Bank, o prolongamento, até 1 de Fevereiro de 2014, dos acordos de *swap* de liquidez temporários em dólares dos Estados Unidos.

O BCE anuncia, conjuntamente com o Bank of Canada, Bank of England, Reserva Federal e Swiss National Bank, o prolongamento, até 1 de Fevereiro de 2014, da rede de acordos de *swap* de liquidez bilaterais temporários.

## 4 PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE

O BCE produz diversas publicações que divulgam informações sobre as suas actividades fundamentais: política monetária, estatísticas, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, estabilidade e supervisão financeiras, cooperação internacional e europeia e questões jurídicas. As publicações incluem:

### PUBLICAÇÕES ESTATUTÁRIAS

- Relatório Anual
- Relatório de Convergência
- Boletim Mensal

### DOCUMENTOS DE ESTUDO

- Série “Documentos de Trabalho Jurídicos”
- Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”
- *Research Bulletin*
- Série “Documentos de Trabalho”

### PUBLICAÇÕES RELACIONADAS COM AS ATRIBUIÇÕES/OUTRAS

- Melhoria da análise monetária
- Integração financeira na Europa
- Relatório de Estabilidade Financeira
- *Statistics Pocket Book*
- O Banco Central Europeu: história, papel e funções
- O papel internacional do euro
- A execução da política monetária na área do euro (“Documentação Geral”)
- A política monetária do BCE
- O sistema de pagamentos

O BCE publica também brochuras e material informativo sobre diversos tópicos, tais como notas e moedas de euro, bem como documentos resultantes de seminários e conferências.

Para a obtenção de uma lista completa de documentos (em formato PDF) publicados pelo BCE e pelo Instituto Monetário Europeu, o precursor do BCE entre 1994 e 1998, consultar o sítio do BCE em <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Os códigos das línguas indicam os idiomas em que cada publicação se encontra disponível.

Salvo indicação em contrário, e dependendo do *stock* existente, as versões impressas podem ser obtidas gratuitamente, também por assinatura, através do contacto [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu)

## 5 GLOSSÁRIO

*O presente glossário contém termos seleccionados utilizados no Relatório Anual. No sítio do BCE é disponibilizado um glossário mais abrangente e pormenorizado.*

**Activos de garantia (*collateral*):** activos dados ou transferidos (por exemplo, por **instituições de crédito** para os bancos centrais) como garantia de reembolso de empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, por instituições de crédito aos bancos centrais) ao abrigo de **acordos de reporte**.

**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 a pagar pelo crédito obtido).

**Administração central (*central government*):** administração pública tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995**, mas excluindo as administrações regional e local (ver também **administrações públicas**).

**Administrações públicas (*general government*):** sector definido no **Sistema Europeu de Contas 1995** como sendo composto por entidades residentes cuja função principal é a produção de bens e serviços não mercantis destinados ao consumo individual e colectivo e/ou a redistribuição do rendimento e da riqueza nacionais. Estão incluídas as autoridades da administração central, regional e local, bem como fundos de segurança social. Não se incluem as entidades públicas que realizem operações comerciais, como é o caso das empresas públicas.

**Ajustamento défice-dívida (administrações públicas) (*deficit-debt adjustment (general government)*):** diferença entre o saldo orçamental das **administrações públicas (défice ou excedente)** e a variação na **dívida**.

**Análise económica (*economic analysis*):** um dos pilares do quadro do BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise económica incide principalmente na avaliação da actual evolução económica e financeira e dos riscos implícitos de curto e 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 BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. Contribui para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, tendo em conta a relação estreita entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução de uma vasta gama de indicadores monetários, incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartidas, nomeadamente o crédito, e várias medidas de excesso de liquidez (ver também **análise económica**).

**Área do euro (*euro area*):** área que abrange os Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do BCE**. Actualmente, a área do euro inclui a Bélgica, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia,

Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.

**Balança de pagamentos (*balance of payments (b.o.p.)*):** demonstraco estatística que resume, para um período de tempo específico, as transaces económicas realizadas por uma economia com o resto do mundo. As transaces consideradas são: as que envolvem bens, serviços e rendimentos, as que envolvem créditos ou débitos financeiros em relao ao resto do mundo e todas as transaces que (tal como o perdão da dívida) são classificadas como transferências.

**Base de incidência (*reserve base*):** soma das rubricas elegíveis do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituio de crédito**.

**Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*):** entidade que: i) possibilita o processamento e a liquidao de operaes sobre valores mobiliários mediante registo em conta, ii) presta serviços de custódia de títulos (por exemplo, a administrao de eventos relevantes (*corporate actions*) e resgates), e iii) desempenha um papel activo na salvaguarda da integridade das emissões de títulos. Os títulos podem estar depositados sob forma física (mas imobilizados) ou sob forma desmaterializada (existindo assim apenas como registo electrónico).

**Comissão Executiva (*Executive Board*):** um dos órgãos de decisão do BCE.  composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros vogais nomeados pelo **Conselho Europeu**, deliberando por maioria qualificada, sob recomendao do **Conselho da UE**, após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE.

**Comit Econmico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*):** comit 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 o contributo para a supervisão orçamental.

**Comit Europeu do Risco Sistmico (CERS) (*European Systemic Risk Board (ESRB)*):** rgo independente da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. Contribui para a preveno ou atenuao dos **riscos sistmicos** para a **estabilidade financeira** decorrentes da evoluo do sistema financeiro, tendo em conta a evoluo macroeconmica, por forma a evitar períodos de perturbaes financeiras generalizadas.

**Conselho da UE (Conselho da União Europeia) (*EU Council (Council of the European Union)*):** instituio da UE composta pelos representantes dos Governos dos Estados-Membros da UE, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em considerao, e pelo Comissário Europeu relevante (ver também **Conselho ECOFIN**).

**Conselho do BCE (*Governing Council*):** o órgão de decisão supremo do BCE.  composto por todos os membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda  o euro.

**Conselho ECOFIN (*ECOFIN Council*):** termo frequentemente utilizado para fazer referência ao **Conselho da UE**, quando composto pelos ministros da Economia e das Finanças.

**Conselho Europeu (*European Council*):** instituição da UE composta pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros da UE e, na qualidade de membros sem direito a voto, pelo Presidente da Comissão Europeia e pelo próprio Presidente do Conselho Europeu. Proporciona à UE os impulsos necessários ao seu desenvolvimento e define as respectivas orientações e prioridades políticas gerais. O Conselho Europeu não exerce função legislativa.

**Conselho Geral (*General Council*):** um dos órgãos de decisão do 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, qualquer parte que realize uma transacção com um banco central).

**Contraparte central (*central counterparty (CCP)*):** entidade que se posiciona, em um ou mais mercados, entre as **contrapartes** em contratos negociados, agindo como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores, assegurando desse modo a realização de contratos em aberto.

**Défi ce (administrações públicas) (*deficit (general government)*):** empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**, isto é, a diferença entre a receita pública total e a despesa pública total.

**Deflato r do PIB (*GDP deflator*):** produto interno bruto (PIB) expresso a preços correntes (PIB nominal) dividido pelo volume do PIB (PIB real). É também conhecido como o deflato r de preços implícito do PIB.

**Dívida (administrações públicas) (*debt (general government)*):** dívida bruta total (numerário, depósitos, empréstimos e **títulos de dívida**) ao valor nominal por liquidar no final do exercício e consolidada entre os diferentes sectores das **administrações públicas**.

**EONIA (índice *overnight* médio do euro) (*EONIA (euro overnight index average)*):** medida da taxa de juro efectiva prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro das transacções de crédito *overnight* sem garantia denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

**Estabilidade de preços (*price stability*):** a manutenção da estabilidade de preços constitui o objectivo primordial do **Eurosistema**. O **Conselho do BCE** define estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor** para a **área do euro** e clarificou que, na prossecução da estabilidade de preços, visa manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no 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 resolver desequilíbrios financeiros, atenuando assim a probabilidade de perturbações no processo de intermediação financeira que sejam suficientemente graves para impedir, de forma significativa, a afectação de poupanças a oportunidades de investimento lucrativas.

**Estratégia Europa 2020 (*Europe 2020 strategy*):** estratégia da UE para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. Foi adoptada pelo **Conselho Europeu** em Junho de 2010. Tendo por base a anterior estratégia de Lisboa, tem por objectivo constituir um quadro coerente para que os Estados-Membros da UE realizem reformas estruturais orientadas para o aumento do crescimento potencial e para mobilizar políticas e instrumentos ao nível da UE.

**EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (*EURIBOR (euro interbank offered rate)*):** taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em euros a outro banco principal tal como comunicado por um painel de bancos contribuintes, que é calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

**Eurogrupo (*Eurogroup*):** reunião informal dos ministros da Economia e das Finanças dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro. O seu estatuto está consignado no artigo 137.º do **Tratado** e no Protocolo n.º 14. A Comissão Europeia e o BCE são regularmente convidados a participar nas suas reuniões.

**Eurosistema (*Eurosystem*):** 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.

**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 mediante a apresentação de 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 fazer depósitos pelo prazo *overnight* num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

**Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) (*European Financial Stability Facility (EFSF)*):** sociedade de responsabilidade limitada criada pelos países da **área do euro**, numa base intergovernamental, com vista a conceder empréstimos a países da área do euro em situação financeira difícil. Esta assistência financeira está sujeita a estrita condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI. O FEEF tem uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos no total de €440 mil milhões, sendo que os seus empréstimos são financiados através da emissão de **títulos de dívida**, garantidos pelos países da área do euro, numa base proporcional.

**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*):** empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e conceder crédito por sua própria conta.

**Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*):** instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** em 1 de Janeiro de 1994. O IME entrou em liquidação após a criação do BCE em 1 de Junho de 1998.

**Investimento directo (*direct investment*):** investimento transfronteiras para efeitos de obtenção de uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (assumida, na prática, para uma detenção de, pelo menos, 10% das acções ordinárias ou do poder de voto). Inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

**M1 (*M1*):** agregado monetário estreito que abrange circulação monetária mais depósitos *overnight* detidos em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

**M2 (*M2*):** agregado monetário intermédio que abrange o **M1** mais depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo) e depósitos com prazo acordado até 2 anos, inclusive (ou seja, depósitos a curto prazo) detidos em **IFM** e na **administração central**.

**M3 (*M3*):** agregado monetário largo que abrange o **M2** mais instrumentos negociáveis, em particular **acordos de reporte**, acções/unidades de participação em fundos do **mercado monetário** e **títulos de dívida** com prazo até 2 anos, inclusive, emitidos por **IFM**.

**Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) (*European Stability Mechanism (ESM)*):** organização intergovernamental criada pelos países da **área do euro**, tendo por base o Tratado que institui o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Trata-se de um mecanismo permanente de gestão de crises para a área do euro que emite instrumentos de dívida por forma a financiar empréstimos e outros tipos de assistência financeira aos países da área do euro. O MEE entrou em vigor em 8 de Outubro de 2012. Tem uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos de €500 mil milhões e substituirá quer o **Fundo Europeu de Estabilidade Financeira** quer o **Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira**. Os empréstimos concedidos pelo MEE estão sujeitos a estrita condicionalidade.

**Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) (*European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*):** facilidade da UE, com base no n.º 2 do artigo 122.º do **Tratado**, que permite à Comissão Europeia angariar um montante até €60 mil milhões em nome da UE para posterior concessão de empréstimos aos Estados-Membros da UE que se encontrem em, ou sejam ameaçados por, dificuldades devidas a ocorrências excepcionais que não possam controlar. Os empréstimos concedidos ao abrigo deste mecanismo estão sujeitos a estrita condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI.



**Mecanismo único de supervisão (MUS) (*single supervisory mechanism (SSM)*):** mecanismo composto pelo BCE e pelas autoridades nacionais competentes para o exercício das funções de supervisão conferidas ao BCE. O BCE será responsável pelo funcionamento eficaz e coerente deste mecanismo, que fará parte da **união bancária**.

**Medidas não convencionais (*non-standard measures*):** medidas temporárias tomadas pelo **Conselho do BCE** para apoiar a eficácia das decisões relativas às taxas de juro e respectiva transmissão ao conjunto da economia da **área do euro**, no contexto de uma situação de dificuldades de funcionamento em alguns segmentos dos mercados financeiros e no sistema financeiro em geral.

**Mercado monetário (*money market*):** mercado no qual os fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados, utilizando instrumentos geralmente com prazo original até 1 ano, inclusive.

**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 instituições de custódia entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN e do BCE.

**MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (*ERM II (exchange rate mechanism II)*):** mecanismo de taxas de câmbio que proporciona o quadro para a cooperação de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O MTC II é um acordo multilateral com taxas centrais fixas, mas ajustáveis, e uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$ . As decisões relativas a taxas centrais e, possivelmente, a bandas de flutuação mais estreitas são tomadas por mútuo acordo entre o Estado-Membro da UE em questão, os países da área do euro, o BCE e os outros Estados-Membros da UE que participam 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).

**Negociação de balcão (*over-the-counter (OTC) trading*):** método de negociação que não envolve um mercado regulado. Nos mercados de balcão, como, por exemplo, os mercados para os derivados *over-the-counter* (OTC), os participantes negociam directamente entre si, tipicamente por telefone ou através de ligações informáticas.

**OIF (outros intermediários financeiros) (*OIFs (other financial intermediaries)*):** sociedades ou quasi-sociedades (excepto sociedades de seguros ou fundos de pensões) cuja função principal consiste em fornecer serviços de intermediação financeira contraindo passivos sob outras formas que não numerário, depósitos e/ou substitutos próximos de 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.

**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 um prazo de 3 meses. Durante o período de turbulência nos mercados financeiros que teve início em Agosto de 2007, foram realizadas operações suplementares com prazos que oscilaram entre um **período de manutenção** e 3 anos, com frequência variada.

**Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*):** operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado. A frequência e o prazo das operações ocasionais de regularização não são normalizados.

**Operação principal de refinanciamento (*main refinancing operation*):** operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. Estas operações são realizadas através de um procedimento de leilão normal com uma frequência semanal e têm, normalmente, o prazo de 1 semana.

**Operação reversível (*reverse transaction*):** operação através da qual o banco central compra ou vende activos ao abrigo de um **acordo de reporte** ou conduz operações de crédito mediante a apresentação de **activos de garantia**.

**Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*):** pretende servir como meio de salvaguarda da solidez das finanças públicas dos Estados-Membros da UE, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Para o efeito, o Pacto 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 três Regulamentos do Conselho, nomeadamente: i) o Regulamento (CE) n.º 1466/97 de 7 de Julho de 1997 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, ii) o Regulamento (CE) n.º 1467/97 de 7 de Julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, e iii) o Regulamento (UE) n.º 1173/2011 de 16 de Novembro de 2011 relativo ao exercício eficaz da supervisão orçamental na área do euro. O Pacto de Estabilidade e Crescimento é complementado pelo relatório do **Conselho ECOFIN** sobre a melhoria da sua implementação (*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 foi aprovado pelo Conselho ECOFIN em 11 de Outubro de 2005.

**Período de manutenção (*maintenance period*):** período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. O período de manutenção tem início no dia de liquidação da primeira **operação principal de refinanciamento** após a reunião

do **Conselho do BCE** para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. O BCE publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas pelo menos três meses antes do início do ano.

**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, 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 e geração de instruções, compensação e liquidação.

**Produto interno bruto (PIB) (*gross domestic product (GDP)*):** medida da actividade económica, nomeadamente o valor da produção total de bens e serviços de uma economia, menos o consumo intermédio, mais impostos líquidos sobre produtos e importações, num determinado período de tempo. O PIB pode ser desagregado em componentes do produto, da despesa ou do rendimento. Os principais agregados da despesa que compõem o PIB são o consumo final das famílias, o consumo público final, a formação bruta de capital fixo, a variação de existências, e as importações e exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro).

**Programa de aquisição de *covered bonds* (*covered bond purchase programme (CBPP)*):** programa do BCE, com base na decisão do **Conselho do BCE** de 7 de Maio de 2009, para a aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros emitidas na **área do euro**, com o objectivo de apoiar um segmento específico do mercado financeiro que se afigura importante para o financiamento dos bancos e que foi particularmente afectado pela crise financeira. As aquisições no âmbito do programa tiveram um valor nominal de €60 mil milhões e foram integralmente implementadas até 30 de Junho de 2010. Em 6 de Outubro de 2011, o Conselho do BCE decidiu lançar um segundo programa de aquisição de *covered bonds*. Este programa permitiu ao **Eurosistema** adquirir *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro com um valor nominal pretendido de €40 mil milhões. As aquisições foram realizadas quer nos mercados primários quer nos mercados secundários entre Novembro de 2011 e o final de Outubro de 2012, sendo que as aquisições totalizaram um montante nominal de €16.418 mil milhões.

**Programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) (*Securities Markets Programme (SMP)*):** programa para a condução de intervenções nos mercados de **títulos de dívida** públicos e privados da **área do euro** com vista a assegurar a profundidade e a liquidez em segmentos do mercado com dificuldades de funcionamento por forma a restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária adequado. O PMTD foi cancelado quando as características técnicas das **transacções monetárias definitivas** foram anunciadas em 6 de Setembro de 2012.

**Projeções (*projections*):** resultados dos exercícios elaborados quatro vezes por ano para 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 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*):** proveitos que resultam para os BCN do exercício das funções do **Eurosistema** relativas à política monetária, provenientes de activos consignados de acordo com as orientações fixadas pelo **Conselho do BCE** e detidos em contrapartida das notas em circulação e das responsabilidades decorrentes dos depósitos constituídos pelas **instituições de crédito**.

**Quadro de avaliação de crédito do Eurosistema (*Eurosystem credit assessment framework (ECAAF)*):** procedimentos, regras e técnicas que asseguram que os requisitos de “elevados padrões de crédito” do Eurosistema para todos os activos elegíveis são cumpridos.

**Rácio da dívida em relação ao PIB (administrações públicas) (*debt-to-GDP ratio (general government)*):** razão entre a **dívida** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizados para definir a existência de um défice excessivo.

**Rácio do défice (administrações públicas) (*deficit ratio (general government)*):** razão entre o **defícite** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizado para definir a existência de um défice excessivo (ver também **procedimento relativo aos défices excessivos**). É também referido como rácio do défice orçamental.

**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.

**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 adequada, normalmente devido ao incumprimento por uma das partes de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco inclui, em particular, os riscos operacionais, os **riscos de crédito** e os riscos de liquidez.

**Risco de mercado (*market risk*):** risco de perdas (tanto nas posições de balanço como nas posições extrapatrimoniais) 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 ou a confiança no sistema financeiro. Essa incapacidade para cumprir obrigações pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.

**Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*):** sistema que permite a transferência de títulos, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento 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 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 definições, classificações e conceitos estatísticos e normas contabilísticas internacionalmente acordados, cujo objectivo é obter uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros da UE. O SEC 95 é a versão da UE do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93).

**Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) (*European System of Financial Supervision (ESFS)*):** grupo de instituições responsáveis pela supervisão do sistema financeiro da UE. É composto pelo **Comité Europeu do Risco Sistémico**, pelas três Autoridades Europeias de Supervisão, pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e pelas autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros da UE.

**TARGET (sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*):** o sistema de liquidação por bruto em tempo real para o euro do **Eurosistema**. A primeira geração do sistema foi substituída pelo **TARGET2** em Maio de 2008.

**TARGET2 (*TARGET2*):** sistema **TARGET** de segunda geração. 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** que permite 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 das taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O BCE publica índices da TCE nominal para o euro face a dois grupos de parceiros comerciais: o TCE-20 (que abrange os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e dez parceiros comerciais fora da UE) e o TCE-40 (composto pelo TCE-20 e por 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 directoras do BCE (*key ECB interest rates*):** taxas de juro fixadas pelo **Conselho 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 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.

**Títulos de participação no capital (*equities*):** títulos que representam a detenção de uma participação numa empresa. Abrangem acções transaccionadas nas bolsas de valores (acções cotadas), acções não cotadas e outras formas de participação. Estes títulos geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

**Transacções monetárias definitivas (TMD) (*Outright Monetary Transactions (OMTs)*):** transacções que visam salvaguardar uma transmissão da política monetária apropriada e a unicidade da política monetária na **área do euro** através de aquisições de obrigações de dívida pública da área do euro no mercado secundário com base numa condicionalidade estrita e efectiva.

**Tratado (*Treaty*):** salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no presente relatório dizem respeito ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e as referências aos números dos artigos reflectem a numeração em vigor desde 1 de Dezembro de 2009.

**Tratado de Lisboa (*Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty*):** altera os dois tratados base da UE: o Tratado sobre a União Europeia e o Tratado que institui a Comunidade Europeia (redesignado **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia**). O Tratado de Lisboa foi assinado em Lisboa em 13 de Dezembro de 2007 e entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009.

**Tratados (*Treaties*):** salvo indicação em contrário, todas as referências aos “Tratados” no presente relatório dizem respeito quer ao **Tratado** sobre o Funcionamento da União Europeia quer ao Tratado da União Europeia.

**União bancária (*banking union*):** um dos elementos de base para a realização da **União Económica e Monetária**, que consiste num quadro financeiro integrado com um conjunto único de regras, um **mecanismo único de supervisão**, a protecção comum dos depósitos e um mecanismo único de resolução para o sector bancário.

**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 em 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o BCE e a introdução do euro. A transição para o euro fiduciário 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*):** taxa de crescimento homóloga do M3 a médio prazo que é compatível com a manutenção da **estabilidade de preços**. Actualmente, o valor de referência para o crescimento homólogo do M3 é de 4½%.

**Volatilidade implícita (*implied volatility*):** volatilidade esperada (ou seja, desvio padrão) nas taxas de variação do preço de um activo (por exemplo, de uma acção ou de uma obrigação). Pode ser calculada a partir do preço de um activo, da respectiva data de vencimento e do preço de exercício das suas opções, bem como a partir de uma taxa de remuneração sem risco, utilizando um modelo de fixação do preço de opções, como o modelo Black-Scholes.







ISSN 1561-4549



9 771561 454007