



BANCO CENTRAL EUROPEU

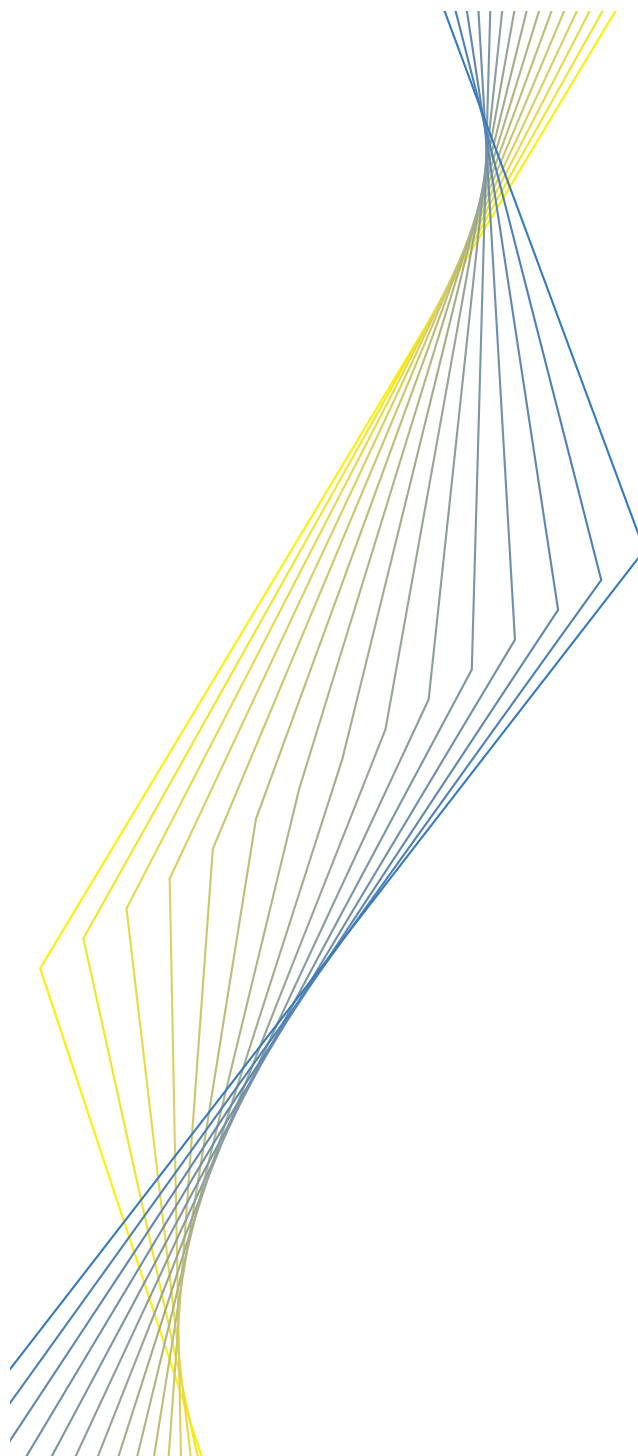
ECB EZB EKT BCE EKP

RELATÓRIO ANUAL

2002



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO
ANUAL**

2002

© Banco Central Europeu, 2003

Morada	Kaiserstrasse 29
	60311 Frankfurt am Main
	Alemanha
Endereço postal	Postfach 16 03 19
	60066 Frankfurt am Main
	Alemanha
Telefone	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Tradução elaborada pelo Banco de Portugal, com excepção do Capítulo XIV (Contas Anuais), efectuada pelo BCE.

Todos os direitos reservados.

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

A data limite dos dados incluídos neste Relatório foi 28 de Fevereiro de 2003.

ISSN 1561-4549 (impresso)

ISSN 1725-292X (online)

Índice

Prefácio	2
-----------------	----------

Capítulo I

Evolução económica e política monetária

1 Análise geral: decisões de política monetária em 2002	8
2 Evolução monetária e financeira	14
2.1 Evolução monetária	14
2.2 Mercados financeiros	20
3 Evolução dos preços	39
4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	48
5 Evolução orçamental	56
6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos	60

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

1 Execução da política monetária	76
1.1 Análise geral	76
1.2 Gestão de liquidez	77
1.3 Operações de mercado aberto	78
1.4 Facilidades permanentes	80
1.5 Reservas mínimas	81
1.6 Activos elegíveis	81
1.7 Actividade no mercado monetário	84
2 Operações cambiais e gestão das reservas externas e fundos próprios do BCE	85
2.1 Operações cambiais	85
2.2 Gestão das reservas externas	85
2.3 Gestão dos fundos próprios	86
2.4 Organização da gestão das reservas externas e dos fundos próprios do BCE	87

Capítulo III

Gestão de risco

1 Análise geral	90
2 Operações de política	90

3	Quadro de gestão de risco das operações de política	91
4	Operações de investimento	93
5	Quadro de gestão de risco para as operações de investimento	93

Capítulo IV

	Evolução económica nos outros países da União Europeia	98
--	---	----

Capítulo V

Cooperação europeia e internacional

1	Questões europeias	108
1.1	Aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento	109
1.2	Propostas para reforçar a coordenação de política económica e uniformizar os processos de coordenação de política	111
1.3	A Convenção sobre o Futuro da Europa	112
1.4	Reforma do mercado financeiro	113
2	Cooperação internacional	114
2.1	Supervisão multilateral e bilateral das políticas macroeconómicas	114
2.2	Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais	115
2.3	Relações com o FMI e fóruns relacionados	116
2.4	Cooperação com regiões vizinhas da UE	117
2.5	Cooperação com a região Ásia-Pacífico e a América Latina	119

Capítulo VI

Alargamento da União Europeia

1	Introdução	124
2	Questões de política económica, jurídica e institucional	125
2.1	Convergência real	125
2.2	Convergência legal e institucional	127
2.3	Convergência nominal	127
2.4	Estratégias cambial e de política monetária	129
2.5	Evolução do sector financeiro	130
2.6	Conclusões	131
3	Preparativos para a adesão	131
3.1	Preparativos dos órgãos de decisão e comités do SEBC	131
3.2	Capital subscrito do BCE e limite dos activos de reserva	132
3.3	Plano Director	133
3.4	Avaliação da infra-estrutura dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos nos países em vias de adesão	133

3.5	Acordo de Confidencialidade com os bancos centrais dos países em vias de adesão	134
3.6	Cooperação no domínio do controlo da contrafacção de notas	134
3.7	Cooperação entre bancos centrais	134

Capítulo VII

Produção e emissão de notas

I	A introdução das notas e moedas de euros e a evolução da circulação	138
1.1	Fornecimento prévio e subfornecimento prévio de notas e moedas de euros em 2001	138
1.2	Introdução das notas e moedas de euros durante o período de transição para o euro fiduciário em 2002	138
1.3	Evolução da quantidade de notas e moedas de euros em circulação durante o resto de 2002	139
1.4	Recolha das antigas denominações do euro	140
2	Produção de notas e moedas de euros	140
2.1	Produção de notas de euros	140
2.2	Gestão de <i>stocks</i> e fixação do <i>Stock</i> Estratégico do Eurosistema	141
2.3	Apoio na produção de moedas de euros	142
3	Políticas comuns do Eurosistema para o tratamento de numerário	142
3.1	Política de comissões do Eurosistema e abordagem comum ao horário de funcionamento e regras de débito/crédito para os serviços em numerário aos balcões dos BCN	142
3.2	Fixação de termos de referência para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento na área do euro	143
4	Protecção das notas de euros contra a contrafacção	143

Capítulo VIII

Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos

I	Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação do Eurosistema	149
1.1	O sistema TARGET	149
1.2	O modelo de banco central correspondente	151
2	Questões gerais da superintendência dos sistemas de pagamentos	152
3	Sistemas de pagamentos de grande montante	153
3.1	Evolução noutros sistemas de pagamentos de grande montante em euros	153
3.2	Liquidação em Contínuo – (<i>Continuous Linked Settlement – CLS</i>)	153
4	Serviços de pagamentos de retalho	154

5	Sistemas de compensação e de liquidação de títulos	156
5.1	Avaliação dos sistemas de liquidação de títulos	156
5.2	Consolidação da infra-estrutura de títulos europeia	156
5.3	Cooperação com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR)	157
6	Outras actividades	157

Capítulo IX

Estabilidade financeira e supervisão

1	Estrutura, actuação e riscos no sector bancário	160
2	Acordos para a estabilidade financeira e prudencial	163
3	Regulamentação bancária e financeira	166

Capítulo X

Enquadramento estatístico

1	Introdução	172
2	Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros	172
3	Estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional, e taxas de câmbio efectivas	174
4	Contas financeiras	175
5	Estatísticas das finanças públicas	175
6	Estatísticas económicas gerais	175
7	Cooperação com a Comissão Europeia e instituições internacionais	176

Capítulo XI

Outras atribuições e actividades

1	Funções consultivas	180
2	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	182
3	A gestão das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia	183

Capítulo XII

Comunicação externa e responsabilização

1	Actividades e política de comunicação do BCE	186
1.1	Actividades de comunicação	186
1.2	Questões de comunicação importantes em 2002	187
2	Troca de informação e opiniões com o Parlamento Europeu	188
2.1	Análise geral das relações entre o BCE e o Parlamento Europeu	188
2.2	Opiniões do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu	189

Capítulo XIII

O quadro institucional do Eurosistema e do Sistema Europeu de Bancos Centrais

1	O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	195
2	Os órgãos de decisão do BCE	196
2.1	O Conselho do BCE	196
2.2	A Comissão Executiva	199
2.3	O Conselho Geral	200
3	A organização do BCE	202
3.1	Gestão	202
3.2	Gestão de Recursos Humanos	203
3.3	Organograma do BCE	205
3.4	Instalações do BCE	206
4	Diálogo Social do SEBC	206
5	Comités do SEBC	206

Capítulo XIV

Contas anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2002

1	Balanço em 31 de Dezembro de 2002	210
2	Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2002	212
3	Políticas contabilísticas	213
4	Notas ao Balanço	217
5	Notas à Conta de Resultados	222
6	Relatório de Auditoria	226

7 Nota sobre a distribuição dos lucros	227
8 Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2002	228
<hr/>	
Instrumentos legais adoptados pelo Banco Central Europeu em 2002	231
<hr/>	
Documentos publicados pelo Banco Central Europeu	233
<hr/>	
Anexos	
Cronologia da política monetária	248
Glossário	250

Lista de caixas, quadros e gráficos

Caixas

1	Experiências relacionadas com o impacto sobre a volatilidade do mercado monetário da decisão do Conselho do BCE de mudar para mensal a frequência das avaliações da orientação de política monetária	13
	Gráfico: Estrutura de prazos da volatilidade das taxas de juro	13
2	Aumento significativo da volatilidade no mercado bolsista na área do euro em 2002	28
	Gráfico A: Dimensão anual média da variação diária absoluta do índice Dow Jones EURO STOXX, 1992-2002	28
	Gráfico B: Índice Dow Jones EURO STOXX e volatilidade implícita inversa no mercado bolsista, 1998-2002	29
3	Determinação das taxas de juro activas dos bancos na área do euro	37
	Gráfico: Crédito bancário às empresas e diferenciais de obrigações na área do euro	38
4	Efeitos da introdução das notas e moedas de euros sobre os preços no consumidor	42
	Gráfico A: Preços cobrados por restaurantes e cafés	43
	Gráfico B: Preços cobrados por cabeleireiros	43
	Gráfico C: Percepção da inflação, inflação esperada e inflação medida pelo IHPC global	44
5	Progressos limitados nas reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho da área do euro	54
6	Finanças públicas e estabilização económica	59
7	Evolução dos desequilíbrios nos EUA	62
	Gráfico A: Balança corrente e posição de investimento internacional líquida dos EUA	62
	Gráfico B: Empréstimos das famílias	62
	Gráfico C: Dívida das famílias	63
8	Tendências na actividade internacional de fusões e aquisições de 1990 a 2002	69
	Gráfico A: Valor total das transacções de fusões e aquisições	70
	Gráfico B: Localização das transacções de fusões e aquisições da área do euro e EUA	70
	Gráfico C: Transacções bilaterais de fusões e aquisições área do euro-EUA	71
	Gráfico D: Investimento em fusões e aquisições por sector, 1997-2002	71
	Gráfico E: Fusões e aquisições bilaterais área do euro-EUA na indústria de alta tecnologia	72

9	Consulta pública sobre medidas destinadas a aumentar a eficiência do quadro operacional de política monetária	79
10	Procedimentos de consulta em 2002	180
	(a) Consultas de Estados-Membros	180
	(b) Consultas de instituições europeias	182
11	Campanha de Informação Euro 2002	187

Quadros

1	Componentes do M3	17
2	Contrapartidas do M3	19
3	Quotas sectoriais de saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro	21
4	Financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro	22
5	Empréstimos de IFM às famílias e às sociedades não financeiras	25
6	Evolução de preços e de custos na área do euro	40
7	Composição do crescimento do PIB real na área do euro	48
8	Produção industrial na área do euro	52
9	Evolução do mercado de trabalho na área do euro	53
10	Posições orçamentais na área do euro	56
11	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	98
12	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	102
13	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	104
14	Taxas de crescimento médias anuais do PIB real	125
15	Dados-chave dos países em vias de adesão	126
16	Inflação média do período medida pelo IHPC	128
17	Estratégias monetárias e cambiais nos países em vias de adesão	129
18	Distribuição da produção de notas de euros em 2002	141
19	Tráfego de pagamentos no TARGET	149
20	Tráfego máximo no TARGET em 2002	149

Gráficos

1	Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário	8
2	Crescimento do M3 e valor de referência	15
3	Medidas dos desvios monetários nominal e real	16
4	Movimentos no M3 e contrapartidas	18
5	Saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro	20
6	Financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro	23
7	Rácio da dívida em relação ao PIB dos sectores não financeiros da área do euro	24
8(a)	Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão	26
8(b)	Volatilidade implícita do mercado bolsista na área do euro, Estados Unidos e Japão	26
9	Taxas de juro de curto prazo na área do euro e a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário	31
10	Taxas de futuros da EURIBOR a três meses e volatilidade implícita nas opções de futuros da EURIBOR a três meses	31

11(a)	Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão	33
11(b)	Diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo entre os Estados Unidos e a área do euro	33
12	Taxa de juro real e taxa de inflação implícita calculada para o IHPC da área do euro	34
13	Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	36
14	Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	36
15	Contribuições das subcomponentes para a inflação medida pelo IHPC da área do euro	41
16	Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componente	41
17	Desagregação dos preços da produção industrial para a área do euro	46
18	Custos unitários do trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho na área do euro	47
19	Contribuições para o crescimento trimestral do PIB real na área do euro	49
20	Indicadores de confiança na área do euro	50
21	Exportações de bens e produção industrial na área do euro	51
22	Desemprego na área do euro	53
23	Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro	66
24	Balança corrente e transacções de bens na área do euro	67
25	Volumes do comércio extra-área do euro	67
26	Índices de valor unitário do comércio extra-área do euro	68
27	Fluxos de investimento líquido directo e de carteira, em conjunto, na área do euro	68
28	Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2002	77
29	Activos elegíveis da Lista I para operações de crédito do Eurosistema	82
30	Utilização de garantias em operações de crédito do Eurosistema	84
31	Indicadores económicos e financeiros para os países da UE não participantes na área do euro e para a área do euro	99
32	Taxas de câmbio bilaterais das moedas dos países da UE não participantes na área do euro face ao euro	100
33	Notas de euros em circulação em 2002	139
34	Notas em circulação entre 2000 e 2002	140
35	Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema	152

Abreviaturas

Países

BE	Bélgica
DK	Dinamarca
DE	Alemanha
GR	Grécia
ES	Espanha
FR	França
IE	Irlanda
IT	Itália
LU	Luxemburgo
NL	Países Baixos
AT	Áustria
PT	Portugal
FI	Finlândia
SE	Suécia
UK	Reino Unido
JP	Japão
EUA	Estados Unidos

Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
c.i.f.	<i>cost, insurance and freight at the importer's border</i>
CTCI 3. ^a Rev.	Classificação Tipo do Comércio Internacional (3. ^a revisão)
CUTIT	Custos Unitários do Trabalho na Indústria Transformadora
ECU	Unidade de Conta Europeia
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
f.o.b.	<i>free on board at the exporter's border</i>
IFM	instituições financeiras monetárias
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
IPP	Índice de Preços no Produtor
MBP5	Manual da Balança de Pagamentos do FMI (5. ^a edição)
NACE Rev. I	Classificação estatística das actividades económicas na União Europeia
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
TCE	taxa de câmbio efectiva
UE	União Europeia

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

Legendas das fotografias incluídas no Relatório Anual de 2002

- | | | |
|----|--|-----|
| 1 | A Festa do Euro, em 18 de Janeiro de 2002 – celebrando a introdução da moeda única. | 6 |
| 2 | Conferência de imprensa após a reunião externa do Conselho do BCE, em Maastricht, em 7 de Fevereiro de 2002, para assinalar o décimo aniversário da assinatura do Tratado de Maastricht.
O Presidente Duisenberg anuncia que cessará as suas funções em 2003.
Edifício dos Estados-Gerais da província do Limburgo, em Maastricht, onde se realizou a reunião. | 74 |
| 3 | Willem F. Duisenberg, Presidente do BCE, recebe o Prémio Internacional Carlos Magno de Aachen, de 2002, atribuído ao euro, na cerimónia realizada na Câmara Municipal Histórica de Aachen. | 88 |
| 4 | Jovens visitam o BCE em 13 de Maio de 2002. | 96 |
| 5 | O anterior e o actual Vice-Presidentes do BCE, Christian Noyer (esquerda) e Lucas Papademos.
Recepção de despedida em honra do Vice-Presidente Christian Noyer, em 28 de Maio de 2002. | 106 |
| 6 | O escritor neerlandês Harry Mulisch, lendo uma passagem do seu último livro, durante os Dias da Cultura Neerlandesa, em Setembro de 2002.
Apresentação sobre o arquitecto espanhol Antoni Gaudí, durante os Dias da Cultura Espanhola, em Maio de 2002. | 122 |
| 7 | Exposição fotográfica do BCE, intitulada “A Produção do Euro”, no Banco de Espanha, em Madrid e Barcelona, no Verão de 2002. | 136 |
| 8 | Abertura da Escola Europeia, Frankfurt, em 5 de Setembro de 2002. | 146 |
| 9 | Reunião do Conselho do BCE na <i>Eurotower</i> , em 26 de Setembro de 2002. | 158 |
| 10 | <i>Stand</i> do Eurosistema na feira de serviços financeiros Sibos 2002, realizada de 30 de Setembro a 4 de Outubro, em Genebra. | 170 |
| 11 | Segunda Conferência do BCE sobre Banca Central, realizada em Frankfurt, em 24 e 25 de Outubro de 2002. | 178 |
| 12 | O júri do concurso internacional de arquitectura para as novas instalações do BCE visita o novo local em Frankfurt, o <i>Grossmarkthalle</i> .
Reunião inicial do júri, em 30 e 31 de Outubro de 2002. | 184 |
| 13 | Exposição fotográfica do BCE, intitulada “A Produção do Euro”, na sede do Banco Nacional da Polónia, em Varsóvia, de 2 de Dezembro de 2002 a 15 de Janeiro de 2003.
Eugenio Domingo Solans, Membro da Comissão Executiva do BCE, e Leszek Balcerowicz, Presidente do Banco Nacional da Polónia, inauguram a exposição. | 192 |
| 14 | “Arte Contemporânea de Portugal”, no BCE, em 4 de Dezembro de 2002.
Vitor Constâncio, Governador do Banco de Portugal, e Lucas Papademos, Vice-Presidente do BCE, inauguram a exposição. | 208 |

Prefácio



Em muitos aspectos, 2002 foi mais um ano histórico no processo de integração europeia. O primeiro grande acontecimento foi a introdução com êxito das notas e moedas denominadas em euros em 1 de Janeiro, que constituiu a última etapa da conclusão da União Económica e Monetária (UEM). Como a transição para o euro fiduciário foi um processo complexo, ambicioso e inédito, a sua rapidez e o seu êxito só puderam ser concretizados devido à preparação sistemática e à coordenação de todas as partes envolvidas. Assim, foi fundamental o estreito envolvimento do sector bancário, das empresas de transporte de valores, dos retalhistas e da indústria das máquinas que operam com numerário – assim como das instituições da União Europeia (UE), do Eurosistema e das autoridades nacionais – desde uma fase inicial. A transição também exigiu grande esforço a nível organizativo, logístico, técnico e económico por parte de todos os indivíduos envolvidos na utilização e no manuseamento de notas e moedas. Mas, acima de tudo, o sucesso da transição para o euro fiduciário dependeu da atitude favorável e da rápida aceitação por todos os cidadãos. Actualmente, os 300 milhões de cidadãos da área do euro já aceitaram em pleno a sua

nova moeda, reforçando a ideia de uma Europa mais integrada.

O segundo acontecimento-chave de 2002 foi a decisão tomada em Dezembro, a nível dos Chefes de Estado ou de Governo da UE, de permitir que dez novos países adiram à UE em 2004, embora esta decisão ainda aguarde ratificação. A dimensão histórica deste alargamento tem três vertentes. Primeiro, marca claramente o fim das clivagens do pós-guerra na Europa e, como tal, reveste-se de um profundo significado político. Segundo, esta onda de alargamento é a maior que ocorrerá na UE. Por último, como a maior parte dos futuros Estados-Membros ainda se encontra num processo de transição para verdadeiras economias de mercado, as disparidades são muito maiores do que aquando dos anteriores alargamentos. Deste modo, quer os actuais quer os futuros Estados-Membros enfrentam um grande desafio.

A rapidez da adopção do euro pelos novos Estados-Membros – depois da sua adesão à UE – dependerá da rapidez do cumprimento dos critérios de convergência para a entrada na área do euro. As diferenças no desenvolvimento económico entre os novos Estados-Membros podem significar que nem todos os países irão adoptar o euro em simultâneo. Não obstante, uma das prioridades-chave do Eurosistema consiste em ter em funcionamento, a partir de 2004, a infra-estrutura técnica e institucional para um Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) alargado, de acordo com o calendário de alargamento da UE. No âmbito dos preparativos de alargamento, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) também emitiu uma recomendação sobre o ajustamento das suas modalidades de votação, de acordo com as respectivas disposições do Tratado de Nice. Além disso, o Eurosistema já mantém estreitos contactos com os bancos centrais dos países em vias de adesão e acompanhará de forma crescente a evolução económica, financeira, institucional e jurídica nestes países. Assim, este Relatório Anual inclui um capítulo especial sobre o processo de alargamento.

A condução da política monetária em 2002 caracterizou-se por um elevado grau de incerteza acerca das perspectivas económicas. A inflação média, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), situou-se em 2.2%, ou seja, um valor ligeiramente inferior ao registado em 2001 (2.4%), mas ainda um pouco acima dos níveis compatíveis com a definição de estabilidade de preços dada pelo BCE. A taxa de crescimento anual média do agregado monetário largo M3 aumentou para um valor superior a 7%, face a 5½% em 2001, excedendo consideravelmente o valor de referência de 4½%. Esta evolução resultou da elevada volatilidade nos mercados financeiros e reflectiu amplamente as preferências dos investidores por activos líquidos de curto prazo e por activos financeiros com menor grau de risco. Reflectiu igualmente as taxas de juro relativamente baixas na área do euro em 2002. O forte crescimento monetário levou a uma maior acumulação de liquidez na área do euro do que a necessária para financiar um crescimento não inflacionista sustentável a mais longo prazo. Em termos gerais, contudo, face ao ritmo relativamente moderado da actividade económica e considerando que alguns dos ajustamentos de carteira, que privilegiaram o M3, poderão ter tido apenas natureza temporária, a evolução monetária em 2002 não foi vista como apontando para riscos para a estabilidade de preços. Esta avaliação foi confirmada pelo crescimento relativamente moderado do crédito em 2002.

Para nosso desapontamento, em 2002, o crescimento económico na área do euro foi inferior ao esperado, levando a um crescimento do PIB, em termos reais, relativamente baixo, mas ainda positivo, de 0.8%, face a 1.4% em 2001. As fracas condições económicas mantiveram-se, com diversos factores a contribuírem para um nível de incerteza invulgarmente elevado: tensões geopolíticas e respectivo impacto sobre os preços do petróleo e a confiança, evolução adversa no mercado financeiro (que, contudo, não ameaçou a estabilidade

financeira na área do euro) e persistência de desequilíbrios mundiais. Neste contexto, e dado o fortalecimento gradual do euro em 2002 e no início de 2003, as pressões ascendentes sobre a inflação atenuaram-se, particularmente na segunda metade deste período. Esta situação levou o Conselho do BCE a reduzir as taxas directoras do BCE em 50 pontos base em Dezembro de 2002, e novamente em 25 pontos base em Março de 2003.

Apesar destas condições económicas moderadas, a taxa de inflação na área do euro manteve-se relativamente elevada. Contudo, os preços foram impulsionados em 2002 por vários factores temporários ou pontuais: efeitos de base, aumentos nos impostos indirectos e condições meteorológicas adversas. Além disso, os salários continuaram a subir, apesar do aumento do desemprego, um factor que aponta para a persistência de rigidez estrutural nos mercados de trabalho.

É reconhecido que alguns dos aumentos dos preços observados em 2002, em alguns países da área do euro, estiveram associados à transição para o euro fiduciário. Contudo, o impacto percebido da transição para o euro fiduciário sobre a inflação foi muito maior do que o impacto efectivo. Os consumidores tendem a notar mais os aumentos dos preços dos bens e serviços adquiridos frequentemente do que os aumentos relativamente moderados, ou até as descidas, dos preços dos produtos não adquiridos frequentemente, que representam uma percentagem maior no orçamento de uma família. Além disso, pressões ascendentes, coincidentes mas independentes, sobre os preços, como as que resultaram das condições meteorológicas adversas observadas no Inverno de 2001/02, foram erradamente associadas à transição para o euro fiduciário. O efeito global muito modesto da transição para o euro fiduciário sobre os aumentos dos preços deverá ser temporário. Na verdade, espera-se que a introdução do euro ajude a manter aumentos reduzidos dos preços a médio prazo, uma vez que a nova moeda aumentou

a transparência transfronteiras dos preços na área do euro, intensificando, assim, a concorrência.

No início de 2003, as perspectivas acerca da estabilidade de preços a médio prazo parecem bastante favoráveis, desde que a evolução salarial se mantenha moderada. Além disso, ainda se aplica uma das principais mensagens de 2002, nomeadamente, a de que o ritmo das reformas estruturais deve ser acelerado. Isto deve-se ao facto de que maior flexibilidade dos mercados do trabalho e do produto leva a ajustamentos mais rápidos dos preços (facilitando assim o trabalho dos decisores da política monetária) e, mais genericamente, a aumentos mais baixos dos preços.

Apesar das difíceis circunstâncias em que ocorre a formulação da política monetária, o nível baixo das expectativas de inflação a longo prazo e os prémios de risco actualmente existentes nos mercados obrigacionistas podem sugerir que os agentes económicos têm confiança na capacidade do BCE de manter a estabilidade de preços a médio prazo. Dada a incerteza económica, a estratégia de política monetária do BCE continuou a fornecer um quadro de referência muito útil quer para o Conselho do BCE (na tomada de decisões adequadas de política monetária) quer para os mercados financeiros e agentes económicos (orientando as suas expectativas sobre a actuação da política monetária).

As incertezas em torno da evolução económica em 2002 sublinharam a importância de um quadro de política macroeconómica orientada para a estabilidade, actuando como sinal para os agentes económicos. No campo da política monetária, o quadro orientado para a estabilidade atribuí ao BCE o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços, independentemente de terceiros. Na política orçamental, o Tratado que institui a Comunidade Europeia e o Pacto de Estabilidade e Crescimento servem de âncora para as expectativas dos agentes económicos. Este quadro conceptual foi também confirmado pela Convenção Europeia, que está actualmente a

trabalhar no projecto do “Tratado que institui a Constituição da Europa”, em preparação para a próxima Conferência Intergovernamental. A adopção desta Constituição será um passo importante para a Europa, reforçando o quadro da UEM.

A evolução orçamental na área do euro foi, em geral, desapontante em 2002. O défice orçamental médio aumentou para 2.2% do PIB, face a 1.6% em 2001. A maior parte dos países não cumpriu os objectivos orçamentais estabelecidos nos respectivos programas de estabilidade. O Conselho ECOFIN declarou, em Novembro de 2002 e Janeiro de 2003, respectivamente, que Portugal e a Alemanha tinham défices excessivos. O ECOFIN também adoptou uma recomendação, em Janeiro de 2003, emitindo um alerta rápido à França, para tentar impedir a ocorrência de um défice excessivo. Em 2002, o défice orçamental em França excedeu o valor de referência de 3% para o rácio do défice em relação ao PIB, estipulado no Tratado.

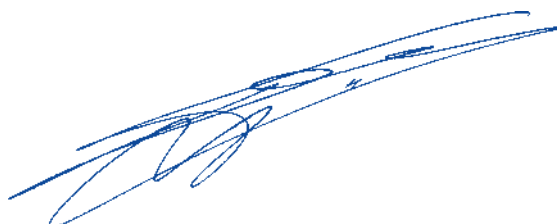
Ao contrário do que é frequentemente afirmado, o Pacto de Estabilidade e Crescimento não é um colete de forças que obriga os países a prosseguir políticas orçamentais pró-cíclicas. Pelo contrário, desde que os países alcancem uma posição orçamental a médio prazo próximo do equilíbrio ou excedentária, o Pacto concede flexibilidade para a plena actuação dos estabilizadores automáticos. Os países que actualmente lutam para conseguir pôr em ordem a situação orçamental não reduziram suficientemente os seus défices orçamentais nos últimos anos, quando as condições económicas eram relativamente favoráveis. Os países que observaram as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento enfrentam agora menores dificuldades orçamentais e beneficiam da boa actuação dos estabilizadores automáticos. A fim de remediar os actuais desequilíbrios orçamentais, os países que registam um défice próximo de ou superior a 3% do PIB devem pôr em prática medidas de consolidação orçamental que fomentam o crescimento, de modo a que a sua política orçamental cumpra os requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Este Relatório Anual sintetiza as actividades do BCE, do Eurosistema e do SEBC em 2002 e apresenta uma análise geral da evolução monetária, económica e financeira na área do euro em 2002 e no início de 2003. O BCE tinha 1 105 funcionários no final de 2002, face a 1 043 em 2001. O número de funcionários deverá aumentar para 1 263.5 em 2003, em particular, para responder às necessidades do alargamento do SEBC. Em 2002, o BCE celebrou um acordo com a Câmara de Frankfurt visando a aquisição de um terreno destinado à construção de instalações próprias; posteriormente abriu um concurso internacional de arquitectura para o desenvolvimento do projecto para as instalações definitivas do BCE. Quando as novas instalações ficarem concluídas, o BCE poderá concentrar todos os seus funcionários no mesmo local, deixando de recorrer a espaços alugados, em edifícios separados, como acontece actualmente.

Este é o último prefácio do Relatório Anual do BCE por mim assinado. Tenho muito orgulho em ter sido o primeiro Presidente do BCE e em ter tido o privilégio e a honra de acompanhar os primeiros anos de formação do BCE e do Eurosistema, incluindo acontecimentos históricos como o início da terceira fase da UEM e a introdução das notas e moedas de euros. Gostaria de agradecer a todos os meus colegas da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral a sua proveitosa colaboração

ao longo dos últimos cinco anos. Estou igualmente muito grato aos Membros do Parlamento Europeu e, em particular, à sua Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, ao Conselho Europeu, ao Conselho ECOFIN e à Comissão Europeia. E não menos importante, gostaria de agradecer aos funcionários do BCE e dos bancos centrais nacionais do Eurosistema o seu contínuo apoio e empenho para tornar a introdução do euro e o funcionamento da União Monetária um sucesso. Estou imensamente orgulhoso de ter tido a oportunidade de trabalhar com eles neste projecto histórico único. Mas, sobretudo, gostaria de agradecer aos cidadãos da Europa por confiarem no euro e no seu guardião. Posso assegurar-vos que, quer no presente quer no futuro, o BCE realizará todos os esforços para responder às expectativas dos cidadãos europeus e continuará a manter o poder de compra da nossa moeda, em benefício de todos.

Frankfurt, Março de 2003



Willem F. Duisenberg



Janeiro de 2002



A Festa do Euro, em 18 de Janeiro de 2002 – celebrando a introdução da moeda única

Capítulo I

Evolução económica e política monetária

I Análise geral: decisões de política monetária em 2002

A conjuntura em que a política monetária se desenrolou em 2002 foi de considerável incerteza. Os sinais relativos às pressões inflacionistas a médio prazo foram por vezes contraditórios e sujeitos a alterações. Na sequência do abrandamento da actividade económica ao longo de 2001, ainda agravado pelos choques negativos para a confiança, relacionados com os ataques terroristas nos Estados Unidos em Setembro desse ano, o início de 2002 assistiu a uma recuperação moderada do crescimento do PIB real na área do euro. No entanto, à medida que o ano decorria, a recuperação perdeu dinamismo, afectada pela renovada turbulência nos mercados financeiros e por tensões geopolíticas com consequências para os preços do petróleo e para a confiança. No geral, prevê-se que o crescimento anual do PIB real na área do euro se situe 0.8% em 2002, face a 1.4% em 2001.

2.4% em 2001, em média, para 2.2% em 2002, permanecendo assim ligeiramente acima do limite superior da definição de estabilidade de preços do BCE. Na primeira metade do ano, factores temporários – como condições meteorológicas desfavoráveis que afectaram os preços dos produtos alimentares – contribuíram para taxas de inflação mais elevadas e outros elementos, como a evolução monetária e salarial, deram origem a preocupações relativas à manutenção da estabilidade de preços na área do euro a médio prazo. Posteriormente, no decurso do ano, um aumento significativo dos preços do petróleo introduziu algumas pressões ascendentes sobre os preços no consumidor, mas outros factores relacionados com a manutenção de um ritmo moderado de crescimento económico, bem como com a significativa apreciação do euro, contribuíram para atenuar os riscos inflacionistas.

Apesar do ritmo moderado da recuperação económica, a inflação medida pelo IHPC em 2002 abrandou apenas moderadamente, de

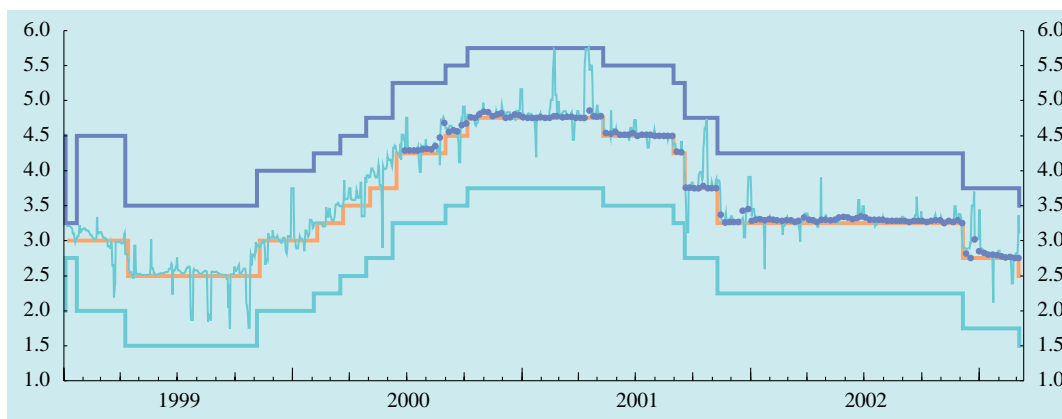
Dados estes factores compensatórios, durante a maior parte de 2002 o Conselho do BCE manteve a taxa mínima de proposta

Gráfico I

Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário

(percentagens por ano; dados diários)

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



Fonte: BCE.

Nota: A taxa para as operações principais de refinanciamento é aplicável a leilões de taxa fixa para operações liquidadas até 28 de Junho de 2000. Após aquela data, a taxa reflecte a taxa mínima de proposta aplicável a leilões de taxa variável.

da operação principal de refinanciamento do BCE inalterada em 3.25%. Contudo, uma vez que a fragilidade da actividade económica não se dissipou entre persistentes tensões geopolíticas, e dada a apreciação sustentada do euro, as pressões inflacionistas pareceram ter diminuído. Consequentemente, o Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 50 pontos base em Dezembro de 2002 e, de novo, em 25 pontos base em Março de 2003 (ver Gráfico 1).

As decisões de política monetária tomadas em 2002 e no início de 2003 deverão ser analisadas à luz da significativa redução das taxas de juro directoras do BCE (num total de 150 pontos base, tendo a taxa das operações principais de refinanciamento sido reduzida para 3.25%, em 8 de Novembro de 2001) decidida pelo Conselho do BCE em 2001. Em 2001, e principalmente após os ataques terroristas em Setembro desse ano, a evidência disponível indicou que o abrandamento da actividade económica na área do euro deveria durar mais e ser mais pronunciado do que o anteriormente esperado, contribuindo assim para a contenção das pressões ascendentes sobre os preços. Ao mesmo tempo, verificou-se uma atenuação progressiva do impacto de anteriores choques ascendentes sobre os preços, resultantes dos aumentos dos preços do petróleo, da depreciação do euro em 1999 e 2000 e dos aumentos dos preços dos bens alimentares no início de 2001. Em geral, estes factores apontaram para pressões inflacionistas mais fracas a médio prazo e, em conjunto com o abrandamento da actividade económica, previu-se que apoiassem a moderação salarial. Esta avaliação não foi contrariada pela análise resultante dos dados monetários. O crescimento monetário fortaleceu-se na segunda metade de 2001, em particular após os ataques terroristas, mas reflectindo em larga medida os ajustamentos de carteira por parte dos investidores privados, passando de acções e outros activos financeiros de mais longo prazo para activos de curto prazo mais líquidos e relativamente seguros incluídos no

M3. Além disso, o crescimento anual do crédito ao sector privado continuou a descer.

Nos primeiros meses de 2002, começando com a análise ao abrigo do primeiro pilar da estratégia de política monetária do BCE, o crescimento do M3 moderou-se um pouco, na sequência dos grandes ajustamentos de carteira verificados no Outono de 2001. No entanto, esta moderação prosseguiu a um ritmo muito lento, tendo cessado no segundo trimestre de 2002, quando se registou um fortalecimento considerável da procura de M1. Para além da persistência da incerteza nos mercados bolsistas, os baixos custos de oportunidade de detenção de moeda deverão ter determinado a expansão monetária durante este período. Ainda no início de 2002, a taxa de crescimento dos empréstimos ao sector privado continuou a descer, apesar de parecer ter estabilizado no segundo trimestre do ano. Nessa altura, tornou-se motivo de preocupação o facto de o nível de liquidez disponível na área do euro ser significativamente superior ao necessário para financiar um crescimento económico sustentado não inflacionista.

Passando à análise ao abrigo do segundo pilar na primeira metade de 2002, a informação disponível no início de 2002 confirmou as expectativas anteriores do Conselho do BCE relativamente às perspectivas económicas para a área do euro. A evidência disponível nos primeiros meses do ano começou a indicar que o valor mínimo da actividade económica poderá ter sido atingido no final de 2001 e que uma recuperação deveria ter tido lugar no decurso de 2002. A incerteza face à conjuntura mundial deveria ter diminuído ligeiramente. Na área do euro, o crescimento trimestral em cadeia do PIB real passou a positivo no primeiro trimestre do ano e os dados dos inquéritos começaram a indicar que poderia estar em curso um fortalecimento da actividade económica. A expectativa de uma recuperação económica foi apoiada pela ausência de quaisquer desequilíbrios significativos na área do euro susceptíveis de exigir um processo de ajustamento moroso. Nesta conjuntura, as

taxas de juro baixas e os efeitos positivos sobre o rendimento disponível real resultantes das descidas esperadas da inflação deverão ter favorecido o crescimento da procura interna.

As projecções elaboradas por especialistas do Eurosistema, bem como as previsões de organizações internacionais e de instituições privadas, esboçaram um cenário globalmente semelhante na Primavera de 2002. A expectativa geral apontava para um crescimento do PIB real na área do euro de novo em linha com a tendência de crescimento potencial no decurso desse ano e para a estabilização nesses níveis em 2003. A expectativa de uma recuperação económica relativamente estável estava ainda em linha com as expectativas dos mercados financeiros, como incorporadas nas taxas de rendibilidade das obrigações. Apesar destas expectativas, o padrão preciso da recuperação económica manteve-se incerto, sobretudo num contexto de aumentos substanciais dos preços do petróleo e de desequilíbrios macroeconómicos no resto do mundo.

Relativamente à inflação dos preços no consumidor, as taxas de inflação homólogas eram relativamente elevadas no início de 2002, partindo de um nível de 2.7% em Janeiro. A taxa de inflação medida pelo IHPC também se apresentou algo errática no início de 2002, devido sobretudo a factores excepcionais e de curta duração: condições meteorológicas desfavoráveis, que conduziram a preços mais elevados dos produtos alimentares, impostos indirectos mais elevados e efeitos de base adversos da evolução dos preços dos produtos energéticos no início de 2001. O impacto global da transição para o euro fiduciário sobre o nível dos preços foi considerado reduzido, não obstante algum impacto ascendente sobre os preços, em particular de determinados serviços. As taxas de crescimento homólogas do IHPC desceram progressivamente após os primeiros meses do ano, devido sobretudo a efeitos de base. Contudo, esta descida decorreu a um ritmo relativamente lento, ficando parcialmente a dever-se a aumentos dos preços do petróleo

no início de 2002. Ao mesmo tempo, era motivo de preocupação o facto de a inflação excluindo as componentes mais voláteis, produtos energéticos e produtos alimentares não transformados, se manter persistentemente elevada, reflectindo em particular a evolução dos preços dos serviços. Além do mais, as tendências dos salários não eram tranquilizadoras. Em geral, a evolução da inflação era portanto um pouco menos favorável do que o previsto no final de 2001.

Neste enquadramento, nos primeiros meses de 2002, o Conselho do BCE ficou cada vez mais preocupado com a possibilidade de a evolução monetária, as tendências dos salários e a elevada persistência de inflação dos preços dos serviços poderem implicar riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo. No entanto, a apreciação do euro, iniciada na Primavera, atenuou os riscos no sentido ascendente para a estabilidade de preços. Além do mais, um factor importante que determinou a avaliação da política monetária nessa altura prendeu-se com o facto de as perspectivas económicas estarem ainda sujeitas a incerteza. Dado que alguns factores apontaram para pressões inflacionistas crescentes, apesar da incerteza que ainda rodeava o fortalecimento essencial do crescimento económico (o qual, por sua vez, poderia também afectar fundamentalmente as perspectivas para a estabilidade de preços), o Conselho do BCE foi de opinião que a informação disponível nessa altura transmitia sinais inconclusivos relativamente ao balanço de riscos para a estabilidade de preços a médio prazo.

Na segunda metade de 2002, as preocupações relativas às perspectivas económicas agravaram-se, reflectindo-se no desempenho negativo dos mercados financeiros. As novas quedas abruptas dos preços nos mercados bolsistas mundiais durante o Verão reforçaram a tendência descendente em curso nesses mercados desde os máximos históricos do início de 2000. Apesar da sobrevalorização das acções ser sempre difícil de avaliar com precisão, as descidas no mercado bolsista resultaram em parte da

correção de excessos passados. Foram causadas por factores como o aumento da incerteza do mercado relativa à fiabilidade da informação contabilística financeira, lucros empresariais mais fracos do que o esperado e o aumento gradual das tensões geopolíticas, atendendo também às suas consequências para os preços do petróleo. A evidência disponível sugere que apesar do significativo aumento das detenções de acções por famílias da área do euro com início no final da década de 90, os efeitos directos das variações do mercado bolsista sobre as despesas de consumo são tipicamente mais fracos na área do euro do que nas outras economias principais. No entanto, o facto de a descida no mercado bolsista ser de natureza global aumentou a probabilidade de a economia da área do euro ser afectada por ligações internacionais. Além disso, a turbulência dos mercados bolsistas tornou a angariação de fundos nos mercados de títulos mais dispendiosa para as empresas. Estas descidas foram ainda acompanhadas por um aumento do diferencial (*spread*) para o financiamento por obrigações para as empresas da área do euro, especialmente para as de baixa notação. Para além da incerteza nos mercados financeiros, a persistência de grandes desequilíbrios macroeconómicos fora da área do euro continuou a pesar sobre o clima de incerteza prevalente na área do euro e no mundo em geral.

Estes factores reflectiram-se nos indicadores prospectivos. Após uma melhoria contínua até meados de 2002, os indicadores de confiança e os dados dos inquéritos sugeriram que uma nova aceleração da actividade económica nesse ano era pouco provável. Além disso, as tensões geopolíticas aumentaram na segunda metade de 2002, conduzindo a uma subida acentuada dos preços do petróleo. A recuperação económica da economia da área do euro e mundial deveria portanto progredir mais lentamente na segunda metade de 2002 do que o esperado no início do ano. Nestas circunstâncias, e em linha com uma avaliação semelhante por parte das instituições públicas e privadas, bem como com as

projeções elaboradas por especialistas do Eurosistema, o Conselho do BCE diminuiu gradualmente as suas expectativas para o crescimento económico durante o resto do ano e os primeiros meses de 2003. Consequentemente, um aumento das taxas de crescimento do PIB real deverá verificar-se apenas no decurso de 2003. Os dados sobre a actividade económica, disponibilizados na segunda metade de 2002 e no início de 2003 confirmaram que o crescimento económico tinha, de facto, permanecido muito fraco.

Relativamente à evolução dos preços, a inflação medida pelo IHPC, na segunda metade do ano, manteve-se na ordem dos 2%, o limite superior da definição de estabilidade de preços do BCE. Além do mais, a inflação medida pelo IHPC excluindo as rubricas mais voláteis, os preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares não transformados, permaneceu relativamente elevada, na ordem dos 2½%, reflectindo em particular o forte dinamismo dos preços dos serviços, o que, por sua vez, se reflectiu – pelo menos em parte – na tendência ascendente dos aumentos dos salários nominais que persistiu até ao início de 2002. No geral, o facto de a inflação dos preços no consumidor ter permanecido nesses níveis sugeriu que a rigidez estrutural presente na área do euro poderá ter dificultado o ajustamento adequado dos salários e dos preços num contexto de fraco crescimento económico.

Contudo, numa análise prospectiva, a moderada actividade económica foi vista como factor de limitação dos potenciais riscos ascendentes para a estabilidade de preços. Apesar de os riscos relacionados com os salários não terem desaparecido, foram considerados menos susceptíveis de materialização desde que o enquadramento económico não se alterasse substancialmente. O nível mais elevado do euro na segunda metade de 2002 e nos primeiros meses de 2003, comparado com a primeira metade de 2002, deverá ter contribuído para reduzir de novo as pressões inflacionistas.

A avaliação das implicações para a estabilidade de preços da evolução monetária foi mais complexa na segunda metade de 2002. Apesar de o crescimento monetário ter permanecido forte após o Verão, os factores subjacentes às tendências monetárias deveriam ser avaliados com cautela. Por um lado, a continuação do fortalecimento do crescimento monetário foi, em larga medida, desencadeada pela turbulência nos mercados bolsistas, que aumentou a atracção dos investidores para activos líquidos e seguros incluídos no M3. Por outro lado, foi uma consequência dos baixos custos de oportunidade de detenção de moeda, dado que o nível reduzido das taxas de juro prevalentes na área do euro tendia a estimular a expansão monetária, reflectindo-se em particular num aumento significativo do agregado estreito M1. Numa perspectiva a longo prazo, o forte crescimento monetário na área do euro continuou preocupante, uma vez que estava disponível mais liquidez do que a necessária para financiar um crescimento não inflacionista sustentável. No entanto, o Conselho do BCE considerou que o risco deste excesso de liquidez se traduzir em pressões inflacionistas era reduzido num contexto de crescimento económico moderado. Esta avaliação foi apoiada pela moderação do crescimento homólogo dos empréstimos ao sector privado, em particular às sociedades não financeiras.

Em geral, reflectindo o fraco crescimento económico e a apreciação do euro, a evidência a partir do Outono de 2002 começou progressivamente a apontar para uma atenuação das pressões inflacionistas. Apesar de as tensões nos mercados petrolíferos terem dificultado a previsão da evolução da inflação a curto prazo, esta análise conduziu à avaliação de uma melhoria das perspectivas para a inflação cair para valores abaixo dos 2% no decurso de 2003, permanecendo em linha com a estabilidade de preços a partir daí. Consequentemente, o

Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 50 pontos base, na reunião realizada a 5 de Dezembro de 2002, e de novo em 25 pontos base em 6 de Março de 2003. A taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento atingiu assim 2.50%, um nível muito baixo por padrões históricos. Previu-se que estas decisões de reduzir as taxas de juro directoras do BCE contribuíssem para compensar de algum modo os vários factores com efeitos adversos sobre a actividade económica, contribuindo assim para a preservação da estabilidade de preços a médio prazo.

Na reunião realizada a 5 de Dezembro, o Conselho do BCE também reviu o valor de referência para o crescimento monetário, o qual desempenha um papel importante ao abrigo do segundo pilar da estratégia de política monetária do BCE. Decidiu manter o valor inalterado, a uma taxa de crescimento homóloga de 4½% para o agregado largo M3. Esta decisão teve por base o facto de a evidência continuar a apoiar os pressupostos que constituíram a base para calcular o valor de referência desde Dezembro de 1998, nomeadamente os relativos à tendência de crescimento do produto potencial de 2-2½% por ano e a uma descida tendencial da velocidade de circulação do M3 de ½-1% por ano na área do euro. Em Dezembro de 2002, o Conselho do BCE reafirmou que o valor de referência é um conceito de médio prazo, que se deve ter em mente quando se compara a evolução em curso do M3 com o valor de referência. Na verdade, a experiência dos dois últimos anos sugere que os movimentos de curto prazo do M3 não têm necessariamente implicações na futura evolução dos preços, e que os desvios do M3 do valor de referência devem ser analisados em conjunção com outros indicadores reais e financeiros, por forma a serem compreendidas as suas implicações para a estabilidade de preços.

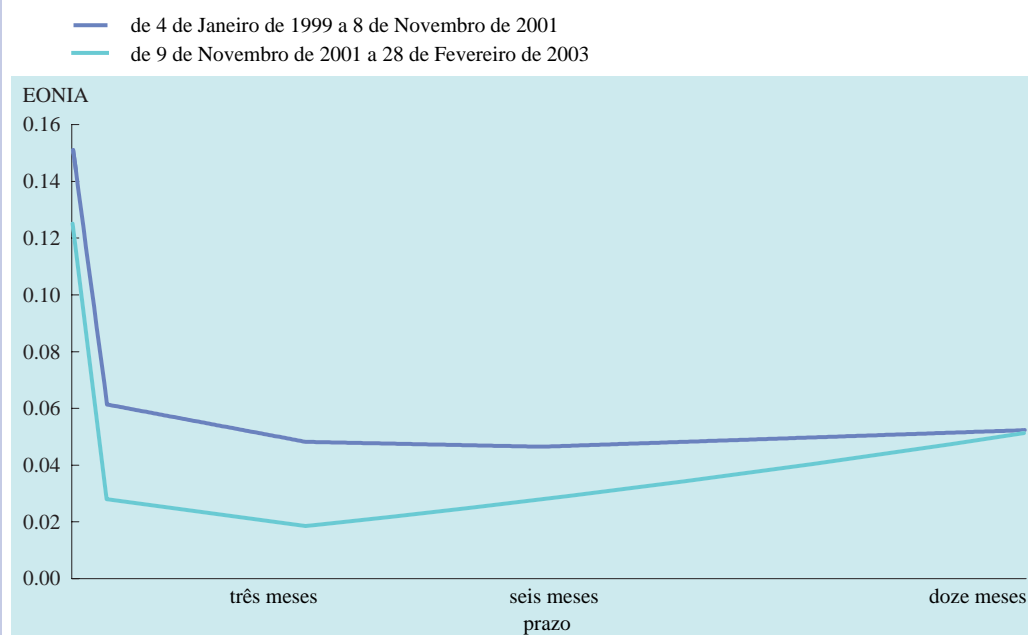
Caixa I

Experiências relacionadas com o impacto sobre a volatilidade do mercado monetário da decisão do Conselho do BCE de mudar para mensal a frequência das avaliações da orientação de política monetária

Na reunião realizada a 8 de Novembro de 2001, o Conselho do BCE decidiu que a partir dessa data, como regra, avaliaria a orientação da política monetária do BCE apenas na primeira reunião do mês e, normalmente, tomaria as decisões relativas à taxa de juro apenas nessa reunião. Um dos objectivos desta decisão consistiu em contribuir para a estabilização dos mercados financeiros. Apesar de as decisões de política monetária do BCE terem em geral sido previsíveis desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária¹, a incerteza do mercado envolvia por vezes o momento exacto e a magnitude dessas decisões. A elevada frequência das reuniões deverá ter contribuído para essa incerteza. A este respeito, considerou-se que mudar para mensal a frequência das decisões de política monetária também contribuiria para a estabilização do comportamento de licitação das contrapartes nas operações de refinanciamento regulares. Com menos oportunidades para os mercados se centrarem nas variações das taxas de juro, haverá obviamente menos incentivos para comportamentos especulativos e, assim, as taxas de juro das operações de leilão do BCE tornar-se-ão menos voláteis.

Estrutura de prazos da volatilidade das taxas de juro

(desvio padrão para o período especificado de variações diárias dos níveis das taxas de juro do mercado monetário na área do euro; pontos percentuais)



Fonte: BCE.

Nota: Interpolação do desvio padrão da taxa EONIA e das taxas de swap da EONIA a duas semanas, três, seis e doze meses.

Neste enquadramento, a presente caixa verifica se as taxas de juro do mercado se tornaram mais estáveis desde a alteração da frequência das reuniões de política monetária, incidindo sobre taxas de juro do mercado monetário nas maturidades muito curtas, dado que deverão ser estas as mais afectadas pela redução da frequência das reuniões de política monetária. Contudo, esta análise não é fácil de realizar, visto ser difícil

¹ Pérez-Quirós e Sicilia (2002), "Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?", Documento de Trabalho do BCE N.º 192. Ver ainda Gaspar, Pérez-Quirós e Sicilia (2001), "The ECB monetary policy strategy and the money market", *International Journal of Finance and Economics* 6, 2001, pp. 325-342.

controlar todos os outros elementos que poderão potencialmente afectar a volatilidade das referidas taxas do mercado monetário, incluindo a frequência das variações das taxas de juro directoras do BCE.

Em princípio, será de esperar que a frequência reduzida das reuniões de política monetária baixe a volatilidade das taxas de mercado monetário sobretudo nas maturidades mais curtas. Ao mesmo tempo, não se pode esperar que a mudança para reuniões mensais de política monetária tenha qualquer influência nos prazos mais longos da curva do mercado monetário, que tende mais a assinalar o grau de incerteza macroeconómica.

O gráfico anterior mostra o padrão de volatilidade das taxas de juro do mercado monetário diárias até um ano entre 4 de Janeiro de 1999 e 8 de Novembro de 2001 e a partir de 9 de Novembro de 2001. A volatilidade das taxas de juro a um ano após a mudança para reuniões mensais de política monetária é semelhante à volatilidade no período anterior, o que indica que a incerteza geral não mudou muito nos períodos que se seguiram à decisão de mudar para reuniões mensais de política monetária. Contudo, a volatilidade das taxas de juro de mais curto prazo foi significativamente reduzida após a mudança da frequência das reuniões de política monetária. Embora seja difícil chegar a conclusões definitivas após apenas um ano, a descida da volatilidade poderá indicar que a incerteza relativa ao momento das decisões de política monetária foi de facto reduzida em conjugação com a decisão de realizar reuniões de política monetária com menor frequência.

2 Evolução monetária e financeira

2.1 Evolução monetária

Crescimento do M3 manteve-se forte ao longo de 2002

A taxa de crescimento homóloga média do agregado monetário largo M3 aumentou para 7.4% em 2002, face a 5.5% em 2001. Na sequência de um reforço substancial no segundo semestre de 2001, o crescimento homólogo do M3 registou uma ligeira moderação nos primeiros meses de 2002, estabilizando posteriormente em torno de 7% (ver Gráfico 2). Embora a média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3 também tenha registado uma ligeira queda no decurso de 2002, ao longo do ano excedeu consideravelmente o valor de referência de 4½%.

O forte crescimento monetário observado em 2002 continuou a reflectir, em larga medida, a evolução nos mercados financeiros. À semelhança do observado no segundo semestre de 2001, os investidores do sector não monetário demonstraram uma preferência acentuada por activos líquidos e seguros, em resposta à queda dos preços das acções e à elevada volatilidade nos mercados

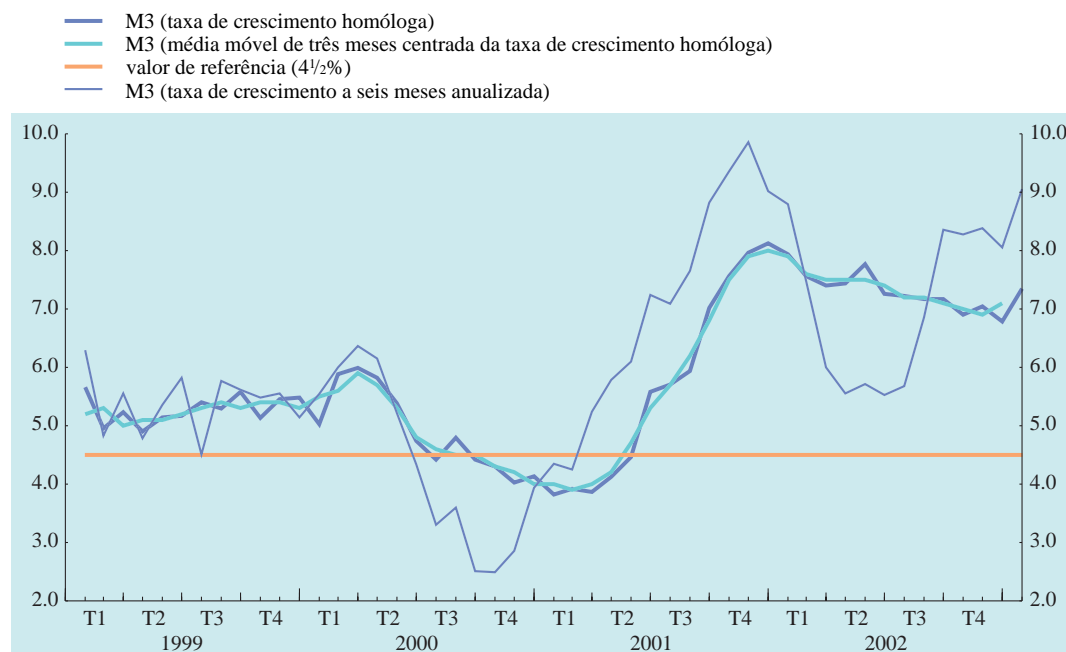
financeiros. Na sequência do retorno à normalidade nos mercados bolsistas mundiais no final de 2001 e no início de 2002 – indicado pela ligeira recuperação dos preços das acções e pela queda acentuada na volatilidade implícita no mercado bolsista – a dinâmica de curto prazo do M3 enfraqueceu ligeiramente nos primeiros meses de 2002. No entanto, posteriormente, no contexto de nova quedas dos preços das acções e de maior volatilidade no mercado bolsista, os investidores do sector não monetário voltaram a mostrar forte preferência por activos líquidos e seguros. Embora, ao longo dos meses de Verão, tenham sido investidos fundos quer em instrumentos do M3 quer em activos remunerados a mais longo prazo, em detrimento de acções, mais tarde os fundos parecem ter sido novamente canalizados para activos de curto prazo incluídos no M3, reflectindo a menor inclinação da curva de rendimentos e a maior volatilidade nos mercados obrigacionistas. Em linha com esta evolução, a dinâmica a mais curto prazo do M3 registou um reforço considerável no final do ano.

Contudo, os ajustamentos de carteira não foram o único factor subjacente à forte dinâmica

Gráfico 2

Crescimento do M3 e valor de referência

(dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

monetária em 2002. É provável que o crescimento do M3 também tenha resultado do nível baixo das taxas de juro de curto prazo e, por conseguinte, custos de oportunidade relativamente baixos respeitantes à detenção, em particular, das componentes mais líquidas do M3. Esta situação reflectiu-se no aumento gradual da taxa de crescimento homóloga do agregado monetário estreito M1 para 8.8% no quarto trimestre de 2002, face a 5.5% no trimestre homólogo de 2001.

Este período prolongado de forte crescimento monetário deu origem à acumulação de mais liquidez na área do euro do que a necessária para financiar um crescimento sustentável não inflacionista. Este facto é ilustrado por indicadores de liquidez excedentária. No Gráfico 3, a medida do desvio monetário nominal é definida como a diferença entre o nível do M3 observado e o nível do M3 implicado pelo contínuo crescimento monetário consistente com o valor de referência de 4½% desde Dezembro de 1998 (considerado o período de base). Além disso, a medida do desvio monetário

real é definida como a diferença entre o nível do M3 observado, deflacionado pelo IHPC, e o nível do M3 em termos reais, implicado pelo crescimento monetário nominal consistente com o valor de referência de 4½% e um nível da inflação consistente com a definição de estabilidade de preços dada pelo BCE, considerando também Dezembro de 1998 como o período de base¹. Depois de ter descido ligeiramente durante os primeiros meses de 2002, tanto o desvio monetário nominal como o real aumentaram gradualmente e, no final de 2002, atingiram o seu nível mais elevado desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM).

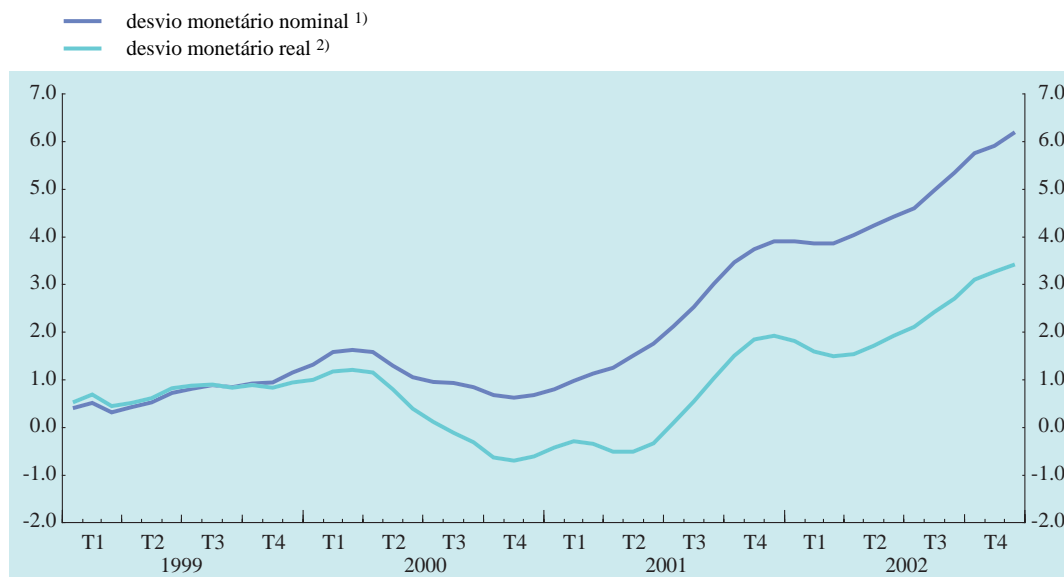
Esta forte dinâmica monetária em 2002 resultou principalmente da evolução do M1 e dos

¹ Na interpretação dos desvios monetários nominal e real, deve ser tomado em consideração que a escolha do período de base, de certa forma, é arbitrária. Assim, os níveis destas medidas são menos informativos do que as variações desses níveis (ver o artigo intitulado "Enquadramento e ferramentas de análise monetária", na edição de Maio de 2001, do Boletim Mensal do BCE).

Gráfico 3

Medidas dos desvios monetários nominal e real

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



Fonte: BCE.

1) Desvio do nível do M3 observado face ao nível consistente com o crescimento monetário ao valor de referência, tomando Dezembro de 1998 como período de base.

2) Desvio monetário nominal menos o desvio dos preços no consumidor face a um nível compatível com a definição de estabilidade de preços, tomando Dezembro de 1998 como período de base.

instrumentos negociáveis (ver Quadro 1). No MI, observou-se uma forte recuperação da taxa de crescimento homóloga da circulação monetária. Depois do seu nível ter caído quase um terço no período que antecedeu a transição para o euro fiduciário em 2001, os agentes económicos reconstituíram relativamente depressa as respectivas detenções de moeda em 2002. Isto reflectiu principalmente a inversão de ajustamentos anteriores para depósitos à ordem e outros depósitos de curto prazo incluídos no M3, em detrimento da moeda, mas também uma recuperação na procura de notas denominadas em euros por não residentes na área do euro, como sugerido por dados da balança de pagamentos da área do euro. Devido à inversão de anteriores ajustamentos em detrimento da moeda, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos à ordem desceu ligeiramente ao longo de 2002, mas manteve-se relativamente elevada. Como referido atrás, a evolução no conjunto do MI parecia reflectir principalmente os baixos custos de oportunidade de detenção de moeda e depósitos à ordem. Além disso, a turbulência

nos mercados financeiros levou também, provavelmente, a um aumento da procura de activos muito líquidos, particularmente no segundo semestre do ano.

Contrariamente, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos de curto prazo, excepto depósitos à ordem desceu para 4,9% no último trimestre de 2002, face a 5,9% no trimestre homólogo de 2001. Esta queda ficou principalmente a dever-se à evolução dos depósitos de curto prazo (isto é, depósitos a prazo até dois anos), a qual foi parcialmente compensada por um crescimento homólogo mais forte dos depósitos de poupança de curto prazo (isto é, depósitos com pré-aviso até três meses). O nível comparativamente baixo do diferencial da taxa de retalho entre ambos os tipos de depósito de curto prazo parece ter tornado relativamente atractiva a detenção de depósitos de poupança de curto prazo. A queda da taxa de crescimento homóloga do total dos depósitos de curto prazo, excepto depósitos à ordem, pode, em parte, também ter estado relacionada com a

Quadro I

Componentes do M3

(taxas de variação homólogas (%); médias anuais e trimestrais)

	2001	2002	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 Jan.
<i>Corrigido de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>								
M1	3.6	7.3	5.5	6.2	6.6	7.6	8.8	9.8
do qual: circulação monetária	-7.6	-11.8	-18.6	-28.0	-19.9	-7.7	12.9	34.6
do qual: depósitos à ordem	5.9	10.7	10.4	13.0	11.7	10.3	8.2	6.6
M2 – M1 (= outros depósitos de curto prazo)	4.8	5.9	5.9	6.7	6.4	5.5	4.9	4.0
M2	4.2	6.5	5.7	6.5	6.5	6.5	6.7	6.7
M3 – M2 (= instrumentos negociáveis)	14.2	12.3	20.6	15.9	14.0	11.6	8.4	11.0
M3	5.5	7.4	7.7	7.8	7.5	7.2	7.0	7.4
<i>Não corrigido de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>								
Circulação monetária	-7.7	-11.6	-18.4	-27.9	-19.7	-7.7	12.9	35.2
Depósitos à ordem	5.9	10.8	10.1	13.0	11.7	10.4	8.3	6.1
Depósitos a prazo até dois anos	11.9	2.3	7.3	3.6	2.9	1.4	1.3	0.6
Depósitos com pré-aviso até três meses	-0.5	8.8	5.0	9.1	9.4	8.9	7.7	6.9
Acordos de recompra	18.6	3.0	19.5	4.6	2.3	2.9	2.3	11.9
Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário	13.9	23.6	25.5	29.5	25.1	22.4	18.6	17.2
Títulos do mercado monetário e títulos de dívida até dois anos ¹⁾	9.3	-2.2	11.5	1.6	3.9	-4.3	-9.2	-8.3

Fonte: BCE.

1) Incluindo títulos do mercado monetário.

inversão de ajustamentos, que privilegiaram a detenção de moeda, na sequência da transição para o euro fiduciário.

Apesar de ter caído ao longo de 2002, a taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis manteve-se relativamente elevada, situando-se em 8.4% no último trimestre de 2002. Além disso, assistiu-se a um reforço da dinâmica a mais curto prazo no segundo semestre de 2002, sugerindo novos ajustamentos de carteira no sentido do M3 no contexto de grande incerteza nos mercados financeiros. No que respeita aos instrumentos negociáveis, o crescimento das acções e unidades de participação em fundos do mercado monetário foi particularmente forte em 2002. Estes instrumentos são frequentemente utilizados para “estacionar” fundos em períodos de turbulência nos mercados financeiros.

O crescimento monetário também se manteve forte em Janeiro de 2003, devido aos ajustamentos de carteira em curso e aos níveis baixos das taxas de juro de curto prazo. A média de três meses das taxas de

crescimento homólogas do M3 aumentou de 6.9% no período de Outubro a Dezembro de 2002 para 7.1% no período de Novembro de 2002 a Janeiro de 2003.

Abrandamento continuado no crescimento do crédito ao sector privado

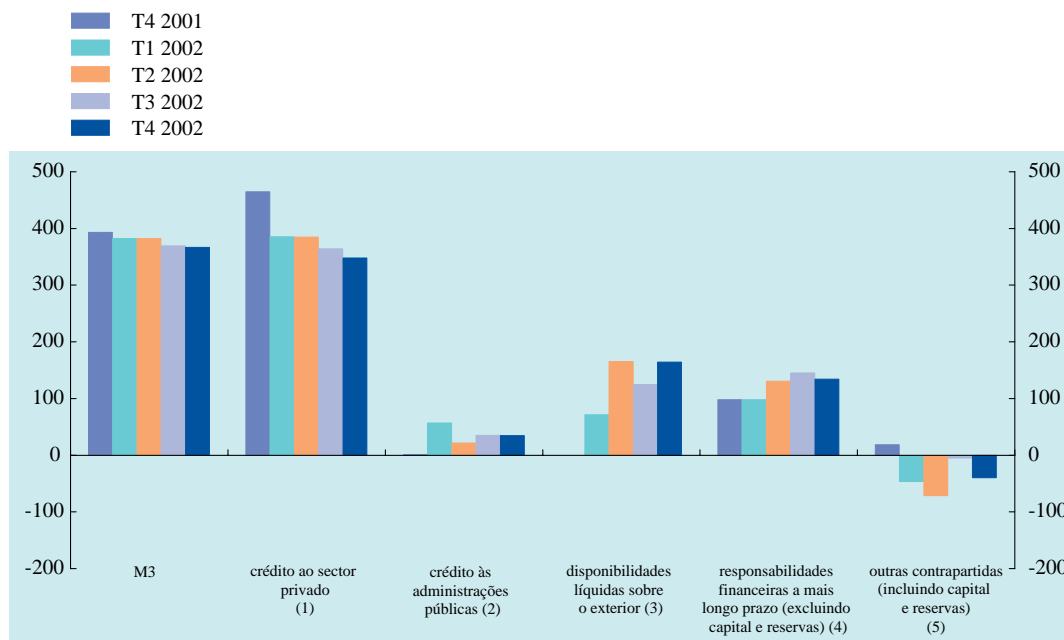
O Gráfico 4 apresenta uma análise geral dos movimentos no M3 e contrapartidas no balanço consolidado das IFM em 2002. Em termos gerais, o forte crescimento no M3 foi acompanhado pela descida do crescimento no total do crédito concedido por IFM a residentes na área do euro, pelo aumento do crescimento das responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) de IFM e por maiores disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro.

Analisando estes desenvolvimentos com maior pormenor e começando pela evolução do crédito, a taxa de crescimento anual média do total do crédito concedido por IFM a residentes na área do euro desceu para 4.5%

Gráfico 4

Movimentos no M3 e contrapartidas

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



Fonte: BCE.

$$M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$$

em 2002, face a 5.4% em 2001. Esta evolução resultou de uma queda significativa da taxa de crescimento anual do crédito ao sector privado, enquanto a taxa de crescimento anual do crédito às administrações públicas passou a registar um valor positivo em 2002 (ver Quadro 2).

A queda da taxa de crescimento homóloga do crédito ao sector privado reflectiu a evolução nos empréstimos concedidos por IFM, cuja taxa de crescimento homóloga caiu para 4.8% no último trimestre de 2002, face a 6.5% no trimestre homólogo de 2001. Em termos da evolução sectorial, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos concedidos por IFM a sociedades não financeiras caiu significativamente, reflectindo em parte a actividade mais reduzida de fusões e aquisições, enquanto a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias aumentou ligeiramente. (Para mais pormenores sobre a evolução dos empréstimos por sector, ver a subsecção sobre a evolução do financiamento da dívida

dos sectores não financeiros da área do euro, na Secção 2.2.).

Em geral, em 2002, a taxa de crescimento média dos empréstimos ao sector privado, em termos reais, situou-se ligeiramente abaixo da sua média de longo prazo desde 1980. Contudo, a dinâmica dos empréstimos não pareceu particularmente fraca, considerando o contexto de crescimento económico moderado e a elevada incerteza económica. Por conseguinte, os dados sobre o crescimento dos empréstimos não parecem apontar para quaisquer restrições de crédito generalizadas na área do euro. Em simultâneo, não é de excluir que em alguns países, as IFM tenham adoptado um comportamento mais cauteloso na concessão de crédito relativamente a alguns sectores da economia.

Por último, o aumento do crescimento do crédito às administrações públicas reflectiu as acrescidas necessidades de financiamento das administrações públicas na área do euro, em parte, devido à menor receita orçamental

Quadro 2

Contrapartidas do M3

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

	2001	2002	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2003 Jan.
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas)	3.0	4.4	2.9	3.1	4.0	5.1	5.2	5.7
Depósitos a prazo superior a dois anos	-0.2	1.4	-0.2	0.2	0.9	1.9	2.6	2.6
Depósitos com pré-aviso superior a três meses	3.8	-11.2	-5.7	-11.5	-13.2	-11.1	-9.0	-5.3
Títulos de dívida com prazo superior a dois anos	5.4	7.8	5.9	6.5	7.7	8.8	8.1	8.7
Crédito a residentes na área do euro	5.4	4.5	5.2	5.1	4.5	4.2	4.1	4.2
Crédito às administrações públicas	-4.0	1.6	-0.7	1.7	1.8	1.1	1.9	1.8
Títulos excepto acções	-6.2	3.5	-0.7	3.5	3.8	2.5	4.1	3.5
Empréstimos	-1.0	-1.0	-0.8	-0.8	-0.9	-0.9	-1.2	-0.8
Crédito a outros residentes na área do euro	8.3	5.3	6.9	6.1	5.2	5.0	4.8	4.8
Títulos excepto acções	22.6	12.5	23.8	22.3	14.8	7.5	6.9	9.1
Acções e outras participações	7.2	0.7	3.2	2.1	-3.5	1.0	3.3	0.4
Empréstimos	7.8	5.3	6.5	5.7	5.6	5.3	4.8	5.0

Fonte: BCE.

num contexto de fraco crescimento económico.

Analisando as outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) das IFM aumentou significativamente nos primeiros três trimestres de 2002. Inicialmente, esta situação pode ter reflectido a maior inclinação da curva de rendimentos até à Primavera de 2002, mas posteriormente, também o novo aumento da incerteza nos mercados bolsistas mundiais. No último trimestre de 2002, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) das IFM manteve-se em geral estável, sugerindo que o impacto proveniente dos desenvolvimentos no mercado bolsista tinha sido compensado pelos efeitos da queda das taxas de juro de longo prazo e, possivelmente, também por um aumento da volatilidade no mercado obrigacionista.

Por último, os fluxos de doze meses nas disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro continuaram a aumentar de forma considerável no decurso de 2002. No período de doze meses até Dezembro de 2002, as disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do

euro aumentaram €164 mil milhões, enquanto no período de doze meses até Dezembro de 2001, as disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM se mantiveram geralmente estáveis. Esta melhoria significativa na posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro reflectiu quer uma melhoria substancial do saldo da balança corrente da área do euro, quer entradas líquidas na área do euro de investimento directo e de carteira em conjunto. Estas últimas entradas líquidas ficaram sobretudo a dever-se ao fraco investimento de carteira por residentes na área do euro em títulos de participação no capital estrangeiros e em títulos de dívida.

Em suma, o crescimento homólogo do M3 manteve o seu dinamismo em 2002, dando origem à acumulação de mais liquidez do que a necessária ao financiamento de um crescimento sustentável não inflacionista na área do euro. Embora nos primeiros meses de 2002 tenha havido alguns sinais de ligeira moderação no crescimento monetário relacionada com a lenta inversão de anteriores ajustamentos de carteira, estes desenvolvimentos não foram confirmados posteriormente. Ao invés, mais tarde, novos ajustamentos de carteira deram lugar a um novo aumento nas medidas do excesso de

liquidez. Este elevado excesso de liquidez foi considerado um risco potencial para a estabilidade de preços a médio prazo, caso não seja corrigido ao longo do tempo. Contudo, dado o fraco crescimento económico em 2002, o risco do excesso de liquidez acumulado se traduzir em pressões inflacionistas foi considerado diminuto, uma avaliação que prevaleceu, em particular, no segundo semestre de 2002. A moderação contínua na taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado sustentou esta avaliação.

2.2 Mercados financeiros

Menor crescimento da emissão de títulos de dívida

Em 2002, o mercado de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro continuou a crescer, embora a um ritmo mais lento do que em 2001. O saldo de títulos de dívida aumentou 6.4% entre o final de 2001 e o final de 2002, o que compara com 7.1% em 2001. O crescimento homólogo do saldo de títulos de curto prazo aumentou de 4.1% no final de 2001 para 12.0% no final de 2002,

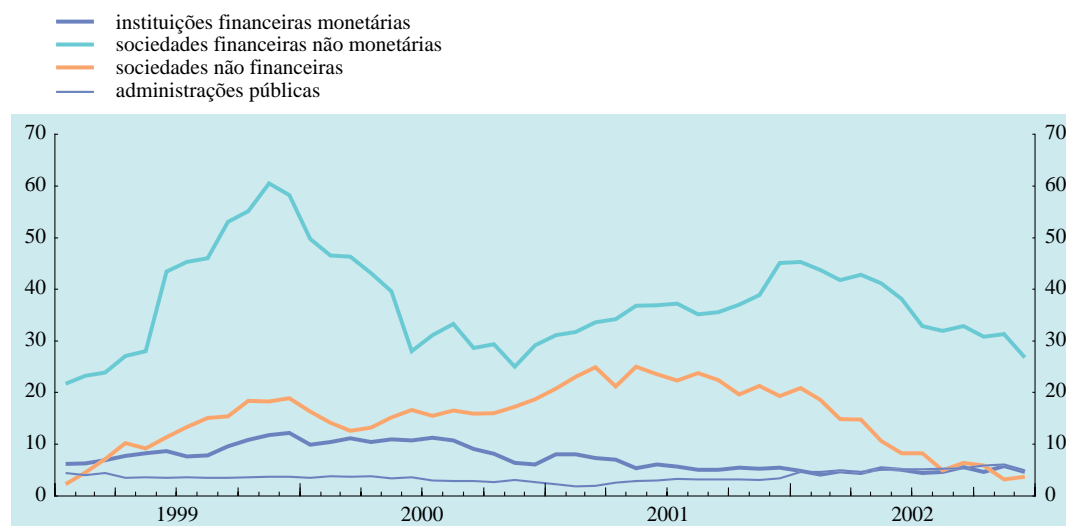
embora, durante o ano, tenha caído para um valor de apenas 0.2% em Abril, antes de recuperar nos últimos meses do ano. Entretanto, verificou-se uma descida na taxa de crescimento do saldo de títulos de dívida de longo prazo para 5.8% em 2002, face a 7.4% no ano anterior.

A actividade de emissão em 2002 registou um contraste entre uma descida no sector privado e uma subida no sector das administrações públicas, reflectindo, entre outros factores, as diferenças nas necessidades de financiamento destes sectores num período de fraco crescimento económico.

O crescimento homólogo do saldo total de títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas aumentou de 3.4% no final de 2001 para 5.0% no final de 2002, tendo tanto a administração central como os outros subsectores das administrações públicas acelerado o ritmo da actividade de emissão (ver Gráfico 5). O saldo de títulos de dívida dos outros subsectores das administrações públicas, que compreende essencialmente as administrações local e regional, cresceu 27.4% em 2002, face a 24.0% no final de 2001,

Gráfico 5
Saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

reflectindo uma evolução orçamental menos favorável e as acrescidas necessidades de financiamento daí resultantes por parte desses sectores das administrações públicas.

No sector privado, o crescimento homólogo do total do saldo de títulos de dívida emitidos por IFM desceu ligeiramente de 5.5% no final de 2001, para 4.6% no final de 2002. Esta redução da actividade de emissão pode ter reflectido menores necessidades de financiamento das IFM, devidas à fraca procura de empréstimos por parte do sector privado não financeiro, num contexto de abrandamento da actividade económica, combinado com a continuação de fortes entradas de depósitos para IFM.

No que respeita ao sector privado não monetário, a taxa de crescimento homóloga do saldo de títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades não financeiras desceu consideravelmente para 3.7% no final de 2002, face a 19.3% no final de 2001. O saldo de títulos de dívida emitidos por sociedades financeiras não monetárias cresceu 26.8% em 2002, o que compara com 45.1% no final de 2001. A continuação do forte crescimento do ritmo da actividade de emissão neste sector pode ter reflectido, em parte, um ajustamento que privilegiou a emissão indirecta através de veículos de titularização localizados no sector empresarial financeiro não monetário, em detrimento da emissão directa pelo sector empresarial não financeiro. A acrescida actividade de emissão através deste canal pode reflectir o facto de esta fonte de financiamento estruturado geralmente beneficiar de uma elevada notação de crédito. Não obstante, o crescimento global mais lento do saldo de títulos de dívida emitidos pelo sector privado não monetário ocorreu num contexto de reduzidas necessidades de tesouraria e de crescentes preocupações dos investidores acerca do risco de crédito. Estas reflectiram-se numa deterioração das condições de financiamento das empresas, com os diferenciais (*spreads*) das obrigações de empresas no limite inferior do espectro de qualidade do crédito a registarem um alargamento considerável,

Quadro 3

Quotas sectoriais de saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro

(em percentagens; fim de período)

	1998	1999	2000	2001	2002
IFM	35.8	37.0	37.4	36.5	36.1
Sociedades do sector não monetário	7.1	8.5	9.7	11.6	12.5
<i>Sociedades financeiras não monetárias</i>	2.3	3.3	4.0	5.3	6.3
<i>Sociedades não financeiras</i>	4.8	5.2	5.7	6.3	6.2
Administrações públicas	57.1	54.5	52.9	51.9	51.4
<i>Administração central</i>	55.4	52.9	51.2	50.0	49.1
<i>Outras administrações públicas</i>	1.7	1.6	1.7	1.9	2.3

Fonte: BCE.

Nota: A partir de 1 de Janeiro de 2001, os dados da área do euro incluem a Grécia.

atingindo níveis relativamente elevados ao longo de 2002, em comparação com anos anteriores. No decurso do ano, as reduções nas notações de crédito de empresas às quais tinha sido atribuída a classificação “*investment-grade*” também tenderam a aumentar. Isto significou que os custos de financiamento nos mercados de obrigações de empresas que desceram no espectro de qualidade – que se tornaram “*anjos caídos*” (*fallen angels*), depois de terem perdido a classificação “*investment-grade*” – cresceram mais do que o alargamento verificado nos diferenciais (*spreads*).

Ainda que a taxa de crescimento do saldo de títulos de dívida denominados em euros tenha descido consideravelmente, as condições de financiamento das empresas não registaram uma grande deterioração. A actividade de emissão de títulos de dívida manteve-se bastante sustentada. Além disso, no que respeita aos títulos de dívida com classificação “*investment grade*”, verificou-se uma melhoria nos custos de financiamento globais, uma vez que o alargamento dos diferenciais das obrigações de dívida pública foi mais do que compensado pelas quedas nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo (ver Gráfico 11(a)). Em geral, o mercado de obrigações

das empresas denominado em euros mostrou um grau elevado de resistência.

A fraca actividade de emissão do sector privado teve subjacente uma descida no crescimento dos saldos de títulos de dívida de curto prazo. Quando confrontados com a descida generalizada das notações atribuídas, como referido atrás, alguns emitentes consideraram que as condições no mercado eram mais fáceis para a emissão de títulos de longo prazo do que de curto prazo, uma vez que alguns investidores não compram títulos de curto prazo com classificação inferior a determinadas notações de crédito.

Apesar da queda das taxas de crescimento, a proporção de títulos de dívida emitidos quer por sociedades financeiras não monetárias

quer por sociedades não financeiras no total das emissões de residentes aumentou ligeiramente no final de 2002, situando-se em 12.5%, face a 11.6% no final de 2001 (ver Quadro 3). Reflectindo esta pequena alteração, os pesos das IFM e dos sectores das administrações públicas no total de títulos de dívida denominados em euros também se mantiveram quase inalterados em 36.1% e 51.4%, respectivamente, no final de 2002. Em termos quer dos saldos quer da emissão global, estes dois sectores em conjunto continuaram a dominar o mercado de títulos no que respeita à dívida denominada em euros.

A percentagem das emissões brutas por residentes na área do euro de títulos de dívida denominados em euros nas suas emissões

Quadro 4

Financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro ¹⁾

	Saldo em percentagem do financiamento da dívida (do sector) ²⁾	Taxas de crescimento homólogas (fim de período) ³⁾						
		1999	2000	2001	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4 ⁴⁾
Total	100	6.3	7.2	5.4	5.4	5.1	4.7	4 ¼
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de curto prazo	17.8	5.3	11.0	5.4	3.0	1.6	0.8	1 ½
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de longo prazo	82.2	6.6	6.4	5.4	5.9	5.9	5.6	5
Famílias ⁵⁾	27.1	10.7	7.4	5.7	5.7	5.9	6.1	6
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de curto prazo	8.1	9.0	6.3	-0.7	-0.6	1.1	1.2	2 ¼
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de longo prazo	91.9	10.8	7.5	6.3	6.3	6.4	6.6	6 ¼
Sociedades não financeiras	33.3	8.6	14.3	8.3	6.4	5.6	4.2	3 ¾
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de curto prazo	30.6	10.9	20.2	5.0	1.0	-2.9	-3.4	-2 ¼
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de longo prazo	69.4	7.6	11.7	9.9	9.2	10.0	8.0	6 ¾
Administrações públicas	39.6	2.3	1.8	2.9	4.3	4.0	4.2	3 ½
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de curto prazo	13.8	-4.6	-2.8	9.2	8.9	11.6	9.7	9
<i>do qual:</i> financiamento da dívida de longo prazo	86.2	3.4	2.5	2.0	3.6	2.8	3.3	2 ¾

Fonte: BCE.

Nota: A maioria das categorias de responsabilidades no SEC 95 é coberta pelos dados trimestrais sobre financiamento dos sectores não financeiros da área do euro. Não são ainda incluídos derivados financeiros, empréstimos concedidos pelas administrações públicas e sociedades não financeiras, acções não cotadas, outras participações e outros montantes a pagar. Tal aplica-se também a empréstimos concedidos por bancos no exterior. Para mais pormenores, ver as notas ao Quadro 6.1 na secção "Estatísticas da área do euro" do Boletim Mensal do BCE.

- 1) O financiamento da dívida inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos, reservas de fundos de pensões de sociedades não financeiras e depósitos no passivo da administração central. O financiamento da dívida de curto prazo, isto é, com prazo original até um ano, inclui empréstimos de curto prazo, títulos de dívida de curto prazo emitidos e depósitos no passivo da administração central.
- 2) No final do terceiro trimestre de 2002. Financiamento total da dívida de curto prazo e longo prazo e financiamento da dívida por sector em percentagem do financiamento da dívida total. Financiamento da dívida de curto prazo e longo prazo por sector em percentagem do financiamento da dívida por sector. Os valores podem não corresponder exactamente devido a arredondamentos.
- 3) As taxas de crescimento homólogas são calculadas como o rácio entre o montante acumulado de financiamento da dívida nos últimos quatro trimestres e o stock inicial.
- 4) Os valores para o trimestre mais recente foram estimados com base em transacções, tal como apresentadas em estatísticas monetárias e bancárias e em estatísticas de emissões de títulos.
- 5) Incluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

totais brutas em todas as moedas manteve-se estável em cerca de 93% em 2002. O crescimento homólogo dos títulos de dívida não denominados em euros emitidos por residentes na área do euro também se manteve geralmente estável em 11.3% em 2002. Desde o início da Terceira Fase da UEM, o aumento da emissão por residentes na área do euro de títulos de dívida denominados em moeda estrangeira tem sido sistematicamente mais forte do que a sua emissão em euros. Este facto pode estar ligado à crescente internacionalização dos mercados de capitais, que tem encorajado a maior diversificação de moedas por parte dos emitentes de títulos de dívida da área do euro (ver Caixa 2 intitulada “Melhorias recentes nas estatísticas de emissões de títulos”, na página 15, da edição de Janeiro de 2003 do Boletim Mensal do BCE). O euro continuou a ser uma moeda atractiva para os emitentes internacionais. A taxa de crescimento do saldo de títulos de dívida denominados em euros emitidos por não residentes na área do euro foi de cerca de 12.9% em 2002, face a 17.5% no final de 2001.

Evolução divergente no financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro

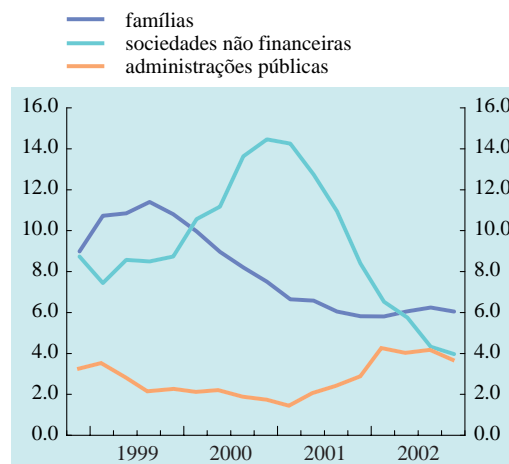
Acompanhando a evolução dos empréstimos concedidos por IFM e da actividade de emissão de títulos de dívida, a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro desceu ao longo de 2002, de 5.4% no último trimestre de 2001, para cerca de 4¼% no quarto trimestre (ver Quadro 4). Esta ligeira tendência descendente reflectiu a descida continuada do crescimento homólogo do financiamento da dívida das sociedades não financeiras, enquanto a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida das famílias e das administrações públicas aumentou ligeiramente face ao último trimestre de 2001 (ver Gráfico 6).

Após uma descida prolongada entre o terceiro trimestre de 1999 e o primeiro

Gráfico 6

Financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

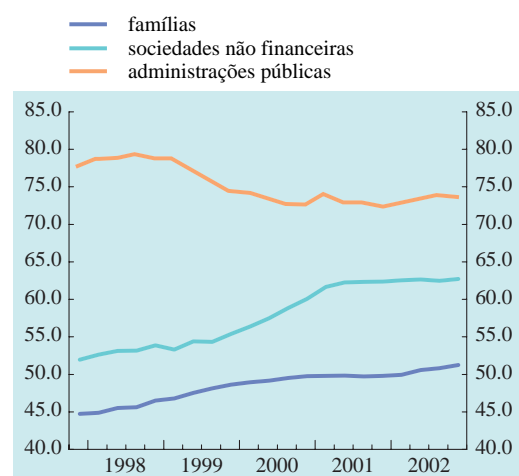
Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 4.

trimestre de 2002, a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida das famílias aumentou ligeiramente, para um valor próximo de 6% no quarto trimestre de 2002. Em particular, o financiamento da dívida de longo prazo das famílias (isto é, com prazo original superior a um ano) continuou a expandir-se a um ritmo elevado, reflectindo em larga medida o forte crescimento dos empréstimos para aquisição de habitação concedidos por IFM da área do euro (ver Quadro 5). Por seu turno, isto ficou a dever-se aos níveis historicamente baixos das taxas de juro das hipotecas e à continuação dos fortes aumentos dos preços da habitação em alguns países da área do euro. Em consequência do robusto crescimento do financiamento total da dívida das famílias, o rácio da dívida das famílias em relação ao PIB aumentou ligeiramente em 2002, tendo atingido cerca de 51% no último trimestre do ano (ver Gráfico 7).

A taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida das sociedades não financeiras desceu para um valor ligeiramente inferior a 4% no quarto trimestre de 2002, face a 8.3% no trimestre homólogo de 2001. No primeiro semestre de 2002, esta queda reflectiu principalmente a forte descida da

taxa de variação homóloga dos empréstimos a curto prazo (isto é, com prazo original até um ano). Em particular, as sociedades não financeiras reduziram os seus empréstimos a curto prazo concedidos por IFM da área do euro, os quais representam cerca de 75% do saldo da respectiva dívida de curto prazo. A taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida de longo prazo das sociedades não financeiras manteve-se bastante forte neste período. No segundo semestre de 2002, pelo contrário, a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida de longo prazo das sociedades não financeiras também desceu, para cerca de 6¼% no último trimestre de 2002, face a 10.0% no segundo. Esta descida resultou de uma evolução semelhante quer nos empréstimos a longo prazo quer na emissão de títulos de dívida de longo prazo. De um modo geral, o rácio da dívida das sociedades não financeiras em relação ao PIB praticamente estabilizou, mantendo-se ligeiramente acima de 62% em 2002 (ver Gráfico 7).

Gráfico 7
Rácio da dívida em relação ao PIB dos sectores não financeiros da área do euro
(em percentagens)



Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver Quadro 4. Comparado com as contas financeiras anuais, o rácio da dívida em relação ao PIB com base nas contas financeiras trimestrais é ligeiramente inferior, sobretudo devido ao facto de não se incluírem os empréstimos concedidos por sectores não financeiros e por bancos fora da área do euro.

A moderação do crescimento do financiamento da dívida das sociedades não financeiras reflectiu a significativa menor actividade de fusões e aquisições e a reduzida actividade de investimento real, no contexto da fraca procura agregada e de baixos lucros empresariais. Além disso, as sociedades não financeiras podem ter sentido necessidade de melhorar as suas posições de balanço e reduzir os respectivos níveis da dívida. Por último, não é de excluir que em alguns países da área do euro, as IFM tenham adoptado um comportamento mais cauteloso na concessão de empréstimos em resposta à diminuição da rentabilidade das empresas e às quedas no valor dos activos financeiros das sociedades não financeiras.

A taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida das administrações públicas oscilou em torno de 4% em 2002, face a 2.9% no último trimestre de 2001. Este aumento reflectiu acrescidas necessidades de financiamento orçamentais, no contexto de um crescimento económico persistentemente moderado na área do euro. A taxa de crescimento homóloga da dívida de curto prazo das administrações públicas manteve-se elevada, embora tenha descido ligeiramente na segunda metade do ano, enquanto a taxa de crescimento homóloga do financiamento da dívida de longo prazo oscilou em torno de apenas 3%. Esta situação pode indicar que as administrações públicas aproveitaram o nível baixo das taxas de juro de curto prazo para satisfazer necessidades de financiamento adicionais.

Preços das acções voltaram a descer face a um nível elevado de incerteza em 2002

Continuando a correcção, iniciada em Março de 2000, os preços mundiais das acções desceram ao longo de 2002, pelo terceiro ano consecutivo. No final de 2002, os preços das acções tinham voltado aos níveis registados pela última vez após a crise financeira do Outono de 1998 (ver Gráfico 8 (a)). A queda dos preços das acções foi acompanhada por um nível excepcionalmente elevado de incerteza, medida pela volatilidade implícita

Quadro 5

Empréstimos de IFM às famílias e às sociedades não financeiras

(fim de período; dados não corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)

	Saldo em % do total ¹⁾	Taxas de crescimento homólogas						
		1999	2000	2001	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
Famílias²⁾	52.5	10.7	7.4	5.2	5.4	5.7	5.9	5.8
Crédito ao consumo ³⁾	15.8	7.5	7.8	3.0	3.7	3.0	3.2	3.7
Crédito para aquisição de habitação ³⁾	66.4	12.2	8.5	6.9	7.3	7.8	7.8	7.6
Outro crédito	17.8	8.8	3.6	1.7	0.4	0.9	1.7	1.5
Sociedades não financeiras	47.5	6.9	10.9	6.2	5.0	4.4	3.5	3.5
Até 1 ano	33.2	5.9	12.8	2.1	-1.6	-3.1	-2.6	-1.6
Superior a 1 ano	66.8	7.5	9.9	8.6	8.8	8.8	6.9	6.3

Fonte: BCE.

Nota: Para mais pormenores, ver as notas ao Quadro 2.5 na secção “Estatísticas da área do euro” do Boletim Mensal e respectivas notas técnicas.

- 1) No final do terceiro trimestre de 2002. Empréstimos por sector em percentagem do total de empréstimos de IFM ao sector privado não financeiro (excluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias); desagregação por prazos e por objectivo em percentagem de empréstimos de IFM ao sector correspondente. Os valores podem não corresponder exactamente devido a arredondamentos.
- 2) Em linha com a definição de famílias do SEC 95, ou seja, excluindo instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias.
- 3) As definições de crédito ao consumo e de crédito para aquisição de habitação não são totalmente consistentes em toda a área do euro.

no mercado bolsista, nomeadamente no período entre meados de Maio e o início de Outubro (ver Gráfico 8 (b) e Caixa 2).

Em termos gerais, os índices alargados dos mercados bolsistas nos Estados Unidos, Japão e na área do euro seguiram padrões semelhantes em 2002, embora os preços das acções japonesas tenham sido, por vezes, impulsionados essencialmente por factores domésticos. No início de 2002, os índices de referência dos preços das acções apresentaram-se relativamente estáveis e a volatilidade implícita situou-se em níveis moderados, com os participantes no mercado a esperarem, de um modo geral, uma recuperação económica gradual e constante. Contudo, entre meados de Maio e o final de Julho, os preços das acções ficaram sujeitos a uma pressão descendente significativa, a qual foi, em parte, desencadeada pelo aumento das preocupações acerca da fiabilidade dos dados financeiro-contabilísticos divulgados pelas empresas. Este facto também levou a volatilidade até níveis tão elevados como os registados após os ataques terroristas nos Estados Unidos em 11 de Setembro de 2001. Além disso, as informações apresentando lucros empresariais mais baixos do que o

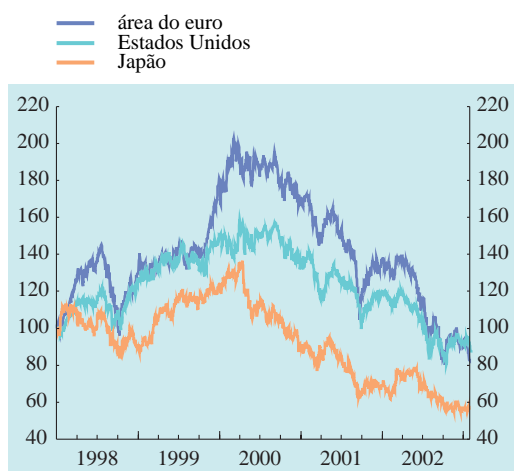
esperado e a deterioração das perspectivas económicas mundiais contribuíram para a queda dos preços das acções e para o aumento da volatilidade.

No final de Julho e durante a maior parte de Agosto, os preços das acções recuperaram temporariamente nos Estados Unidos e na área do euro, o que parece ter reflectido principalmente o alívio entre os participantes no mercado resultante do facto de as irregularidades contabilísticas, apesar de tudo, não serem tão generalizadas como anteriormente temido. Contudo, ao longo de Setembro, a redução do optimismo acerca das perspectivas económicas mundiais, assim como um aumento dos alertas sobre os lucros, afectaram negativamente os preços das acções e todos os principais índices registaram quedas abruptas para os níveis mais baixos do ano no início de Outubro. No quarto trimestre de 2002, os mercados bolsistas recuperaram mais uma vez. O aumento do preço das acções, que foi muito forte em Outubro e bastante mais moderado em Novembro, antes de ser invertido ligeiramente em Dezembro, ocorreu no contexto de informações sobre os lucros empresariais melhores do que o esperado e

Gráfico 8

(a) Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão

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

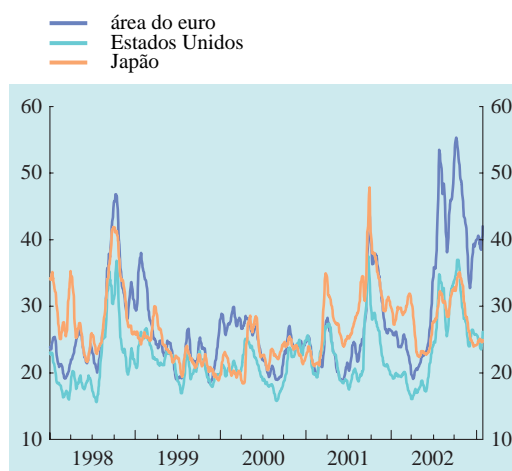


Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado (cotação de acções) para a área do euro, Standard and Poor's 500 para os Estados Unidos e Nikkei 225 para o Japão. A partir de 1 de Janeiro de 2001, os dados da área do euro incluem a Grécia.

(b) Volatilidade implícita do mercado bolsista na área do euro, Estados Unidos e Japão

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: As séries sobre a volatilidade implícita reflectem o desvio padrão esperado das variações em percentagem das cotações das acções ao longo de um período até três meses, como implícito nos preços de opções de índices de cotações de acções. Os índices de acções aos quais as volatilidades implícitas se referem são o Dow Jones EURO STOXX 50 para a área do euro, o Standard & Poor's 500 para os Estados Unidos e o Nikkei 225 para o Japão. Até 1999, a volatilidade implícita da área do euro tem por base dados sintéticos utilizando as séries nacionais sobre a volatilidade implícita disponíveis.

de alguma melhoria nas expectativas de crescimento económico, especialmente nos Estados Unidos.

No geral, os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX Alargado, caíram 35% em 2002. Nos Estados Unidos, os preços das acções, medidos pelo índice Standard & Poor's 500, desceram 23% entre o final de 2001 e o final de 2002, enquanto, no Japão, o índice Nikkei 225 perdeu 19% durante o mesmo período. Durante a segunda metade do ano, a volatilidade implícita no mercado bolsista manteve-se relativamente elevada na área do euro face aos Estados Unidos e Japão.

A queda significativa dos preços das acções da área do euro contribuiu para a redução dos rácios preço-ganho (*price-earnings ratios* – P/E) das empresas da área do euro para níveis próximo das médias históricas. Contrariamente,

nos Estados Unidos os referidos rácios mantiveram-se ligeiramente acima das médias históricas no início de 2003.

Nos Estados Unidos, a divulgação de lucros empresariais menores do que o esperado e a recuperação hesitante da actividade económica desencadearam uma tendência descendente nos preços das acções. Além disso, diversos casos de irregularidades contabilísticas deram origem a preocupações acerca da fiabilidade dos dados relativos aos lucros empresariais. Em particular no final de Junho, a WorldCom, uma empresa de telecomunicações, divulgou a maior rectificação (em baixa) de lucros da história empresarial dos Estados Unidos, levando a uma queda abrupta dos preços das acções e a um aumento simultâneo da volatilidade no mercado. Estes acontecimentos levaram a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários a exigir que os responsáveis financeiros das principais empresas dos Estados Unidos declarassem sob a sua honra

(na maior parte dos casos, antes de 14 de Agosto de 2002) que as respectivas demonstrações financeiras eram rigorosas, com o objectivo de reduzir as preocupações acerca das irregularidades contabilísticas. Como nos dois anos anteriores, a magnitude da queda dos preços das acções dos Estados Unidos em 2002 foi particularmente pronunciada no sector da tecnologia, tendo o índice Nasdaq Compósito registado uma queda global de 32% em 2002.

No Japão, os preços das acções subiram ao longo da primeira metade do ano, em parte, devido às novas medidas introduzidas pelo governo para tornar mais rígidos os regulamentos sobre a venda a descoberto de acções. Posteriormente, a partir do terceiro trimestre, os factores mundiais parecem ter-se tornado, contudo, os mais importantes, tendo a elevada incerteza levado os fluxos de carteira a uma “fuga para a segurança”, privilegiando o mercado obrigacionista e baixando os preços das acções. A pressão descendente continuou na parte final do ano, embora alguns dos outros principais mercados bolsistas tenham recuperado, à medida que os factores domésticos, incluindo as crescentes preocupações do mercado acerca da fragilidade financeira e a resolução do problema do crédito bancário mal parado, tenham voltado a pesar sobre os preços das acções japonesas. Em 14 de Novembro, o índice Nikkei 225 atingiu o seu valor mais baixo em 19 anos.

Na área do euro, os preços das acções foram fortemente influenciados pelas oscilações nos mercados bolsistas nos Estados Unidos. Contudo, o ajustamento descendente na área do euro foi mais acentuado e registou-se num contexto de incerteza excepcionalmente elevada, medida pela volatilidade implícita derivada das opções incluídas no índice Dow Jones EURO STOXX 50. Embora os principais factores a desencadear a turbulência nos mercados bolsistas da área do euro pareçam ter sido uma repercussão da descoberta de irregularidades contabilísticas em grandes empresas dos Estados Unidos e a continuada incerteza em torno do vigor e data da recuperação

económica mundial, a queda do preço das acções na área do euro reflectiu também diversos factores domésticos. Entre estes, é de salientar o comportamento económico e perspectivas relativamente fracas para a economia da área do euro face à economia dos EUA. Em segundo lugar, o facto de as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo, que desempenham um papel crucial no cálculo do factor de desconto das acções, terem uma queda maior nos Estados Unidos do que na área do euro ao longo de 2002, pode ter suportado em maior escala o mercado accionista dos EUA.

No que respeita à desagregação sectorial, a queda geral nos mercados bolsistas da área do euro ficou principalmente a dever-se à descida significativa dos preços das acções nos sectores da tecnologia, telecomunicações e financeiro, os quais caíram 52%, 36% e 36%, respectivamente, em 2002. Considerados em conjunto, estes três sectores contribuíram para mais de metade da queda total do índice alargado em 2002. Esta descida nos preços das acções das empresas baseadas na tecnologia e nas empresas de telecomunicações parece ter reflectido, em parte, a correcção em curso face aos altos níveis observados no final da década de 90, à medida que os participantes no mercado continuaram a rever em baixa as respectivas expectativas de lucros. Além disso, as crescentes preocupações acerca do alto nível de endividamento das empresas de telecomunicações tendeu a ampliar a queda dos preços das acções neste sector. No sector financeiro, a queda acentuada dos mercados accionistas ao longo do segundo e terceiro trimestres teve um impacto negativo na rentabilidade de alguns bancos e nos balanços das companhias de seguros com exposições relativamente elevadas às variações nos preços das acções. O sector dos seguros foi também afectado negativamente por perdas resultantes de desastres naturais.

A queda significativa dos preços das acções em 2002, além das verificadas nos dois anos

Caixa 2

Aumento significativo da volatilidade no mercado bolsista na área do euro em 2002

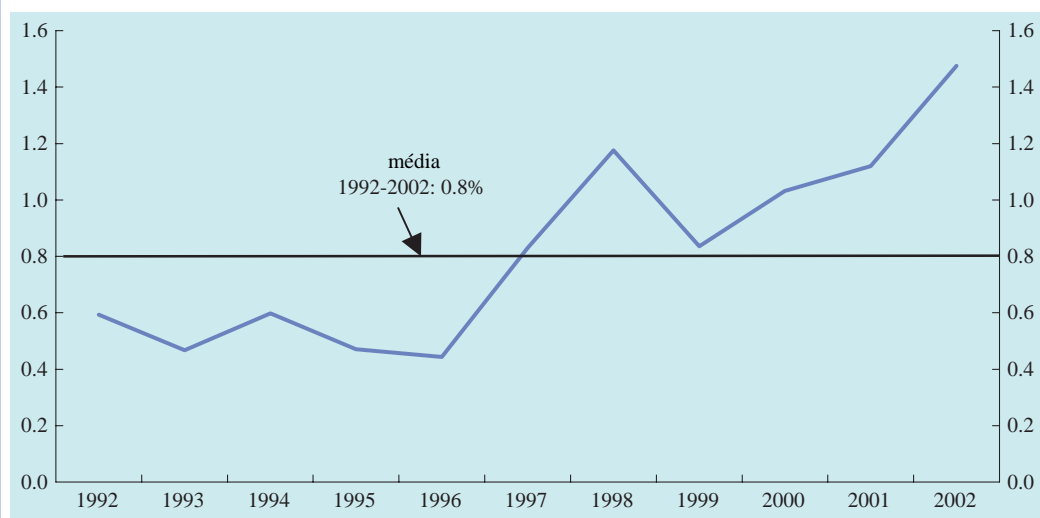
Os preços das acções na área do euro experimentaram grandes oscilações ao longo de 2002. Além de desceram significativamente, as variações diárias nos índices alargados dos preços das acções em 2002 foram, em geral, acentuadamente mais elevadas, em média, do que em anos anteriores (ver Gráfico A). Embora o valor médio das variações diárias absolutas no índice Dow Jones EURO STOXX Alargado tenha tendido a aumentar nos últimos anos, atingiu uma média homóloga de 1.5% em 2002, ou seja, quase o dobro do valor de cerca de 0.8%, no período 1992-2002. Esta caixa identifica alguns dos factores mundiais e específicos da área do euro que podem ajudar a explicar a turbulência pronunciada nos mercados bolsistas, reflectida na elevada volatilidade dos preços das acções na área do euro em 2002.

Volatilidade implícita persistentemente elevada em 2002

O grau de turbulência nos mercados bolsistas é muitas vezes calculado a partir da volatilidade implícita das opções sobre os índices de preços das acções, que – em certa medida – contém informação sobre a opinião geral dos participantes no mercado acerca da incerteza em torno das perspectivas de curto prazo sobre os preços das acções. Analisada quer numa perspectiva histórica da área do euro, quer entre países, a incerteza do mercado

Gráfico A: Dimensão anual média da variação diária absoluta do índice Dow Jones EURO STOXX, 1992-2002

(%)

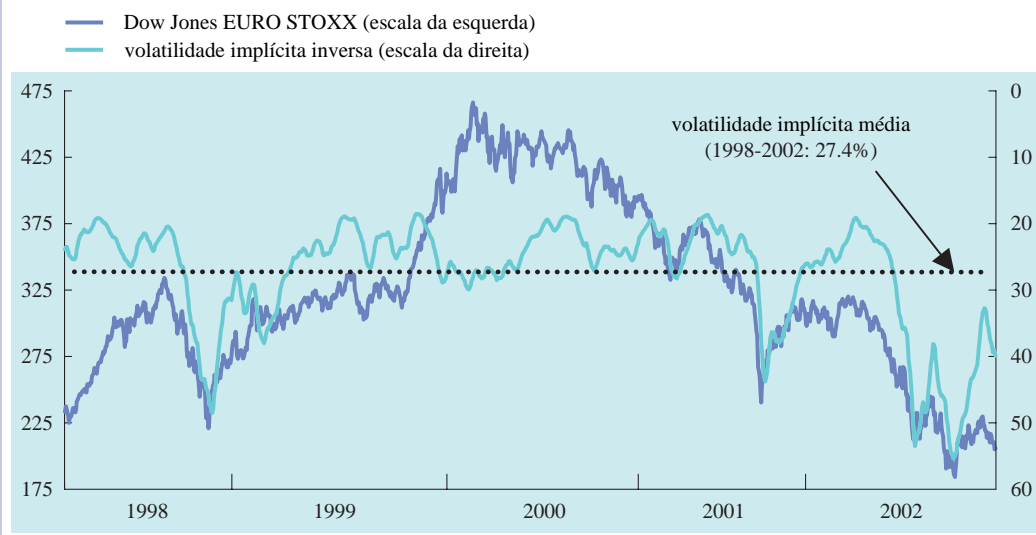


bolsista, como indicado pela volatilidade implícita nos mercados bolsistas da área do euro, foi excepcionalmente elevada em 2002, situando-se em média em 35%, o que compara com uma média de 27% desde 1998, tendo também excedido os níveis registados quer nos Estados Unidos quer no Japão em 2002 (ver Gráfico 8 (b)).

Factores mundiais e domésticos contribuíram para a maior volatilidade

No início de 2002, as condições nos mercados accionistas mundiais tornaram-se gradualmente menos voláteis à medida que os mercados iam regressando à normalidade depois dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001. Contudo, depois de meados de Maio, uma série de efeitos adversos levou ao aumento da incerteza acerca das possíveis tendências futuras nos mercados financeiros e levou ao aumento da volatilidade na maior parte dos principais mercados bolsistas. Alguns dos factores que deram origem a esta evolução, tais como as preocupações acerca das irregularidades contabilísticas e da fiabilidade dos dados sobre os lucros empresariais, riscos geopolíticos e revisões em baixa das previsões sobre o crescimento económico, tiveram natureza mundial.

Gráfico B: Índice Dow Jones EURO STOXX e volatilidade implícita inversa no mercado bolsista, 1998-2002



Outros factores mais específicos da área do euro podem explicar, em parte, o motivo pelo qual a incerteza foi especialmente elevada nesta região em 2002. Primeiro, a volatilidade no mercado bolsista tende muitas vezes a ser mais elevada quando os preços das acções estão em queda do que quando estão a subir (ver Gráfico B). Esta situação é tipicamente explicada por um “efeito de endividamento”, pelo que – como o nível da dívida de uma empresa é fixo no curto prazo – a queda do preço de uma acção tende a aumentar o rácio da dívida/acções das empresas, isto é, o endividamento¹. Um aumento no endividamento de uma empresa reduz o seu amortecedor de capital para flutuações na receita e, por conseguinte, os seus lucros futuros tendem a ser mais incertos. Em consequência, o preço da acção torna-se mais volátil. Como a queda dos preços das acções na área do euro em 2002 foi mais acentuada do que noutros mercados, o nível global da volatilidade nos preços das acções na área do euro foi, portanto, acentuado em comparação com outras regiões económicas. Além disso, o sector das telecomunicações tinha-se tornado altamente endividado nos últimos anos, principalmente devido às aquisições de licenças de UMTS, como tal, reforçando o efeito de endividamento.

Acresce que, em resultado de avultadas perdas com as acções, muitos bancos e companhias de seguros europeus reequilibraram as respectivas carteiras, ajustando em baixa os pesos das acções ao longo de 2002. Estes ajustamentos consideráveis de fundos dos mercados bolsistas para outros segmentos dos mercados de capitais (nomeadamente, mercados obrigacionistas) num período relativamente curto parecem ter contribuído para a maior volatilidade nos mercados bolsistas da área do euro.

Outro factor explicativo subjacente à volatilidade relativamente elevada nos mercados bolsistas da área do euro poderá ser atribuído ao facto de a queda dos preços das acções em 2002 ter sido mais generalizada do que noutros mercados principais, implicando uma maior correlação positiva entre sectores. Isto pode ter originado um maior nível de volatilidade do índice geral do mercado bolsista.

Em suma, embora os factores mundiais pareçam ter desencadeado um aumento da volatilidade no mercado bolsista da área do euro, revelando algumas fraquezas e vulnerabilidades estruturais, específicas a alguns sectores da área do euro, a queda nos mercados bolsistas mundiais teve um impacto ampliado na área do euro. Em consequência, as variações nos preços das acções da área do euro, particularmente no segundo semestre de 2002, foram inéditas em termos da experiência histórica recente.

¹ Ver, por exemplo, Black, F. (1976), “Studies of Stock Price Volatility Changes”, Resultados da reunião da “American Statistical Association”.

anteriores, parece ter tido algumas consequências negativas para a economia da área do euro. Existem basicamente quatro canais através dos quais o mercado bolsista pode ter um impacto directo sobre a actividade económica: efeitos de riqueza sobre o consumo privado, efeitos do custo do capital sobre o investimento das empresas e efeitos dos balanços e da confiança quer sobre o consumo quer sobre o investimento. Contudo, a importância do impacto exacto de cada canal individualmente considerado sobre a actividade económica é difícil de determinar (ver também a Caixa 3 no Boletim Mensal do BCE de Setembro de 2002). Não obstante, a evidência empírica disponível, ainda que escassa, sugere que os efeitos directos da evolução do mercado bolsista sobre a actividade económica na área do euro, ainda que perceptíveis, são significativamente mais limitados do que os observados na economia dos EUA, onde a detenção de acções é mais generalizada do que na área do euro. Todavia, o facto de a queda no mercado bolsista ser de natureza mundial aumentou a probabilidade da economia da área do euro ser afectada através das ligações económicas internacionais.

No período compreendido entre o final de 2002 e 28 de Fevereiro de 2003, os preços das acções na área do euro, medidos pelo índice Dow Jones EURO STOXX, e nos Estados Unidos, medidos pelo índice Standard & Poor's 500, continuaram a tendência de descida dos últimos três anos, caindo 9% e 4%, respectivamente. Em simultâneo, a incerteza, medida pela volatilidade implícita no mercado bolsista, aumentou nos dois primeiros meses de 2003. Dois factores parecem ter contribuído para estas condições nos mercados accionistas. Primeiro, em geral, a evolução no mercado bolsista parece ter reflectido principalmente as actuais preocupações acerca das tensões geopolíticas. Segundo, os sinais vindos dos dados económicos e dos valores relativos aos lucros empresariais divulgados foram bastante contraditórios, dando origem a incertezas entre os participantes no mercado

acerca das perspectivas a curto prazo sobre os lucros empresariais.

Descida global nas taxas de juro do mercado monetário ao longo de 2002

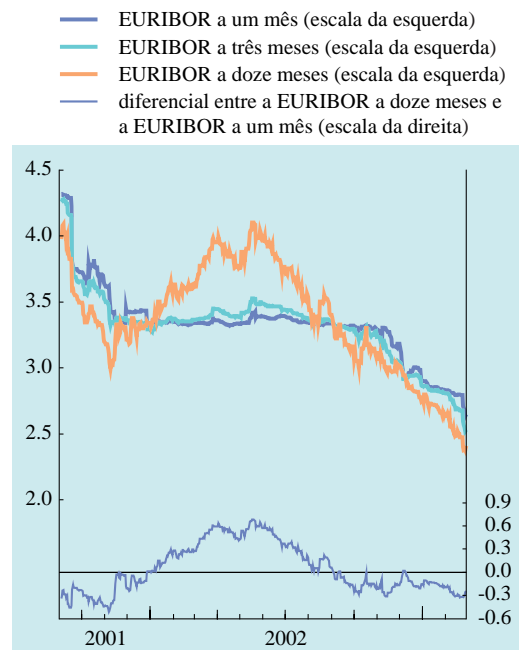
As taxas de juro do mercado monetário aumentaram nos primeiros cinco meses de 2002, continuando a tendência iniciada no final de 2001. Em meados de Maio, esta tendência parou e as taxas de juro do mercado monetário descenderam gradualmente ao longo do segundo semestre de 2002. A evolução das taxas de juro do mercado monetário reflectiu expectativas dos participantes no mercado relativamente às taxas de juro de curto prazo do mercado monetário no futuro. Nos primeiros cinco meses de 2002, os participantes no mercado esperavam um aumento futuro das taxas de juro de curto prazo. Estas expectativas foram sendo ajustadas em baixa gradualmente, em linha com as expectativas sobre as perspectivas económicas e a inflação, e por fim, no último trimestre do ano, os participantes no mercado esperavam uma descida futura das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, prevendo amplamente a redução de 50 pontos base nas taxas de juro directoras do BCE, decidida na reunião de 5 de Dezembro de 2002 do Conselho do BCE, que foi a única alteração ocorrida nesse ano. No final de 2002, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, medida pela diferença entre a taxa EURIBOR a doze meses e a um mês, foi ligeiramente negativa.

Passando a uma análise mais pormenorizada, durante os últimos meses de 2001, as taxas de juro do mercado monetário descenderam significativamente, sobretudo após os acontecimentos de 11 de Setembro e da subsequente redução das taxas de juro directoras do BCE, à medida que se generalizaram as expectativas de uma descida das pressões inflacionistas, resultantes da deterioração das perspectivas sobre a economia mundial. Contudo, por volta do virar do ano, este movimento começou a ser

Gráfico 9

Taxas de juro de curto prazo na área do euro e a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário

(percentagens por ano; pontos percentuais; dados diários)



Fonte: Reuters.

invertido, à medida que o pessimismo diminuía e as expectativas do mercado mudavam gradualmente no sentido de uma recuperação económica e surgiam riscos ascendentes para a estabilidade de preços. Assim, entre o final de 2001 e meados de Maio de 2002, houve uma subida das taxas de juro do mercado monetário. O aumento das taxas de juro do mercado monetário foi mais pronunciado nos prazos mais longos (ver Gráfico 9). Em consequência, a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário, que era praticamente horizontal no início de 2002, teve um aumento substancial nos primeiros meses do ano e atingiu cerca de 70 pontos base em meados de Maio.

As variações na trajectória futura esperada para as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário neste período foram também evidentes na evolução da EURIBOR a três meses implícita nos contratos de futuros que se vencem em 2002 e no início

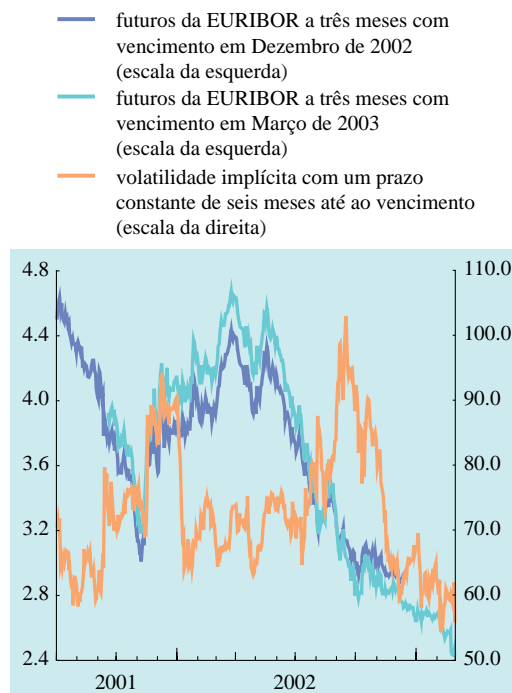
de 2003, as quais aumentaram cerca de 100 pontos base entre o final de 2001 e meados de Maio 2002. No mesmo período, a incerteza atribuída pelos participantes no mercado às taxas de juro de curto prazo no futuro, medida pela volatilidade implícita resultante das opções de contratos de futuros sobre a EURIBOR a três meses, manteve-se, em geral, estável em níveis relativamente baixos (ver Gráfico 10).

A tendência ascendente das taxas de juro do mercado monetário durante os primeiros cinco meses de 2002 teve uma inversão no final de Maio, tendo as taxas registado uma descida gradual até ao final do ano. Entre o fim de Maio e o início de Setembro, a curva de rendimentos do mercado monetário, medida pela diferença entre a EURIBOR a doze meses e a um mês, ficou praticamente horizontal na sequência da queda das taxas de juro do mercado monetário nos prazos mais longos. Em simultâneo, a incerteza no

Gráfico 10

Taxas de futuros da EURIBOR a três meses e volatilidade implícita nas opções de futuros da EURIBOR a três meses

(percentagens por ano; pontos base; dados diários)



Fontes: Bloomberg, Reuters e cálculos do BCE.

mercado aumentou significativamente. Em meados de Setembro, a curva de rendimentos do mercado monetário inverteu-se gradualmente, acompanhada por uma redução significativa da volatilidade implícita, à medida que se fortaleciam as expectativas de uma redução das taxas de juro directoras do BCE.

No final de 2002, a EURIBOR a um mês e a doze meses situava-se em 2.90% e 2.75%, respectivamente, ou seja, 43 e 59 pontos base abaixo do valor registado no final de 2001, e a volatilidade implícita tinha voltado aos anteriores níveis baixos. Nos primeiros dois meses de 2003, as taxas do mercado monetário e as taxas EURIBOR dos contratos de futuros voltaram a cair.

Ao longo de 2002, o nível da taxa de juro *overnight*, medida pela EONIA, reflectiu o padrão da taxa mínima de proposta aplicada às operações principais de refinanciamento do Eurosistema. A volatilidade da EONIA foi, em geral, baixa e confinada ao fim dos períodos de manutenção de reservas, quando se torna activa a manutenção de reservas mínimas pelo sistema bancário. Além disso, a EONIA registou um ligeiro crescimento tendencial no último dia do período de manutenção de reservas de cada mês, em resposta ao desejo das instituições financeiras de ajustarem os respectivos balanços nesses dias. Como em anos anteriores, esta situação verificou-se sobretudo no virar do ano. No início de Janeiro de 2002, a EONIA manteve-se um tanto acima da taxa mínima de proposta. Tal deveu-se a condições de liquidez relativamente restritivas, causadas pela transição para o euro fiduciário, dada a procura mais forte do que o esperado de notas denominadas em euros e o retorno mais lento do que o esperado de notas nacionais através das instituições de crédito para os bancos centrais nacionais. Nesta situação, o Eurosistema realizou duas operações ocasionais de regularização no início de Janeiro de 2002 para ceder liquidez às contrapartes. Estas operações contribuíram para o regresso a condições normais no mercado e a EONIA voltou a descer gradualmente, estabilizando num nível

ligeiramente superior ao da taxa mínima de proposta. Foi também realizada uma operação ocasional de regularização em 18 de Dezembro de 2002 para ceder liquidez às contrapartes, na sequência da sublicitação na operação principal de refinanciamento realizada em 17 de Dezembro e de condições de liquidez restritivas (ver Capítulo 2).

Taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo atingiram níveis baixos em 2002, reflectindo em parte ajustamentos de carteira que privilegiaram a “fuga para a segurança”

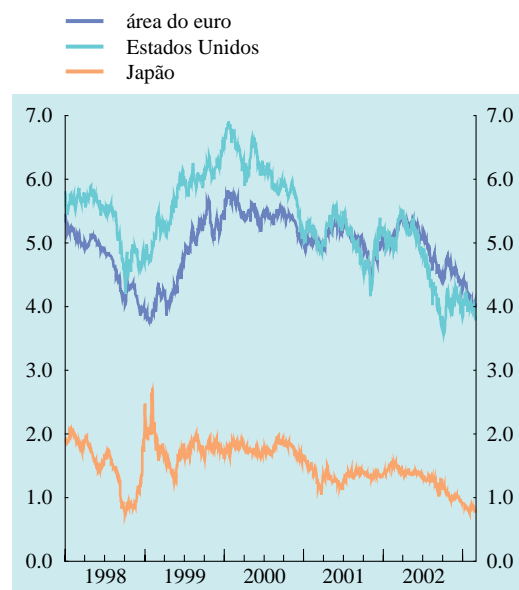
Depois de registarem uma pequena variação em 2001, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro e nos Estados Unidos desceram ao longo de 2002. A maior parte da queda ocorreu entre meados de Maio e o início de Outubro e o principal factor que influenciou a evolução do mercado obrigacionista durante este período terá sido a turbulência nos mercados bolsistas, que levou a ajustamentos de carteira no sentido da fuga para a segurança privilegiando os mercados obrigacionistas. Em suma, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro e dos Estados Unidos desceram 90 e 130 pontos base, respectivamente, em 2002, situando-se em cerca de 4.3% e 3.8% no final do ano (ver Gráfico 11 (a)). As quedas mais pronunciadas nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública dos EUA traduziram-se num valor negativo para o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos dos EUA e da área do euro durante a maior parte de 2002, depois de terem oscilado em torno de zero ao longo de 2001 (ver Gráfico 11 (b)).

Nos Estados Unidos, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública subiram ligeiramente nos primeiros meses de 2002, à medida que os participantes no mercado se tornavam mais optimistas acerca das perspectivas de crescimento, seguindo-se ao pessimismo que tinha prevalecido na sequência dos acontecimentos de 11 de

Gráfico 11

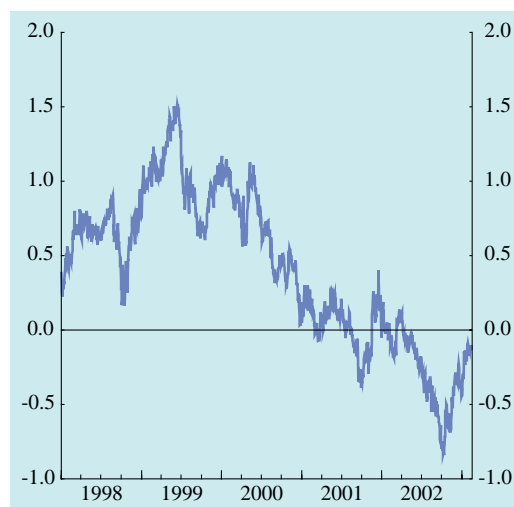
(a) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão

(percentagens por ano; dados diários)



(b) Diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo entre os Estados Unidos e a área do euro

(percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: As taxas referem-se a obrigações a 10 anos ou à maturidade disponível mais próxima. A partir de 1 de Janeiro de 2001, os dados da área do euro incluem a Grécia.

Setembro de 2001. Esta reavaliação resultou dos cortes na taxa dos fundos federais, a qual caiu para 1.75% no início de 2002, ou seja, o seu nível mais baixo desde 1961. Posteriormente, como os participantes no mercado pareciam vislumbrar melhores perspectivas de crescimento económico, a inclinação da curva de rendimentos aumentou, em parte, devido às taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Houve igualmente algumas indicações nos primeiros meses do ano de que as expectativas de inflação a longo prazo dos participantes no mercado tinham aumentado. Isto reflectiu-se, por exemplo, num aumento da taxa de inflação implícita (*break-even inflation rate*), medida pela diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública nominais a dez anos dos EUA e as das obrigações indexadas a dez anos emitidas pelo Tesouro norte-americano.

As expectativas de crescimento optimistas entre os participantes no mercado desapareceram posteriormente, após meados de Maio, e as taxas de rendibilidade das obrigações caíram quando se verificou um ajustamento no sentido da “fuga para a segurança” privilegiando os mercados obrigacionistas em detrimento dos bolsistas, a qual foi, em parte, desencadeada pela descoberta de uma série de irregularidades contabilísticas em empresas dos EUA. As crescentes tensões no Médio Oriente e os dados económicos piores do que o esperado também contribuíram para a queda das taxas de rendibilidade das obrigações. Além disso, as estratégias de cobertura das agências imobiliárias dos EUA podem ter ampliado a tendência descendente que, no início de Outubro, levou as taxas de rendibilidade das obrigações nominais a dez anos para os seus níveis mais baixos desde 1958. Depois de meados de Outubro, as taxas de rendibilidade das obrigações voltaram a subir à medida

que diminuam as tensões no mercado accionista e os investidores voltavam a colocar fundos no mercado bolsista, num contexto em que os dados macroeconómicos e sobre os lucros empresariais suscitaram optimismo acerca das perspectivas de crescimento no futuro. A decisão do Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal de baixar a taxa dos fundos federais em 50 pontos base, para 1.25%, em 6 de Novembro, reavivou esse optimismo.

No Japão, a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo foi, em grande parte, independente da evolução mundial em 2002. Depois de terem permanecido relativamente estáveis durante o primeiro semestre de 2002, em níveis próximo de 1.4%, as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos desceram de forma mais ou menos contínua, situando-se em cerca de 0.9% no final de 2002. As preocupações do mercado acerca das perspectivas económicas e do sistema bancário doméstico assim como os ajustamentos de carteira que privilegiaram a fuga para a segurança para mercados obrigacionistas em detrimento dos mercados bolsistas contribuíram para a queda das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo durante o ano.

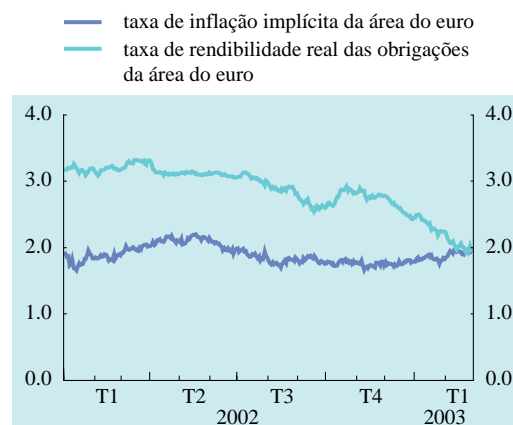
Na área do euro, a evolução no mercado obrigacionista acompanhou, amplamente, a dos Estados Unidos durante 2002, embora a queda global das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro tenha sido menos pronunciada. Tal como nos Estados Unidos, nos primeiros meses de 2002, os participantes no mercado tornaram-se gradualmente mais optimistas acerca das perspectivas de crescimento, o que levou a uma ligeira subida das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Em simultâneo, aumentaram as expectativas de inflação a longo prazo entre os participantes no mercado. Reflectindo esta situação, a taxa de inflação implícita, calculada como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações nominais a dez anos e as taxas de rendibilidade das obrigações indexadas a dez

anos (indexadas ao IHPC da área do euro excluindo o tabaco), aumentou cerca de 30 pontos base entre o final de Dezembro 2001 e meados de Maio 2002 (ver Gráfico 12).

Ainda no decurso do ano, a divulgação de dados macroeconómicos menos favoráveis, assim como a queda dos preços das acções, contribuíram para menores expectativas de crescimento económico entre os participantes no mercado. O reaparecimento de pessimismo acerca das perspectivas de crescimento exerceu pressão descendente sobre as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos da área do euro entre meados de Maio e Outubro, levando a uma menor inclinação da curva de rendimentos, enquanto as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos indexadas e a taxa de inflação implícita, que lhe está associada, também desceram. A pressão descendente sobre as taxas de rendibilidade também resultou dos escândalos contabilísticos em empresas dos EUA, que levaram os participantes no mercado a questionarem o comportamento dos lucros subjacentes na área do euro. Esta situação fez aumentar os prémios de risco exigidos pelos

Gráfico 12 Taxa de juro real e taxa de inflação implícita calculada para o IHPC da área do euro

(em percentagens; dados diários)



Fontes: Reuters, Tesouro francês e ISMA.

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

investidores pela detenção de acções e levou a uma “fuga para a segurança” que privilegiou os mercados obrigacionistas em detrimento dos mercados bolsistas. Em simultâneo, a incerteza dos participantes no mercado acerca dos movimentos futuros das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro também aumentou, o que se reflectiu no crescimento da volatilidade implícita no mercado obrigacionista. A partir de Outubro, contrastando com a evolução nos Estados Unidos, onde as taxas de rendibilidade das obrigações aumentaram, as taxas de rendibilidade das obrigações na área do euro mostraram uma tendência pouco clara, numa conjuntura de sinais contraditórios provenientes das divulgações de dados económicos.

Nos mercados de obrigações de empresas, quer da área do euro quer dos Estados Unidos, os diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações a longo prazo emitidas por empresas com notação BBB e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública com prazos comparáveis estiveram sujeitas a oscilações relativamente grandes ao longo de 2002, reflectindo a evolução na volatilidade implícita no mercado bolsista. Em particular, os diferenciais não seguiram qualquer tendência clara durante os primeiros meses de 2002, num contexto de crescente optimismo entre os participantes no mercado acerca das perspectivas económicas, quer para área do euro quer para os Estados Unidos. Contudo, posteriormente, os diferenciais das obrigações de empresas registaram um alargamento quando os participantes no mercado ficaram preocupados acerca da fiabilidade dos dados financeiros divulgados por empresas, particularmente nos Estados Unidos, mas também na área do euro. Contudo, à medida que estas preocupações pareciam desvanecer-se no último trimestre de 2002, os diferenciais das obrigações de empresas voltaram a estreitar-se nas duas economias, retornando a níveis próximos dos registados no início do ano, em parte, devido a uma certa estabilização nos mercados bolsistas.

No início de 2003, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro, em geral, continuaram a descer, embora as taxas de rendibilidade das obrigações pouco tenham variado nos Estados Unidos. Entre o fim de Dezembro de 2002 e 28 de Fevereiro de 2003, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro caíram cerca de 30 pontos base para 4.0%, enquanto as taxas de rendibilidade das obrigações do Tesouro a dez anos dos EUA desceram apenas ligeiramente durante o mesmo período. Em consequência, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nos Estados Unidos e na área do euro reduziu-se 20 pontos base para -20 pontos base em 28 de Fevereiro de 2003.

Taxas de juro da banca a retalho tiveram uma descida global em 2002

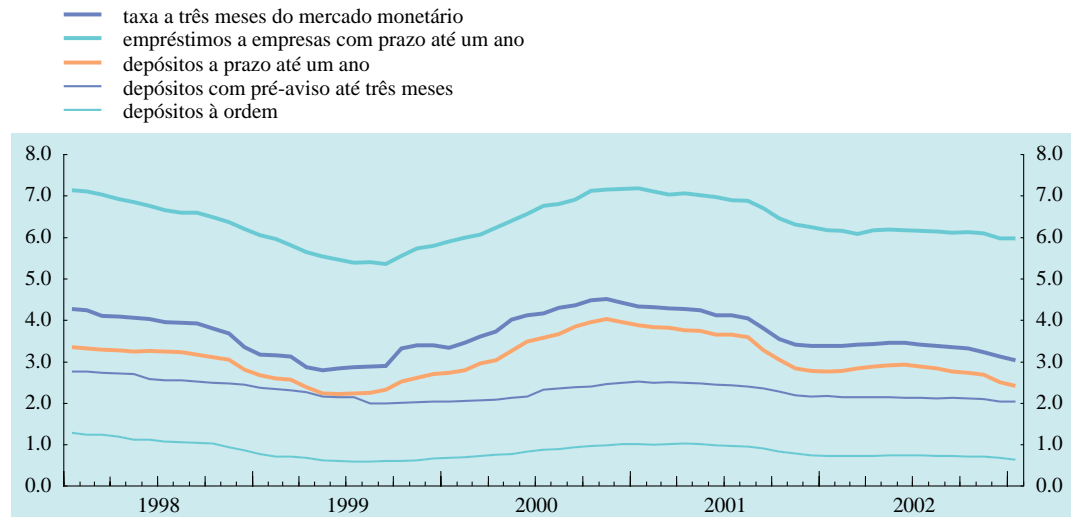
As taxas de juro de curto prazo da banca a retalho caíram em 2002, num contexto de limitadas flutuações das taxas de juro do mercado monetário. Entre o final de 2001 e o final de 2002, as taxas de juro a três meses do mercado monetário desceram 40 pontos base. No mesmo período, as taxas dos depósitos à ordem e dos depósitos de poupança de curto prazo (depósitos com pré-aviso até três meses) desceram cerca de 10 pontos base, enquanto a taxa dos depósitos a prazo até um ano desceram quase 30 pontos base, em linha com a repercussão tipicamente fraca das taxas do mercado sobre estas taxas. No que respeita às taxas activas de curto prazo, as taxas de retalho dos empréstimos às empresas com prazo até um ano tiveram uma descida quase igual à das taxas de juro a três meses do mercado monetário (ver Gráfico 13).

As taxas de juro de longo prazo da banca a retalho aumentaram de forma constante até Maio de 2002 e caíram posteriormente, acabando, em geral, o ano em níveis inferiores aos registados no final de 2001 (ver Gráfico 14). Estes padrões reflectiram amplamente os movimentos das taxas de juro

Gráfico 13

Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente

(percentagens por ano; médias mensais)



Fontes: BCE e Reuters.

Nota: A partir de 1 de Janeiro de 2001, os dados incluem a Grécia.

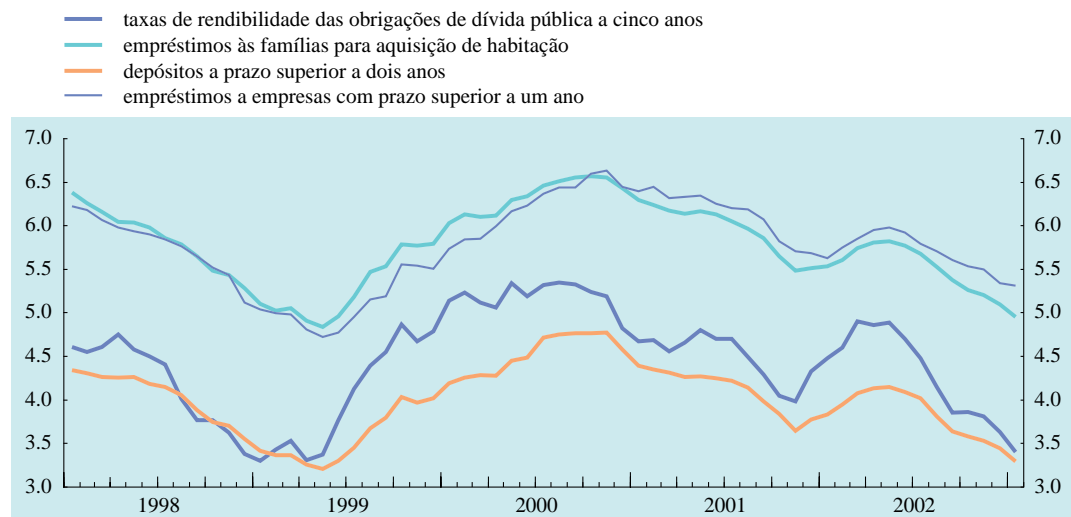
do mercado. A taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos, às quais as taxas de juro de longo prazo da banca a retalho estão mais estreitamente ligadas, primeiro aumentou quase 60 pontos base entre o final de 2001 e Maio de 2002, tendo descido posteriormente quase 130

pontos base até ao final de 2002. Comparativamente, a taxa dos depósitos de longo prazo (depósitos com prazo superior a dois anos) e a taxa dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação, primeiro aumentou cerca de 30 pontos base, antes de voltar a descer cerca de 70 pontos base

Gráfico 14

Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente

(percentagens por ano; médias mensais)



Fontes: BCE e Reuters.

Nota: A partir de 1 de Janeiro de 2001, os dados incluem a Grécia.

durante o mesmo período. Os movimentos mais reduzidos das taxas de juro de longo prazo da banca a retalho reflectiram os desfasamentos habituais no processo de repercussão das taxas de juro do mercado.

No período a seguir a Maio de 2002 houve um ajustamento bastante mais lento de algumas taxas activas de longo prazo, nomeadamente para empresas, o qual acompanhou as descidas das taxas de juro do mercado. Esta evolução pode ter estado ligada às crescentes preocupações acerca da capacidade de endividamento, num cenário de aumento das taxas de falência. Como mostra a Caixa 3, o crescente risco de crédito, indicado pelo alargamento dos diferenciais das obrigações de empresas, é tipicamente associado aos diferenciais mais elevados das taxas activas em relação às taxas do mercado. Em particular, o diferencial

entre as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas com notação BBB e das obrigações de dívida pública com prazo comparável aumentou de cerca de 190 pontos base para cerca de 220 pontos base entre Maio e Dezembro, tendo sido alcançado um valor máximo de aproximadamente 260 pontos base em Outubro.

Na sequência da redução das taxas de juro directoras do BCE no início de Dezembro de 2002 e das posteriores quedas das taxas de juro do mercado monetário, as taxas de juro a retalho dos depósitos bancários de curto prazo desceram ligeiramente em Janeiro de 2003, embora as taxas activas de curto prazo pouco tenham variado. As taxas de juro de longo prazo da banca a retalho continuaram a tendência iniciada depois de Maio de 2002, voltando a descer em Janeiro de 2003.

Caixa 3

Determinação das taxas de juro activas dos bancos na área do euro

Na determinação das taxas de juro activas dos bancos vários factores podem desempenhar um papel, tais como, o custo administrativo da mudança efectiva das taxas de juro dos bancos e as relações banco-cliente. Características específicas dos bancos, tais como a interacção entre rentabilidade bancária e condições de refinanciamento, podem também desempenhar um papel importante para determinar as taxas activas dos bancos¹. Esta caixa analisa três factores determinantes das taxas activas dos bancos. Primeiro, as taxas activas dos bancos tendem a ser influenciadas pela evolução dos mercados monetários e de capitais, ou porque os bancos se refinanciam nesses mercados ou porque a maior parte das suas taxas de depósito devem, a fim de atrair fundos, reflectir as tendências nesses mercados. Em consequência, existe tipicamente uma estreita relação entre as taxas de juro activas dos bancos e as taxas de juro do mercado com prazos comparáveis. Por exemplo, a taxa de juro dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação tem historicamente acompanhado a tendência das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos (ver Gráfico 14). O segundo factor determinante das taxas activas dos bancos aqui considerado é o grau de prevalência das forças concorrenciais existente nos diferentes segmentos do mercado de crédito dos bancos. Os bancos têm que fixar as taxas em níveis competitivos a fim de atrair os clientes e o seu poder para influenciar as taxas depende muito da existência de fontes alternativas de financiamento para os clientes dos bancos. O terceiro factor considerado é a exposição (esperada) de um banco ao risco de crédito quando concede um empréstimo.

Dificuldade de ajustamento a curto prazo das taxas activas dos bancos à evolução da taxa de juro do mercado

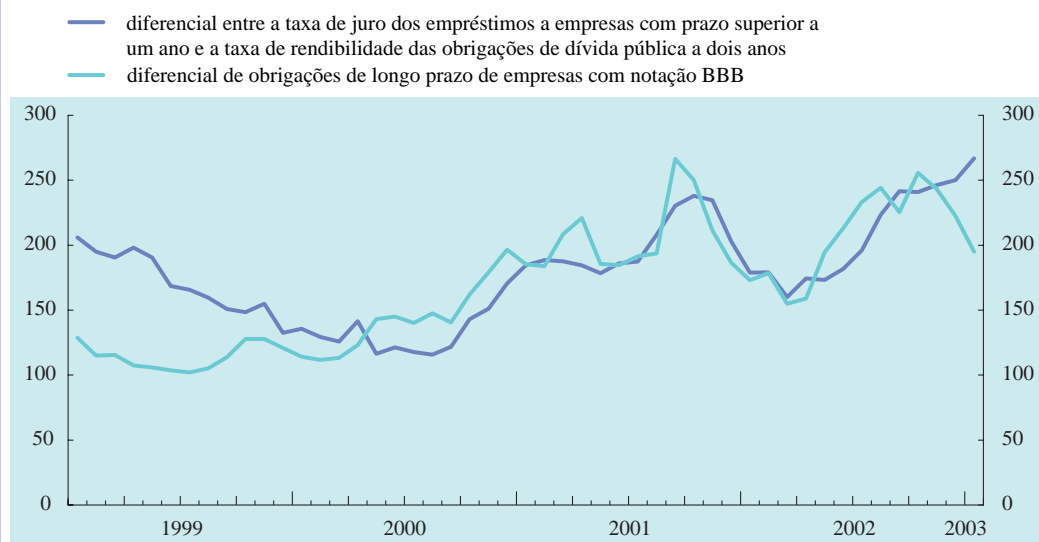
Os movimentos da taxa de juro nos mercados monetários e noutros mercados financeiros, que constituem as principais fontes de financiamento baseadas no mercado para as IFM concederem posteriormente empréstimos,

¹ M. A. Weth, (2002), "The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany", Documento de Discussão 11/02, Centro de Estudos Económicos do Deutsche Bundesbank.

são um factor determinante das taxas activas dos bancos. A experiência do passado tem mostrado que as taxas activas dos bancos na área do euro tendem a reagir com atraso à evolução da taxa de juro do mercado². A proporção de uma variação na taxa de juro do mercado que é transmitida dentro de um mês às taxas activas dos bancos é, muitas vezes, inferior a 50%. Contudo, a longo prazo, as taxas activas dos bancos geralmente têm um ajustamento de um-para-um à evolução da taxa de juro do mercado. É igualmente interessante salientar que a velocidade a que as taxas activas dos bancos na área do euro acabam por se ajustar às variações nas taxas de juro parece ter aumentado depois do lançamento da moeda única. A única excepção encontra-se provavelmente relacionada com a velocidade de ajustamento da taxa de juro do crédito ao consumo, em relação à qual a taxa activa dos bancos continua a reagir com bastante rigidez à evolução do mercado.

Crédito bancário às empresas e diferenciais de obrigações na área do euro

(pontos base; médias mensais)



Fontes: Bloomberg, BCE e Reuters.

Nota: Os diferenciais de obrigações de empresas são calculados como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações de empresas de sete a dez anos e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de sete a dez anos.

Mercados mais competitivos nos últimos anos

A prevalência de forças de concorrência na maior parte dos segmentos do mercado do crédito bancário aumentou nos últimos anos, tanto na óptica de oferta como da procura. Esta tendência para uma concorrência mais intensa pode constituir um dos factores subjacentes ao aumento observado na velocidade de ajustamento das taxas activas dos bancos às variações nas taxas de juro do mercado, que constituem uma aproximação grosseira aos custos marginais de financiamento dos empréstimos bancários desde 1999. No que respeita à oferta, a reestruturação em curso no sector bancário parece ter levado a uma maior eficiência nos mercados bancários e à fixação de preços mais competitivos. Além disso, não obstante a descida firme do número de instituições de crédito, começaram a operar no mercado de crédito bancário a retalho novos intervenientes (estrangeiros). Os bancos da área do euro também enfrentam uma concorrência crescente proveniente de outros intermediários financeiros, tais como companhias de seguros e fundos de pensões³.

2 G. de Bondt, (2002), "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level", Documento de Trabalho do BCE N.º 136; F. Heinemann e M. Schüler, (2002), "Integration benefits on EU retail credit markets – evidence from interest rate pass-through", Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung; e S. Kleimeier e H. Sander, (2002), "Consumer credit rates in the eurozone: evidence on the emergence of a single retail banking market", European Credit Research Institute, Relatório 2.

3 BCE, (2002), "Report on Financial Structures".

Passando à análise da procura, existem igualmente indicações de que a concorrência aumentou à medida que os clientes bancários se tornaram mais sensíveis às taxas de juro dos empréstimos bancários comparativamente com as cobradas por outros bancos e pelos mercados financeiros. Esta situação pode estar relacionada com a maior estabilidade das taxas de juro nominais numa conjuntura de estabilidade de preços, o que facilita a comparação de preços entre os diferentes fornecedores e um aumento da disponibilidade de fontes de financiamento alternativas não bancárias, pelo menos para algumas empresas. Por exemplo, os mercados de papel comercial e de obrigações de empresas na área do euro tornaram-se mais profundos e líquidos nos últimos anos. Obviamente, como indicado atrás, a concorrência pode diferir consideravelmente entre os diferentes segmentos do mercado do crédito bancário. Embora a concorrência pareça ser relativamente elevada no que respeita às hipotecas das famílias, o mercado do crédito ao consumo não garantido parece ser menos competitivo.

Crescentes preocupações com o risco de crédito em 2002

O nível e as oscilações no diferencial entre as taxas activas dos bancos e as taxas de juro de mercado comparáveis são também determinadas por considerações de risco de crédito. Como o gráfico anterior ilustra, desde 2000, o diferencial entre a taxa de juro dos empréstimos a longo prazo às empresas e a taxa de juro de mercado com um prazo comparável tem acompanhado mais ou menos de perto o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo de empresas com notação BBB e as obrigações de dívida pública com prazo comparável. O último diferencial pode dar uma indicação do grau de risco de crédito empresarial existente, como considerado pelos participantes no mercado de obrigações de empresas. O gráfico anterior sugere igualmente que as preocupações acerca do risco de crédito aumentaram em 2002, como ilustrado pelo alargamento do diferencial entre a taxa de juro dos empréstimos às empresas superiores a um ano e a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dois anos.

Todos os determinantes, atrás mencionados, das taxas activas dos bancos parecem ter tido algum papel em 2002. Embora as taxas activas dos bancos na área do euro se tenham ajustado em 2002 à evolução das taxas de juro do mercado, é claro que, entre outros factores, a velocidade e o grau de repercussão têm sido afectados por crescentes preocupações acerca do risco de crédito em certos segmentos do mercado de crédito.

3 Evolução dos preços

Inflação média anual em 2002 ligeiramente inferior à registada em 2001

A taxa de inflação média anual medida pelo IHPC em 2002 situou-se em 2.2%, isto é, 0.2 pontos percentuais abaixo da registada em 2001 (ver Quadro 6). Entretanto, para o mesmo período, o aumento médio do IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos subiu de 2.0% para 2.5%. Deste modo, a descida da taxa de inflação média medida pelo IHPC em 2002 é explicada por aumentos anuais mais baixos das suas componentes mais voláteis, isto é, produtos alimentares não transformados e produtos energéticos. Em Janeiro de 2003, as taxas de variação homólogas do IHPC e do

IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos desceram para 2.2% e 2.0%, respectivamente, isto é, 0.1 e 0.2 pontos percentuais abaixo do seu nível em Dezembro de 2002.

Evolução da inflação global em 2002 reflectiu principalmente movimentos de curto prazo nos preços dos produtos alimentares não transformados e produtos energéticos

A inflação global medida pelo IHPC na área do euro foi bastante irregular em 2002, reflectindo principalmente movimentos de curto prazo nas suas componentes mais

Quadro 6**Evolução de preços e de custos na área do euro***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	2000	2001	2002	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2002 Dez.	2003 Jan.
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e suas componentes													
Índice global	2.1	2.4	2.2	2.1	3.0	2.4	2.2	2.5	2.1	2.1	2.3	2.3	2.2
<i>do qual:</i>													
Bens	2.5	2.3	1.6	2.1	3.2	2.2	1.6	2.1	1.4	1.3	1.8	1.9	1.6
Produtos alimentares	1.4	4.4	3.1	3.2	4.9	5.1	4.7	4.9	2.9	2.3	2.3	2.2	1.4
Transformados	1.2	2.8	3.1	1.8	2.6	3.3	3.4	3.5	3.2	3.0	2.7	2.7	2.8
Não transformados	1.8	7.0	3.1	5.3	8.3	7.8	6.6	7.0	2.4	1.4	1.7	1.4	-0.6
Produtos industriais	3.0	1.2	0.9	1.5	2.4	0.8	0.2	0.8	0.7	0.8	1.5	1.7	1.8
Não energéticos	0.5	0.9	1.4	0.2	1.2	0.8	1.5	1.7	1.6	1.3	1.2	1.2	0.6
Energéticos	13.1	2.3	-0.6	6.6	6.8	0.8	-4.3	-2.1	-2.3	-0.7	2.8	3.8	6.0
Serviços	1.5	2.7	3.1	2.2	2.6	2.7	3.0	3.1	3.1	3.3	3.1	3.0	2.8
Outros indicadores de preços e de custos													
Preços da produção industrial ¹⁾	5.5	2.2	-0.1	4.5	3.6	1.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.1	1.2	1.5	.
Custos unitários do trabalho ²⁾	1.3	2.6	.	2.1	2.7	2.5	3.3	3.5	2.4	2.0	.	-	-
Produtividade do trabalho ²⁾	1.3	0.0	.	0.4	0.0	0.1	-0.4	-0.4	0.2	0.6	.	-	-
Remuneração por trabalhador ²⁾	2.6	2.7	.	2.5	2.8	2.6	2.9	3.1	2.6	2.6	.	-	-
Custos horários totais do trabalho ³⁾	3.3	3.4	.	3.4	3.0	3.7	3.4	3.9	3.5	3.6	.	-	-
Preços do petróleo (€ p/ barril) ⁴⁾	31.0	27.8	26.5	28.4	31.7	29.0	22.4	24.6	27.8	27.2	26.5	27.1	28.3
Preços das matérias-primas ⁵⁾	16.7	-7.6	-1.7	-0.8	-3.0	-10.5	-15.6	-3.6	-5.5	-1.6	4.4	2.1	-2.3

Fontes: Eurostat, dados nacionais, International Petroleum Exchange, HWWA (Instituto de Economia Internacional de Hamburgo) e cálculos do BCE.

Nota: Para períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia. Os outros indicadores de preços e de custos incluem a Grécia para períodos anteriores a 2001.

1) Excluindo a construção.

2) Conjunto da economia.

3) Conjunto da economia (excluindo agricultura, administração pública, educação, saúde e outros serviços).

4) Brent Blend (com entrega a um mês). Em ECU até Dezembro de 1998.

5) Excluindo produtos energéticos. Em euros.

voláteis. Após uma subida acentuada em Janeiro de 2002, a inflação medida pelo IHPC desceu até Junho, quando começou a subir novamente, atingindo 2.3% em Dezembro de 2002 (ver Gráfico 15). A subida da inflação em Janeiro de 2002 reflectiu vários factores, tais como a subida dos preços dos produtos alimentares não transformados e produtos energéticos, efeitos de base e aumentos na tributação indirecta e nos preços administrados. Em particular, condições atmosféricas adversas exerceram pressão ascendente sobre os preços dos vegetais e da fruta. Pelo contrário, nos meses seguintes, os preços dos produtos alimentares não transformados foram o principal factor que contribuiu para a descida da taxa anual de inflação visto que os efeitos relacionados com

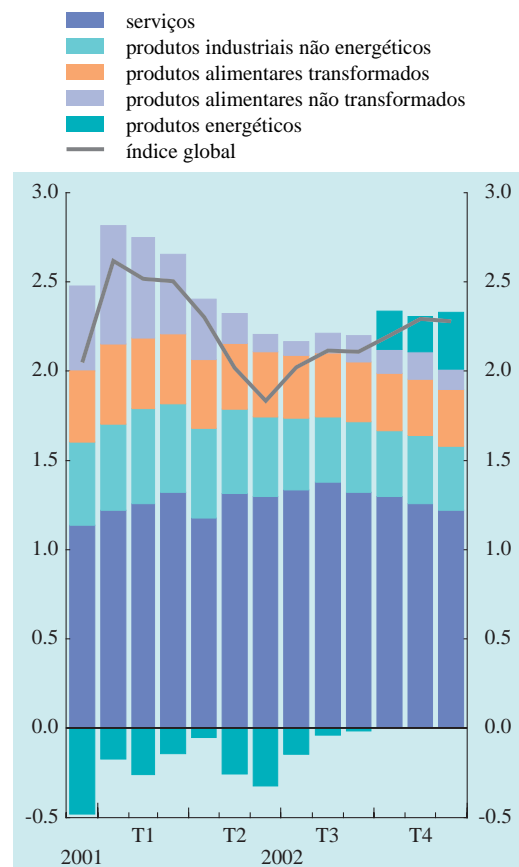
as condições meteorológicas começaram a desaparecer. Além disso, as pressões inflacionistas resultantes dos preços da carne desceram durante este período, enquanto os efeitos ascendentes sobre os preços associados aos casos de doenças animais (febre aftosa e BSE) voltaram a atenuar-se.

Os preços dos produtos energéticos também contribuíram ligeiramente para esta descida da inflação durante o primeiro semestre de 2002. No entanto, no segundo semestre do ano, os preços dos produtos energéticos constituíram o principal factor subjacente ao aumento da inflação global, reflectindo não só os efeitos de base como também uma ligeira pressão ascendente sobre os preços mundiais do petróleo no final do ano.

Gráfico 15

Contribuições das subcomponentes para a inflação medida pelo IHPC da área do euro

(contribuições anuais em pontos percentuais; dados mensais)



Fonte: Eurostat.

Inflação medida pelo IHPC excluindo as suas componentes mais voláteis revelou-se persistente em 2002

Apesar das condições de procura relativamente moderadas na área do euro, a descida da taxa de variação homóloga do IHPC excluindo as componentes mais voláteis, isto é, produtos alimentares não transformados e produtos energéticos, foi bastante limitada em 2002. Esta evolução esteve parcialmente relacionada com os efeitos indirectos dos choques passados dos preços do petróleo e dos produtos alimentares e a depreciação anterior da taxa de câmbio do euro. Além disso, para determinadas componentes individuais (principalmente serviços) a nível desagregado, foram registadas subidas de preços, que poderão estar associadas

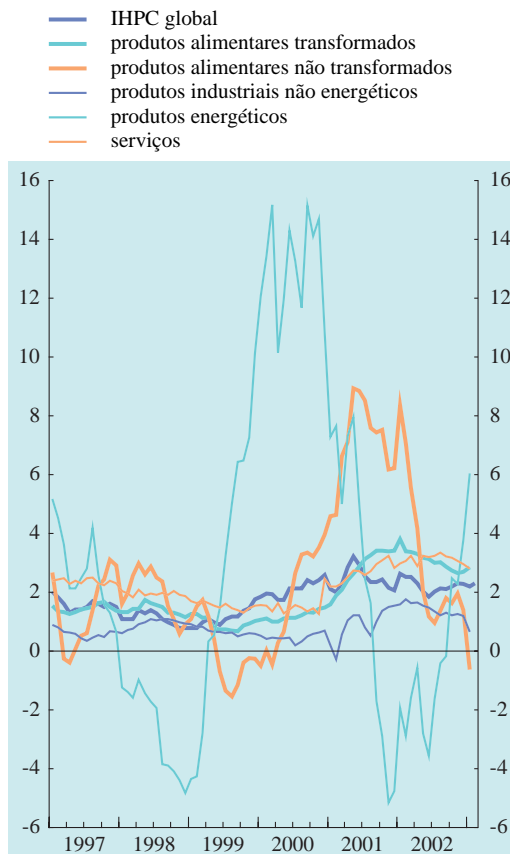
à introdução das notas e moedas de euros (ver Caixa 4). Não obstante estes factores, a taxa de variação homóloga persistentemente elevada, particularmente dos preços dos serviços, também poderá ser explicada por factores mais fundamentais tais como a evolução dos custos unitários do trabalho.

A taxa de variação homóloga dos preços dos serviços situou-se em ou acima de 2,9% ao longo do ano (ver Gráfico 16), com um aumento médio de 3,1% em 2002, face a 2,7% em 2001. As outras componentes principais do IHPC excluindo as suas rubricas mais voláteis, nomeadamente os preços dos produtos alimentares transformados e dos produtos industriais não energéticos, também

Gráfico 16

Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componente

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



Fonte: Eurostat.

Nota: Para períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia.

Caixa 4

Efeitos da introdução das notas e moedas de euros sobre os preços no consumidor

Já passou mais de um ano desde que, em 1 de Janeiro de 2002, foram introduzidas as notas e moedas de euros e todos os preços na área do euro foram convertidos para euros. Em muitos países da área do euro os consumidores consideraram que esta transição provocou subidas de preços significativas. Esta caixa resume os indícios referentes aos efeitos da transição para o euro fiduciário sobre os preços e analisa as possíveis razões pelas quais os consumidores consideraram que o euro era uma fonte de pressão sobre os preços. Afirma-se que os efeitos serão essencialmente transitórios e que, durante um período mais longo, a maior transparência dos preços transfronteiras aumentará a concorrência e conterá as pressões sobre os preços.

Alguns preços parecem ter sido fortemente afectados pela transição para o euro fiduciário, mas o impacto global foi mais limitado

Foram seguidas várias abordagens diferentes aquando da avaliação dos efeitos da transição dos preços das antigas denominações nacionais do euro para o euro: análises da evolução dos preços agregados, estudos de algumas séries de preços básicas para bens e serviços seleccionados, e inquéritos sobre as estratégias de fixação de preços pelas empresas durante a transição. As diferenças entre estas abordagens dificultam a comparação dos resultados. Além disso, os resultados devem ser utilizados apenas como uma indicação geral do efeito global, visto que é muito difícil isolar os efeitos puros da transição para o euro fiduciário de outras fontes de pressão sobre os preços, tais como um aumento dos impostos indirectos, preços administrados, salários ou preços das importações. Não obstante esta advertência, a maior parte destes estudos chegaram à mesma conclusão principal: a introdução do euro não provocou aumentos de preços generalizados. Por exemplo, um estudo do Eurostat, divulgado em Julho de 2002, com base em dados do IHPC da área do euro para seis meses, sugeriu que o impacto da introdução das notas e moedas de euros sobre a inflação da área do euro no primeiro semestre de 2002 provavelmente se situou num intervalo de 0.0 a 0.2 pontos percentuais. O impacto ascendente sobre os preços pode dever-se a uma transferência de custos relacionados com a transição para o euro fiduciário das empresas para os consumidores ou a um conjunto de variações de preços. Além disso, as empresas podem ter arredondado para novos e atractivos preços em euros ou tentado aumentar as suas margens de lucro¹.

O impacto da transição pode ter variado entre países, por exemplo, em França estima-se que o efeito sobre o IPC nacional se situou em 0.2 pontos percentuais, enquanto nos Países Baixos possivelmente conduziu a um aumento de 0.6 pontos percentuais da inflação do IPC². As diferenças entre países podem estar relacionadas com diferentes graus de concorrência nos mercados locais (também relacionada com a importância relativa dos pequenos face aos grandes retalhistas), e com as variações da situação da procura nos respectivos países.

A partir dos dados disponíveis, parece que os efeitos de preços ficaram principalmente concentrados em áreas específicas do sector dos serviços, o que também foi notado por muitos consumidores. Em particular, os preços cobrados por rubricas de serviços, tais como serviços de restaurantes e cafés, cabeleireiros e limpeza a seco, parecem ter aumentado significativamente em todos os países da área do euro após a introdução do euro fiduciário. As subidas dos preços de algumas destas rubricas do IHPC foram excepcionalmente fortes ao longo de 2002, em comparação com a evolução média em anos anteriores. Em Janeiro de 2002, por exemplo, o aumento mensal em cadeia dos preços cobrados por restaurantes e cafés na área do euro, com um peso de 6.7% no IHPC da área do euro em 2002, foi mais de três vezes superior ao aumento médio no mesmo mês durante o período de 1996-2001 (ver Gráfico A). Registaram-se movimentos de preços semelhantes no sector dos cabeleireiros (peso no IHPC de 1.1%, ver Gráfico B) e em outras rubricas dos serviços. Para a maior parte

¹ Para uma explicação mais exaustiva destes efeitos de preços, ver Caixa 3 do Relatório Anual de 2001 do BCE.

² Ver "The short-term impact on prices of the euro cash changeover", Banque de France Bulletin Digest, Setembro de 2002 e "Getting used to the euro", Boletim Trimestral do De Nederlandsche Bank, Setembro de 2002.

Gráfico A: Preços cobrados por restaurantes e cafés

(variação mensal em percentagem)

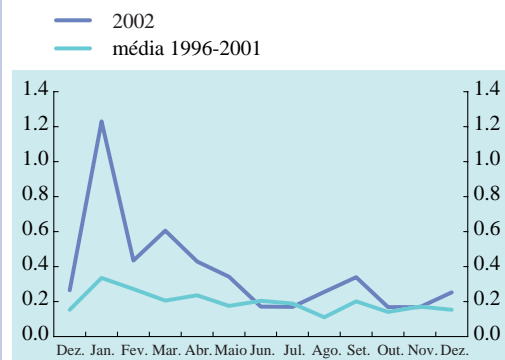
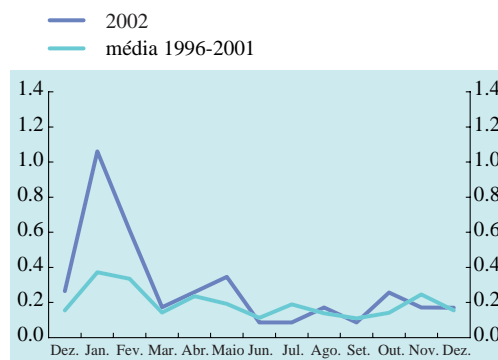


Gráfico B: Preços cobrados por cabeleireiros

(variação mensal em percentagem)



Fonte: Eurostat e cálculos do BCE.

destas rubricas, os aumentos de preços na área do euro também foram bastante elevados em comparação com os dos países da UE fora da área do euro. Embora teoricamente os aumentos de preços mencionados também possam ficar a dever-se a razões que não a transição, é difícil atribuí-los a outros factores.

No geral, os preços de bens, que representam cerca de 60% das despesas de consumo privado na área do euro, não parecem ter sido grandemente afectados pela transição. Porém, a transição pode ter conduzido a aumentos dos preços de alguns “bens de menor valor”, que são frequentemente comprados por famílias, tais como produtos de panificação e jornais. Devido ao seu reduzido preço, qualquer efeito de arredondamento pode ser muito significativo em termos de variações em percentagem. Pelo contrário, para bens de maior valor, em particular bens de consumo duradouros, parece haver uma tendência para o arredondamento por defeito dos preços, relacionada com o progresso técnico e uma concorrência muito forte nestes mercados.

Embora a dinâmica dos preços das rubricas aparentemente afectadas pela transição para o euro fiduciário se tenha mantido forte durante vários meses em 2002, parece ter geralmente voltado ao normal ou até enfraquecido nos últimos meses. Tal sugere que o efeito sobre a inflação será apenas temporário, embora possam existir outros efeitos visto que o ajustamento a novos preços atractivos em euros parece ainda não ter terminado³. Além disso, poderá ser previsível alguma persistência em países onde ainda ocorram formas de indexação de salários. A longo prazo, não se deverão registar efeitos permanentes logo que o comportamento do consumo se tenha adaptado à nova estrutura de preços. Pelo contrário, espera-se que o euro tenha um efeito limitativo sobre os aumentos de preços, visto que imprimirá maior transparência de preços e concorrência na área do euro. Além disso, estes benefícios serão permanentes.

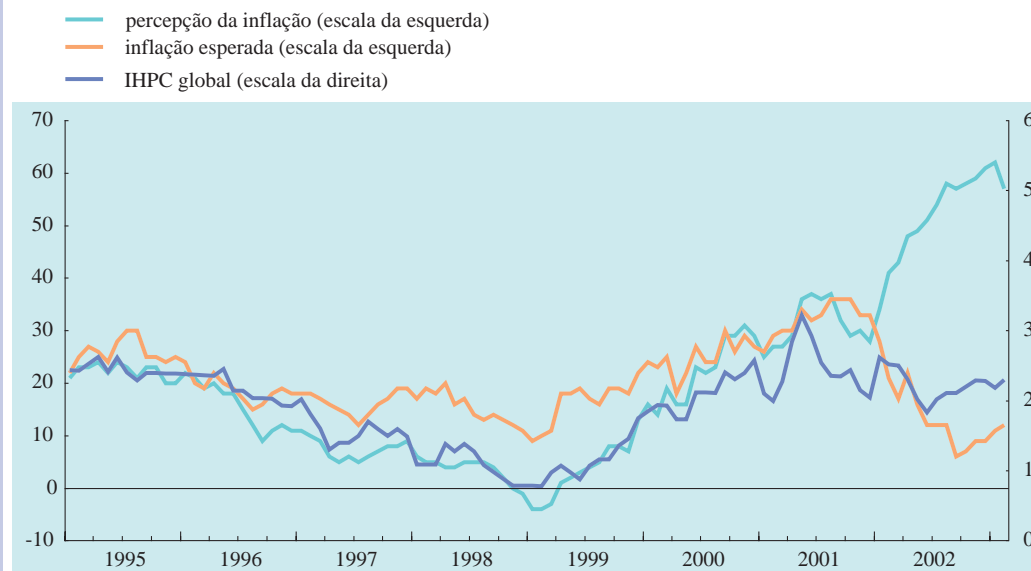
Aumento da percepção da inflação pelos consumidores

As conclusões empíricas sobre os efeitos da transição estão em forte contraste com a impressão global dos consumidores da área do euro. De acordo com o Eurobarómetro da Comissão Europeia de Novembro de 2002, mais de 80% dos consumidores da área do euro pensam que a conversão de preços para euros esteve relacionada com os aumentos de preços significativos. Tal reflecte-se num aumento significativo do indicador da Comissão Europeia da percepção da inflação, tendo início em Janeiro de 2002 e continuando ao longo do ano (ver Gráfico C). Esta evolução, que foi comum na maior parte dos países da área do euro, divergiu fortemente da inflação medida pelo IHPC observada, que caiu no mesmo período, conduzindo ao aumento do desvio entre a percepção da inflação e a inflação observada.

³ Ver, por exemplo, “Consumer prices and the transition from Deutsche Mark to euro”, Boletim Mensal do Deutsche Bundesbank, Julho de 2002.

Gráfico C: Percepção da inflação, inflação esperada e inflação medida pelo IHPC global

(saldo de respostas extremas e taxas de variação homólogas (%); dados mensais)



Fontes: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores e Eurostat.

Notas: Os indicadores da Comissão Europeia da percepção da inflação e da inflação esperada assumem a forma de estatísticas de saldos, não podendo ser directamente relacionados com a magnitude da taxa de inflação observada. Para períodos anteriores a 2001, os dados do IHPC não incluem a Grécia.

Uma explicação para o desvio entre a percepção e a evolução observada pode ser o facto de os consumidores atribuírem uma grande importância à evolução dos preços de bens e serviços específicos que compram com maior frequência, estando porém menos informados sobre a evolução dos preços dos “bens de maior valor”, como por exemplo os bens duradouros, que são comprados com menor frequência. Há alguma evidência de que, em alguns casos, a transição dos preços nacionais para os preços em euros esteve realmente relacionada com elevados aumentos de preços, facto que foi alvo da atenção dos meios de comunicação social e dos consumidores. Os preços de alguns produtos comprados numa base diária, como por exemplo os vegetais, também aumentaram significativamente no início de 2002. Embora outros factores que não a transição para o euro fiduciário, tais como condições meteorológicas adversas, expliquem, em larga medida, estes aumentos de preços, o público também parece ter associado estes aumentos à transição para o euro fiduciário. Embora as taxas de variação homóloga de muitos destes produtos tenham começado a descer no segundo trimestre de 2002, o indicador da percepção da inflação continuou a aumentar.

Deste modo, permanece a questão da forma de explicar a persistência do desvio entre a percepção da inflação e a inflação observada. Um possível factor parece ser a falta de familiaridade dos consumidores relativamente aos preços em euros. Quando se compara os novos preços em euros com os preços nas antigas denominações nacionais do euro, os cálculos práticos também podem ser relevantes para a compreensão das percepções da inflação em alguns países. Além disso, há evidência de que a diversidade dos preços para um único produto aumentou significativamente após a transição para o euro fiduciário. Este maior número de preços diferentes pode ter dado origem a alguma confusão entre os consumidores, que possivelmente precisam de mais tempo para se adaptarem aos novos padrões de fixação de preços⁴. No geral, embora muitos factores possam servir para explicar a manutenção da elevada taxa da percepção da inflação, a maioria deles sugeriria que se trata apenas de um fenómeno temporário, o que também é indicado pela descida significativa das expectativas de inflação durante a maior parte de 2002 (ver também Gráfico C).

⁴ Ver, por exemplo, “The adaptation of prices to the changeover to the euro”, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, www.nbb.be.

No geral, embora os consumidores tenham assinalado aumentos de preços extremos no contexto da transição para o euro fiduciário, estes parecem ter sido principalmente excepções de uma importância global muito limitada. Neste contexto, os consumidores desempenham um papel importante ao assinalar a sua relutância em comprar alguns bens específicos que considerem ter sido claramente objecto de aumentos de preços injustificados. Além disso, os bens e serviços afectados pela transição apenas representam uma percentagem relativamente reduzida do cabaz global de bens e serviços do IHPC. Consequentemente, apenas uma parte bastante limitada da inflação medida pelo IHPC na área do euro poderia ser atribuída à transição para o euro fiduciário em 2002. Estes efeitos sobre a inflação medida pelo IHPC serão essencialmente transitórios e a maior transparência de preços transfronteiras decorrente da transição para o euro deverá, ao longo de um maior período de tempo, aumentar a concorrência e conter as pressões sobre os preços.

subiram, em média, a um ritmo mais acelerado em 2002 do que em 2001. Porém, em contraste com os preços dos serviços, as taxas de crescimento homólogas destas componentes desceram em 2002. Deste modo, a persistência da inflação anual medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos ficou a dever-se principalmente aos preços dos serviços.

Diferenciais de inflação entre os países da área do euro praticamente inalterados em 2002

A evolução da inflação em cada país da área do euro variou ligeiramente em 2002, reflectindo, nomeadamente, o impacto diferenciado dos choques de preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares na evolução dos custos unitários do trabalho e das variações dos preços administrados e impostos indirectos. Porém, no geral, a dispersão manteve-se praticamente inalterada em 2002 em comparação com 2001.

Percepções da inflação passada subiram, enquanto as expectativas de inflação dos consumidores caíram

Não obstante a descida da taxa de inflação observada em 2002, as percepções do público em geral quanto à inflação passada aumentaram ao longo do ano. Por exemplo, o indicador da Comissão Europeia da

percepção da inflação nos últimos 12 meses seguiu uma tendência ascendente constante (ver Gráfico C da Caixa 4). Consequentemente, a diferença entre a inflação observada e a percepção da inflação atingiu níveis sem precedentes. Parece que os níveis elevados da percepção da inflação estão de algum modo associados às subidas dos preços de rubricas específicas, principalmente serviços, em parte como resultado da introdução das notas e moedas de euros. (A Caixa 4 mostra em maior pormenor os efeitos da transição para o euro fiduciário sobre os preços.)

Pelo contrário, as expectativas de inflação dos consumidores desceram durante a maior parte de 2002, o que sugere que os consumidores esperavam que a maior parte das subidas dos preços que ocorreram ao longo do ano fossem transitórias. Tal é consistente com a ideia de que a taxa de inflação homóloga foi afectada por vários factores pontuais – desde aumentos dos impostos indirectos a efeitos de base – ao longo de 2002. É de notar que, em Fevereiro de 2003, o indicador de percepção da inflação registou uma descida significativa. Porém, é cedo demais para avaliar se esta queda representa uma quebra duradoura do movimento ascendente observado nesta medida ao longo do ano passado.

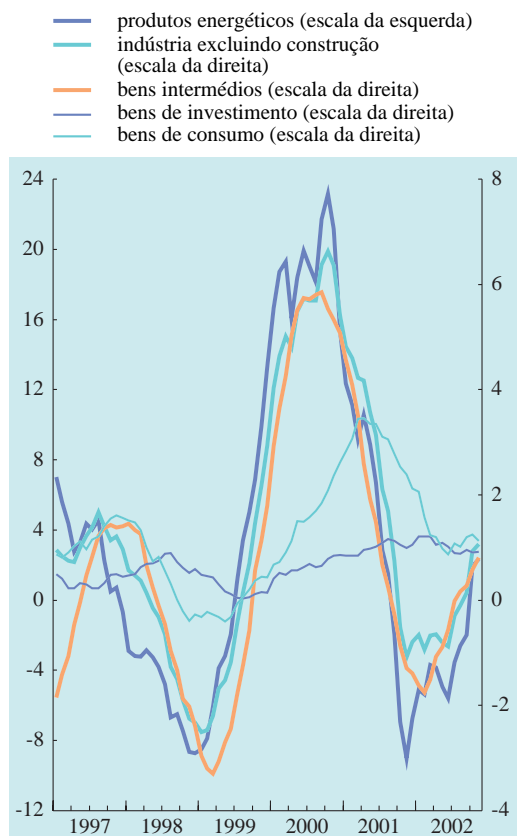
Preços em fases anteriores da cadeia de produção mantiveram-se moderados em 2002

Em média, o índice de preços da produção industrial (excluindo construção) desceu 0.1%

Gráfico 17

Desagregação dos preços da produção industrial para a área do euro

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



Fonte: Eurostat.

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

em 2002, em comparação com um aumento de 2.2% em 2001. Esta descida é explicada principalmente pela evolução da componente produtos energéticos, e em menor medida, pela evolução das componentes bens intermédios e bens de consumo (ver Gráfico 17). A taxa de crescimento média anual dos preços no produtor excluindo produtos energéticos e construção desceu para 0.6%, face a 1.8% em 2001. A evolução moderada dos preços em fases anteriores da cadeia de produção reflecte parcialmente os aumentos apenas reduzidos dos preços das importações como resultado da apreciação do euro em 2002. Além disso, as condições de procura mantiveram-se relativamente fracas ao longo do ano, o que por sua vez impediu as empresas industriais de aumentarem os preços.

A componente dos produtos energéticos dos preços da produção industrial desceu 2.4% em 2002, em comparação com um aumento de 2.8% em 2001. Embora os preços médios do petróleo em dólares dos EUA se tenham mantido praticamente inalterados em 2002 em comparação com o ano anterior, quando medidos em euros desceram cerca de 5%. A queda dos preços no produtor dos produtos energéticos em 2002 foi, deste modo, quase totalmente explicada pelo reforço do euro face ao dólar dos EUA. A descida das taxas de variação homólogas dos preços dos bens intermédios e dos bens de consumo também contribuiu para a diminuição da inflação global dos preços no produtor. A descida da inflação dos preços no consumidor reflectiu menores aumentos de preços dos bens duradouros e não duradouros. A subida média anual dos preços dos bens de investimento em 2002 situou-se em 1.0%, isto é, manteve-se inalterada face a 2001.

Crescimento anual da remuneração por trabalhador praticamente inalterado em 2002, não obstante a fragilidade do mercado de trabalho

Desde 1999 tem-se registado um movimento ascendente gradual das taxas de crescimento da quase totalidade dos indicadores salariais e dos custos do trabalho da área do euro. Este movimento ascendente continuou em 2001 e no início de 2002, apesar do enfraquecimento da actividade económica e do aumento do desemprego.

A taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador atingiu em média 2.8% durante os primeiros três trimestres de 2002, isto é, ligeiramente acima do seu nível em 2001 (ver Gráfico 18). Além disso, os aumentos homólogos dos custos horários totais do trabalho e dos rendimentos mensais brutos foram mais elevados durante os primeiros três trimestres de 2002 do que em 2001. Porém, os dados nacionais disponíveis não assinalam a continuação da aceleração dos custos do trabalho no final de 2002, uma ideia que é confirmada pela evolução da taxa de

crescimento homóloga dos acordos salariais, que desceu durante o segundo semestre de 2002.

Em comparação com o ano anterior, o crescimento homólogo da produtividade do trabalho foi ligeiramente superior, em média, durante os primeiros três trimestres de 2002, embora se tenha mantido num nível reduzido. O crescimento da produtividade do trabalho, reflectindo movimentos cíclicos, recuperou nos segundo e terceiro trimestres de 2002, após dois trimestres de crescimento homólogo negativo. Como resultado, o crescimento dos custos unitários do trabalho para o conjunto da economia da área do euro desceu de 3.5%, em termos homólogos, no primeiro trimestre, para 2.4% no segundo e para 2.0% no terceiro. A evolução das margens de lucro, medida aproximadamente pelo desvio entre as taxas de crescimento homólogos do deflator do PIB e os custos unitários do trabalho, indica que o abrandamento da actividade teve algum impacto negativo sobre os lucros. Porém, a recuperação cíclica do crescimento da produtividade observada em 2002 reduziu o crescimento dos custos unitários do trabalho e, conseqüentemente, as pressões descendentes sobre as margens de lucro.

Gráfico 18

Custos unitários do trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho na área do euro

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



Fonte: Eurostat.

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

4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho

Actividade económica moderada em 2002

Não obstante sinais positivos no início do ano, continuaram a prevalecer condições económicas fracas em 2002. A recuperação incipiente no início de 2002 não ganhou dinamismo e as taxas de crescimento trimestrais do PIB em termos reais mantiveram-se ao longo do ano em níveis inferiores aos consistentes com o crescimento potencial da área do euro. No último trimestre do ano, surgiram novos sinais de fraqueza, enquanto o crescimento do PIB real em termos trimestrais desceu para um nível baixo. No geral, o crescimento médio anual do PIB em termos reais desceu para 0.8% em 2002, face a 1.4% em 2001, reflectindo o efeito de repercussão negativo de 2001, em conjunto com taxas de crescimento trimestrais moderadas ao longo de 2002 (ver Quadro 7).

Num contexto de crescimento lento prolongado desde o final de 2000, que contribuiu para uma contracção significativa da formação de capital, a capacidade produtiva disponível manteve-se modesta em 2002. Em média, a taxa de utilização da capacidade no sector da indústria transformadora em 2002 situou-se próximo da sua média de longo prazo, enquanto a taxa de desemprego subiu apenas ligeiramente e manteve-se abaixo do nível registado em 2000.

O baixo crescimento económico registado em 2002 ficou a dever-se a uma concentração de choques adversos que contribuíram para o aumento da incerteza e para a redução das expectativas de uma recuperação rápida. As tensões geopolíticas, que afectaram

Quadro 7

Composição do crescimento do PIB real na área do euro

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

	Taxas homólogas ¹⁾									Taxas trimestrais ²⁾				
	2000	2001	2002	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	
Produto interno bruto real	3.5	1.4	0.8	0.5	0.3	0.6	0.9	1.3	-0.2	0.4	0.3	0.4	0.2	
<i>do qual:</i>														
Procura interna	2.9	0.9	0.2	0.0	-0.2	-0.1	0.4	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4	
Consumo privado	2.5	1.8	0.6	1.6	0.5	0.4	0.6	1.0	0.0	-0.2	0.4	0.4	0.4	
Consumo público	2.0	2.1	2.5	1.6	2.0	2.6	2.7	2.6	0.6	0.7	0.9	0.3	0.5	
Formação bruta de capital fixo	4.9	-0.6	-2.5	-2.5	-2.5	-3.2	-2.6	-1.8	-0.9	-0.2	-1.3	-0.2	-0.1	
Variações de existências ^{3), 4)}	0.0	-0.4	-0.1	-0.7	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	
Exportações líquidas ³⁾	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.8	0.5	0.5	-0.2	0.4	0.1	0.2	-0.2	
Exportações ⁵⁾	12.6	2.8	1.2	-2.8	-2.4	0.6	2.7	4.1	-1.2	0.2	1.7	2.1	0.0	
Importações ⁵⁾	11.3	1.5	-0.3	-4.1	-3.9	-1.5	1.5	3.0	-0.8	-1.0	1.5	1.8	0.6	
Valor acrescentado bruto real														
<i>do qual:</i>														
Indústria excl. construção	4.0	1.1	0.2	-1.5	-1.8	0.1	0.7	1.7	-1.3	0.9	0.6	0.5	-0.4	
Construção	2.4	-0.6	-1.5	-0.6	-0.6	-1.6	-1.8	-2.0	0.0	-0.7	-1.0	-0.1	-0.2	
Serviços relacionados com o mercado ⁶⁾	4.8	2.6	1.3	1.7	1.3	1.2	1.2	1.5	0.1	0.3	0.5	0.3	0.4	

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

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

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

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

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

6) Inclui comércio, transportes, comunicações e serviços financeiros e comerciais.

adversamente os preços do petróleo e a confiança, a queda acentuada das cotações de acções e a persistência de desequilíbrios globais, contribuíram para a atenuação do dinamismo da actividade económica ao longo do ano.

Numa conjuntura económica fraca, a implementação das reformas estruturais planeadas é importante, visto que deverá aumentar a confiança no futuro crescimento económico e do emprego. Neste sentido, a Caixa 5 analisa o progresso efectuado ao nível da agenda de reformas da UE.

Menor contributo da procura interna traduziu-se em novo abrandamento do crescimento anual do PIB real em 2002

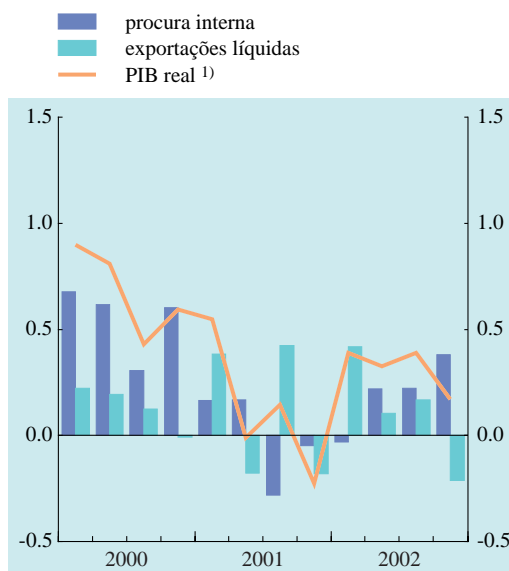
Em comparação com 2001, o menor crescimento médio anual do PIB real em 2002 ficou a dever-se a um menor contributo da procura interna para a actividade económica. A moderação da procura interna foi causada por uma redução significativa das despesas de investimento, apenas parcialmente compensada por um crescimento moderado do consumo privado.

A formação bruta de capital fixo desceu, em média, 2.5% em 2002, registando uma contracção pelo segundo ano consecutivo (ver Quadro 7). A descida do investimento pode estar associada a vários factores. Em primeiro lugar, as perspectivas de uma recuperação robusta na área do euro diminuíram ao longo do ano, levando as empresas a corrigir em baixa os seus planos de investimento. Em segundo lugar, a rentabilidade do sector empresarial foi adversamente afectada pelo abrandamento económico. O comportamento de fixação dos preços, orientado para a manutenção das quotas nos mercados de exportação enquanto o euro registava uma apreciação, também pode ter exercido uma pressão descendente sobre os lucros empresariais. Em terceiro lugar, as quedas acentuadas das cotações de acções em 2002 implicaram o aumento dos custos de mobilização de novas

Gráfico 19

Contribuições para o crescimento trimestral do PIB real na área do euro

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

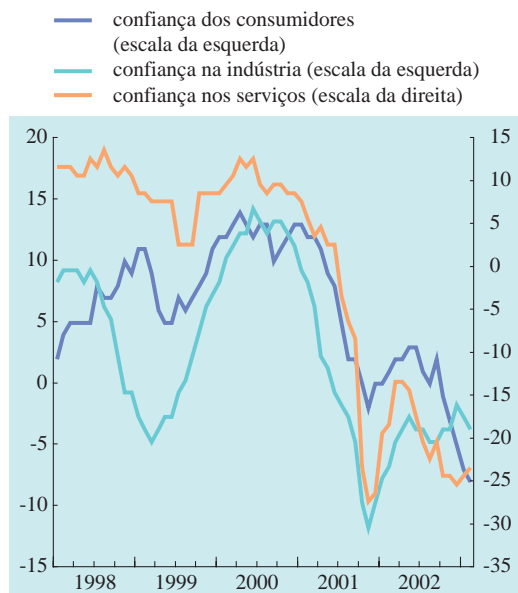
participações no capital de empresas, o que por sua vez pode ter afectado negativamente as despesas de investimento. Em quarto lugar, o aumento dos diferenciais das obrigações de empresas e dos diferenciais da taxa activa de retalho de longo prazo poderá também ter implicado a limitação das condições de financiamento não obstante taxas de juro baixas (ver Caixa 3). Por último, o menor crescimento do rendimento real das famílias e a maior incerteza também tiveram um impacto negativo sobre o investimento na habitação. O investimento na habitação deverá ter descido cerca de 2% em 2002.

Em 2002, o consumo privado foi negativamente afectado por condições económicas fracas. No geral, o consumo privado registou um aumento de 0.6% em média neste ano (ver Quadro 7). Mais especificamente, o rendimento disponível real das famílias deverá ter registado um aumento menos significativo em 2002 do que em 2001, principalmente devido a um menor crescimento do emprego. O impacto do

Gráfico 20

Indicadores de confiança na área do euro

(saldos de respostas extremas)



Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia às Empresas e Consumidores.

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

menor crescimento do emprego sobre o rendimento foi parcialmente compensado por um ligeiro aumento do crescimento dos salários reais em 2002, principalmente devido a uma ligeira descida da inflação. O contributo das transferências públicas líquidas, impostos e contribuições sociais para o crescimento do rendimento das famílias deverá ter-se mantido relativamente inalterado em 2002, face a 2001.

O rácio de poupança das famílias deverá ter aumentado em 2002. No início de 2002 o aumento do rácio de poupança esteve associado com os acontecimentos de 11 de Setembro de 2001 e, em menor medida, com a transição para o euro fiduciário, que deu origem a um aumento da percepção da inflação por parte dos consumidores (ver Caixa 4) e a uma redução da vontade das famílias em efectuar grandes aquisições. Numa fase posterior de 2002, a queda acentuada dos preços das acções exerceu uma maior pressão ascendente sobre o rácio

de poupança ao reduzir a riqueza das famílias e ao afectar adversamente a confiança (ver Gráfico 20). Porém, o impacto negativo da queda dos preços das acções sobre os ganhos líquidos das famílias poderá ter sido parcialmente compensado por aumentos nos preços dos edifícios residenciais em algumas partes da área do euro. Além disso, tensões geopolíticas elevadas e a deterioração gradual das condições do mercado de trabalho também podem ter conduzido as famílias a aumentarem as poupanças por motivos de precaução.

Variações de existências não contribuíram para o crescimento do PIB real em 2002, enquanto as exportações líquidas contribuíram positivamente

Após um contributo fortemente negativo das variações de existências em 2001, os stocks não contribuíram, em média, para o crescimento do PIB real em 2002. Uma melhoria das expectativas das empresas no início do ano pôs fim a um período longo de diminuição de existências. No entanto, no segundo semestre do ano, o ritmo decepcionante da actividade económica conduziu as empresas a ajustar no sentido descendente os respectivos níveis desejados de stocks, impedindo assim as variações de existências de contribuírem significativamente para o crescimento do PIB.

Em 2002, o crescimento médio anual das importações e exportações reais de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro) registou uma nova descida, para -0.3% e 1.2%, respectivamente, reflectindo parcialmente a contracção acentuada dos volumes de transacções no segundo semestre de 2001, dando origem a um significativo efeito de repercussão negativo sobre 2002. Porém, foi observada uma retoma nos volumes de transacções por volta de meados do ano. As exportações ganharam dinamismo, suportadas por um aumento da procura mundial. As importações também se fortaleceram por volta de meados de 2002. No último trimestre do ano, o crescimento

quer das importações quer das exportações enfraqueceu, enquanto o contributo do comércio líquido se tornou negativo. Em média em 2002, o contributo líquido das exportações para a actividade económica foi significativo, devido à contracção dos volumes de importação.

Sector dos serviços permaneceu o principal factor impulsionador da actividade económica em 2002

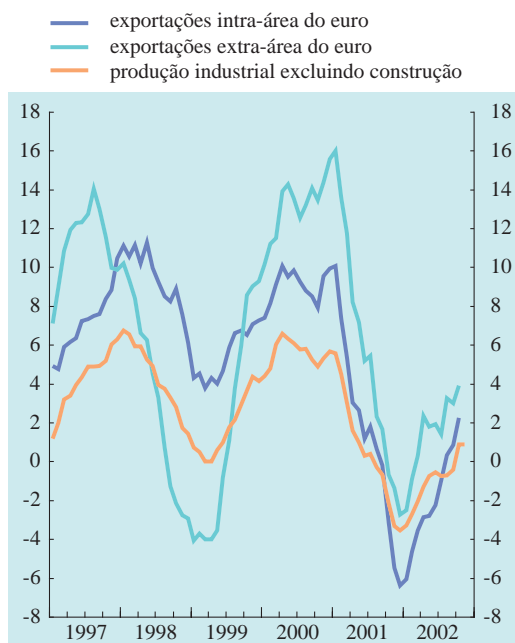
Com base nos dados das contas nacionais, o valor acrescentado na indústria excluindo construção registou um ligeiro aumento, de 0.2%, em 2002. O fraco crescimento em 2002 ficou a dever-se principalmente ao efeito de repercussão negativo de 2001, enquanto a actividade na indústria recuperou no primeiro semestre do ano (ver Quadro 7). De acordo com dados da produção industrial, a recuperação no início do ano foi iniciada pela produção de bens intermédios (ver Quadro 8), em conjunto com a inflexão no ciclo das existências e na procura externa (ver Gráfico 21). No segundo semestre de 2002, a actividade industrial perdeu algum dinamismo, reflectindo a deterioração da evolução económica actual e futura, embora as taxas de crescimento homólogas tenham continuado a aumentar devido a efeitos de base favoráveis decorrentes de uma baixa actividade no segundo semestre de 2001.

A produção no sector da construção, medida pelo valor acrescentado real, registou uma contracção de 1.5% em 2002. O enfraquecimento da actividade de construção ficou a dever-se em grande parte à continuação da evolução adversa registada na Alemanha. A deterioração do clima económico global na área do euro e uma elevada incerteza também foram factores importantes.

Pelo contrário, o valor acrescentado no sector dos serviços continuou a crescer em 2002, embora a um ritmo mais lento do que em 2001. A actividade dos serviços relacionados com o mercado registou um aumento de 1.3%

Gráfico 21 **Exportações de bens e produção industrial na área do euro**

(volumes, taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Os dados apresentados são calculados a partir de médias móveis de três meses centradas.

(ver Quadro 7), permanecendo o principal factor impulsionador do crescimento económico global em 2002. As taxas de crescimento trimestral do valor acrescentado neste sector mantiveram-se praticamente inalteradas ao longo do ano.

Diminuição do grau de dispersão das taxas de crescimento do PIB real nos países da área do euro em 2002

O grau de dispersão das taxas de crescimento do PIB real nos países da área do euro desceu em 2002. O diferencial entre os dois países com as taxas de crescimento mais elevada e mais baixa caiu para 4.1 pontos percentuais, face a 5.0 pontos percentuais em 2001. O crescimento médio anual do PIB real desceu em todos os países da área do euro, excepto na Finlândia. O enfraquecimento observado em 2002 implicou baixas taxas de crescimento médias anuais do PIB real em

Quadro 8

Produção industrial na área do euro

(variações em percentagem)

	Taxas homólogas ¹⁾								Taxas trimestrais ²⁾				
	2000	2001	2002	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
Total indústria excl. construção	5.5	0.4	-0.7	-3.6	-2.7	-0.6	-0.5	0.9	-1.8	0.6	0.6	-0.1	-0.1
<i>por grandes agrupamentos industriais:</i>													
Total da indústria excl. construção e produtos energéticos	6.0	0.2	-0.9	-4.7	-3.2	-0.9	-0.8	1.2	-2.3	0.9	0.5	0.0	-0.2
Bens intermédios	5.9	-0.8	0.3	-6.0	-2.1	0.3	0.7	2.3	-2.6	2.3	0.7	0.2	-0.9
Bens de investimento	9.4	1.3	-2.6	-4.9	-6.7	-2.7	-1.9	1.0	-2.5	-0.6	0.8	0.2	0.3
Bens de consumo	2.2	0.4	-1.0	-2.6	-1.2	-0.9	-1.9	-0.1	-2.0	0.3	0.2	-0.5	-0.1
Duradouros	6.5	-2.5	-4.9	-7.4	-6.7	-5.8	-3.9	-3.0	-3.7	-0.5	-0.9	0.6	-2.4
Não duradouros	1.4	1.0	-0.2	-1.5	-0.1	0.1	-1.5	0.5	-1.7	0.5	0.4	-0.6	0.3
Produtos energéticos	1.9	1.2	0.7	3.5	1.2	2.1	0.7	-1.0	1.9	-1.6	1.1	-0.5	0.2
Indústria transformadora	5.9	0.2	-1.0	-4.6	-3.4	-1.0	-0.7	1.2	-2.3	0.8	0.6	0.0	-0.2

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior calculada utilizando dados corrigidos de variações do número de dias úteis.

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior calculada utilizando dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis.

vários países. De facto, um grupo de países praticamente não registou qualquer subida do PIB real em 2002.

Novo abrandamento do crescimento do emprego em 2002

O impacto do abrandamento económico transmitiu-se gradualmente aos mercados de trabalho em 2002 e as taxas de crescimento em termos trimestrais em cadeia do emprego total tornaram-se negativas no segundo semestre do ano. Com base em dados nacionais disponíveis, o crescimento do emprego total deverá ter-se situado em 0.4% em 2002, face a 1.4% no ano anterior. Em comparação com abrandamentos económicos passados na década de 90, o crescimento do emprego na área do euro continuou relativamente resistente em grande parte de 2002. Tal poderá ser explicado em parte pelo facto de, no início de 2002, muitas empresas esperarem que o abrandamento fosse de curta duração. Porém, tendo em conta que a actividade permaneceu fraca, a situação no mercado de trabalho enfraqueceu no segundo semestre do ano (ver Quadro 9).

No que se refere à evolução sectorial em 2002, o crescimento homólogo do emprego foi negativo nos sectores industriais (isto é, construção e indústria excluindo construção), enquanto a criação líquida de emprego se manteve no sector dos serviços. Porém, o emprego no sector dos serviços registou um abrandamento acentuado em comparação com 2001. Em particular, no sector dos serviços financeiros e empresariais, o principal factor impulsionador da criação líquida de emprego no sector dos serviços nos últimos anos, o crescimento do emprego em 2002 foi menos de metade do nível registado em 2001. Outros serviços relacionados com o mercado (isto é, serviços comerciais, de transportes e de comunicações) também registaram um abrandamento significativo, embora menos pronunciado, do crescimento do emprego.

Aumento gradual do desemprego em 2002

Em linha com o abrandamento do crescimento do emprego, a taxa de desemprego harmonizada da área do euro aumentou gradualmente em 2002 para uma média de 8.3% para o conjunto do ano, isto é, 0.3 pontos percentuais acima do valor

Quadro 9

Evolução do mercado de trabalho na área do euro

(taxas de variação homólogas (%) e percentagens)

	Variações homólogas									Variações trimestrais				
	1999	2000	2001	2002	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4	2001 T4	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
População activa	0.9	1.0	0.9	.	0.7	0.8	0.8	0.7	.	0.3	0.2	0.2	0.1	.
Emprego	1.8	2.1	1.4	.	0.9	0.7	0.5	0.3	.	0.2	0.1	0.0	-0.1	.
Agricultura ¹⁾	-2.4	-1.6	-0.8	.	-1.6	-2.3	-1.9	-1.9	.	-0.5	-0.4	-0.2	-0.9	.
Indústria ²⁾	0.3	0.9	0.3	.	-0.4	-1.0	-1.0	-1.2	.	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	.
– excl. construção	-0.2	0.6	0.3	.	-0.5	-1.1	-1.1	-1.2	.	-0.2	-0.4	-0.2	-0.4	.
– construção	2.0	1.7	0.3	.	-0.2	-0.6	-0.7	-1.3	.	-0.2	-0.3	-0.1	-0.7	.
Serviços ³⁾	2.7	2.9	2.0	.	1.6	1.6	1.3	1.0	.	0.4	0.3	0.1	0.2	.
Taxas de desemprego⁴⁾														
Total	9.4	8.5	8.0	8.3	8.0	8.1	8.2	8.3	8.5	-	-	-	-	-
Idade < a 25 anos	18.5	16.6	15.6	16.1	15.7	15.8	16.1	16.2	16.3	-	-	-	-	-
Idade ≥ a 25 anos	8.2	7.4	7.0	7.3	7.0	7.1	7.2	7.3	7.4	-	-	-	-	-

Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE para os dados relativos à população activa; Eurostat para os dados relativos ao emprego e ao desemprego.

1) Inclui também pescas, caça e silvicultura.

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

3) Exclui órgãos e organizações extraterritoriais.

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

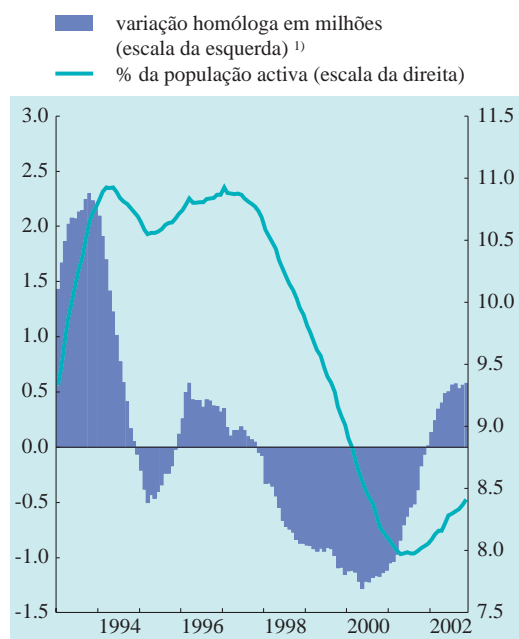
registado em 2001 (ver Gráfico 22). Após quatro anos consecutivos de queda, o número de desempregados na área do euro

aumentou para uma média de 11.4 milhões em 2002.

Gráfico 22

Desemprego na área do euro

(dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Eurostat.

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

1) Variações homólogas não corrigidas de sazonalidade.

Todos os escalões etários e ambos os sexos parecem ter sido afectados pelo aumento do desemprego. A taxa de desemprego dos jovens aumentou para 16.1% em 2002, isto é, 0.5 pontos percentuais acima do nível de 2001, enquanto a taxa de desemprego dos indivíduos com idade igual ou superior a 25 anos subiu de 7.0% em 2001 para 7.3% em 2002. O desvio entre as taxas de desemprego dos grupos etários mais jovens e mais velhos manteve-se assim praticamente inalterado em 2002, face a 2001. Além disso, embora tanto homens como mulheres tenham sido afectados pelo aumento do desemprego, o diferencial entre as taxas de desemprego médias dos homens (7.2% em 2002) e das mulheres (9.8% em 2002) continuou a reduzir-se gradualmente ao longo do ano. Tal sugere que os grupos que são tradicionalmente mais fortemente afectados pela deterioração do mercado de trabalho (nomeadamente, os jovens e as mulheres) não parecem ter sofrido relativamente mais com esta desaceleração económica, particularmente quando comparado com os abrandamentos registados na década de 90. O aumento do desemprego foi comum à maioria dos países da área do euro e o grau de

dispersão entre os países da área do euro manteve-se praticamente inalterado.

Por último, o crescimento da população activa (isto é, a soma de todos os empregados e desempregados) deverá ter registado um ligeiro abrandamento em 2002. Tal reflecte o fraco crescimento prolongado da actividade e o aumento do desemprego, que tendeu a desencorajar o ingresso na população activa.

Em suma, embora o crescimento do emprego na área do euro se tenha mantido relativamente resistente até ao segundo

semestre de 2002, registou-se uma deterioração gradual dos mercados de trabalho, reflectindo principalmente o impacto desfasado da actividade económica mais fraca. Esta evolução faz incidir particular atenção sobre a necessidade de aplicar esforços contínuos na realização de reformas do mercado de trabalho e na orientação da evolução salarial, no sentido de suportar o crescimento do emprego de modo a obter um melhor desempenho do mercado de trabalho e atenuar melhor o efeito dos abrandamentos cíclicos (ver Caixa 5).

Caixa 5

Progressos limitados nas reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho da área do euro

As reformas estruturais nos mercados do produto e de trabalho aumentam o potencial do crescimento económico e facilitam o ajustamento a variações económicas. Em Março de 2000, o Conselho Europeu de Lisboa reconheceu a importância da modernização do quadro regulamentar e apresentou uma agenda de reformas ambiciosa com o objectivo de tornar, até 2010, a União Europeia a economia mais competitiva e dinâmica baseada no conhecimento a nível mundial. Desde então, a conjuntura económica enfraqueceu consideravelmente. Uma acção determinada no sentido de implementar a “agenda de Lisboa” tornou-se ainda mais importante de modo a reforçar a confiança económica e melhorar o enquadramento para o crescimento da actividade económica e do emprego. Neste contexto, esta caixa procede a uma breve análise dos progressos efectuados na implementação da agenda de reformas da UE nos últimos anos e, em particular, em 2002. Esta avaliação está globalmente em linha com a opinião da Comissão Europeia apresentada no seu relatório relativo à implementação das Orientações Gerais de Política Económica (OGPE) de 2002.

O funcionamento dos mercados do produto é acompanhado e avaliado no âmbito do processo de Cardiff, enquanto a reforma do mercado de trabalho é avaliada no âmbito do processo do Luxemburgo. Ambos os processos assentam em exames nacionais das reformas e fornecem elementos para as OGPE, que definem as prioridades de política fundamentais para várias áreas da política económica. As recomendações de política para cada Estado-Membro da UE são obtidas com base nestas prioridades (ver o Capítulo V)¹.

Na área dos mercados de trabalho, as OGPE de 2002 sublinham a necessidade de: (i) adaptar os regimes de tributação e de benefícios de modo a tornar compensador trabalhar e encorajar a procura de emprego; (ii) melhorar a eficiência e a eficácia das políticas activas do mercado de trabalho; (iii) eliminar os obstáculos à mobilidade geográfica dentro e entre os Estados-Membros; (iv) facilitar a mobilidade ocupacional; (v) promover uma organização laboral mais flexível e rever a legislação relativa aos contratos de trabalho; e (vi) eliminar as barreiras à participação da população activa feminina.

Vários países deram início ou continuaram a aplicar medidas para tornar compensador trabalhar ou para reduzir as contribuições das entidades patronais para a segurança social. Além disso, prosseguiram os esforços no sentido de melhorar o processo de procura de emprego ao aumentar a eficiência dos serviços prestados pelas agências de emprego e ao aplicar requisitos de procura de emprego mais rigorosos. Vários países

¹ Recomendação do Conselho de 21 de Junho de 2002 relativa às orientações gerais das políticas económicas dos Estados-Membros e da Comunidade.

prossegiram os esforços no sentido de aumentar a flexibilidade da organização laboral. Porém, muitas reformas do mercado de trabalho foram pouco (ou nada) desenvolvidas. Neste particular, por exemplo, não houve uma promoção suficiente de reformas abrangentes nos sistemas de pensões e reformas antecipadas com o objectivo de aumentar a participação dos trabalhadores mais velhos que fazem parte da população activa e as reformas dos regulamentos relativos à protecção do emprego para melhorar a mobilidade do trabalho receberam pouca atenção. No geral, o ritmo da reforma do mercado de trabalho em 2002 parece ter abrandado na maioria dos países da área do euro em comparação com anos anteriores.

A agenda de reformas estruturais para os mercados do produto abrange uma vasta gama de áreas, das quais se destacaram as seguintes nas OGPE para 2002: (i) implementar totalmente o Mercado Interno; (ii) assegurar uma concorrência eficiente; e (iii) acelerar as reformas nas indústrias de rede. Ainda existem algumas barreiras significativas ao funcionamento do Mercado Interno, particularmente nos mercados de serviços. Muitas destas barreiras parecem dever-se a regulamentos nacionais, por exemplo, procedimentos administrativos para o estabelecimento de filiais noutros países da área do euro ou a utilização de poderes de apreciação pelas autoridades locais. Após uma década de melhorias contínuas, a descida da percentagem da legislação do Mercado Interno da UE que os Estados-Membros ainda não transpuseram para a legislação nacional parou em 2002. Este “défice de transposição” nos países da área do euro subiu de 2.2% em Outubro de 2001 para 2.4% em Outubro de 2002.

No que refere ao reforço da concorrência, alguns países da área do euro tomaram medidas no sentido de aumentar os poderes das suas autoridades reguladoras e de concorrência. Outro instrumento que pode ser utilizado para diminuir distorções na concorrência é a redução das ajudas estatais. Embora a tendência geral aponte no sentido de uma redução das ajudas estatais, estas ainda desempenham um papel significativo em determinados sectores, tais como os transportes ferroviários e aéreos. Continuaram a ser implementadas reformas regulamentares nas indústrias de rede, embora em diferentes graus consoante os países e as indústrias. Os efeitos das reformas nestes sectores anteriormente protegidos tornaram-se visíveis nas reduções de preços em alguns destes sectores, em particular nas telecomunicações. Esta evolução continuou em 2002, embora a um ritmo mais lento.

Em suma, foram observados alguns progressos na redução da rigidez estrutural dos mercados de trabalho e do produto em 2002. Porém, a abordagem adoptada por muitos países parece ter assumido a forma de medidas parciais, mais do que esforços acrescidos no sentido de reformas abrangentes. Tendo em conta que é necessário algum tempo para que as reformas estruturais produzam a totalidade dos seus benefícios, a abordagem lenta e parcial da maioria dos Estados-Membros às reformas estruturais tornará cada vez mais difícil a concretização dos objectivos estratégicos estabelecidos na agenda de Lisboa. Além disso, a falta de determinação para implementar reformas abrangentes também pode ser a razão subjacente ao nível de confiança baixo numa recuperação económica rápida. Tal torna mais importantes maiores esforços na área das reformas estruturais.

5 Evolução orçamental

Deterioração dos saldos orçamentais em 2002 devido sobretudo ao abrandamento económico

Pelo segundo ano consecutivo, os saldos orçamentais na área do euro deterioraram-se em 2002. Os últimos dados disponíveis do Eurostat evidenciam um défice médio de 2.2% do PIB, face a 1.6% em 2001 (ver Quadro 10). A acentuada deterioração, para um nível médio não observado desde 1998, ficou sobretudo a dever-se à fragilidade da actividade económica, que afectou os resultados orçamentais através

dos estabilizadores automáticos e à evolução adversa das receitas em alguns países. Para além disso, as significativas revisões estatísticas dos valores do défice de 2001, derrapagens na despesa e alterações fiscais tiveram um impacto negativo sobre os saldos orçamentais de 2002 em alguns países. A maioria dos países não conseguiu cumprir os saldos orçamentais definidos nos programas de estabilidade apresentados no final de 2001. Estes objectivos não foram alcançados por uma margem substancial, 1.3% do PIB, em média.

Quadro 10

Posições orçamentais na área do euro

(em percentagem do PIB)

Saldo orçamental das administrações públicas

	1999	2000	2001	2002
Área do euro	-1.3	-1.0	-1.6	-2.2
Bélgica	-0.5	0.1	0.3	0.0
Alemanha	-1.5	-1.4	-2.8	-3.6
Grécia	-1.8	-1.9	-1.9	-1.2
Espanha	-1.2	-0.9	-0.1	-0.1
França	-1.8	-1.4	-1.6	-3.2
Irlanda	2.3	4.3	1.1	-0.3
Itália	-1.7	-1.8	-2.6	-2.3
Luxemburgo	3.5	6.1	6.4	2.6
Países Baixos	0.7	1.5	0.1	-1.1
Áustria	-2.3	-1.9	0.3	-0.6
Portugal	-2.8	-3.2	-4.2	-2.7
Finlândia	2.0	6.9	5.1	4.7

Dívida bruta das administrações públicas

	1999	2000	2001	2002
Área do euro	72.7	70.2	69.2	69.1
Bélgica	114.9	109.6	108.5	105.4
Alemanha	61.2	60.2	59.5	60.8
Grécia	105.1	106.2	107.0	104.9
Espanha	63.1	60.5	56.9	54.0
França	58.5	57.2	56.8	59.1
Irlanda	49.3	39.3	36.8	34.0
Itália	114.9	110.6	109.5	106.7
Luxemburgo	6.0	5.6	5.6	5.7
Países Baixos	63.1	55.8	52.8	52.6
Áustria	67.5	66.8	67.3	67.9
Portugal	54.3	53.3	55.6	58.0
Finlândia	47.0	44.5	43.8	42.7

Fontes: Eurostat e BCE para os agregados da área do euro.

Nota: Os dados baseiam-se no SEC 95 e incluem informação disponível até 17 de Março de 2003. Os saldos orçamentais excluem as receitas da venda de licenças de UMTS.

A evolução orçamental foi especialmente adversa nos países que já registavam desequilíbrios orçamentais significativos em 2001. A Alemanha registou um défice bastante acima do valor de referência de 3% do PIB em 2002. Excluindo receitas de UMTS, a França registou um rácio do défice de 3.2%, enquanto os rácios em Itália e Portugal não foram muito inferiores. Em Novembro de 2002, o Conselho ECOFIN decidiu da existência de um défice excessivo em Portugal em 2001, e em Janeiro de 2003, decidiu da existência de um défice excessivo na Alemanha em 2002, requerendo a aplicação de medidas para pôr fim a essa situação. Ainda em Janeiro de 2003, o Conselho ECOFIN emitiu uma recomendação de alerta rápido para a França. No total, nove países registaram défices em 2002, face a seis no ano anterior. Apenas a Bélgica, o Luxemburgo e a Finlândia atingiram orçamentos equilibrados ou excedentários.

O rácio da despesa pública em relação ao PIB da área do euro parou de diminuir em 2002, pela primeira vez desde 1993. O rácio aumentou cerca de 0.5 pontos percentuais, reflectindo, nomeadamente, despesas relacionadas com o desemprego mais elevadas devido à fraca conjuntura económica. Apesar de ser evidente algum excesso de despesas em categorias específicas como os cuidados com a saúde, não foi perceptível uma derrapagem generalizada face aos objectivos da despesa. A despesa com juros em percentagem do PIB registou apenas uma pequena descida em 2002. O crescimento lento das receitas fiscais em 2002 ficou sobretudo a dever-se à fragilidade da actividade económica, visto não terem sido introduzidas grandes reformas fiscais. Os consideráveis cortes nos impostos implementados nos anos anteriores, bem como os efeitos negativos relacionados com a evolução dos lucros e dos preços dos activos, constituíram outros factores de redução do crescimento das receitas fiscais.

O rácio médio da dívida da área do euro diminuiu, em 2002, 0.1 pontos percentuais, para 69.1% do PIB. Os ajustamentos défice-dívida, que não têm efeito sobre o défice,

mas têm impacto sobre a dívida bruta das administrações públicas, diminuíram o endividamento público em 0.2 pontos percentuais do PIB. Na Grécia e Finlândia, este factor contribuiu significativamente para abrandar o ritmo de redução do rácio da dívida pública. Na Bélgica, Grécia e Itália, o rácio da dívida bruta das administrações públicas permaneceu acima dos 100% do PIB. Os rácios da dívida aumentaram em três dos quatro países que registam défices elevados. Em Itália, a descida do rácio da dívida resultou sobretudo de uma operação financeira que produziu um substancial efeito pontual.

A orientação orçamental na área do euro, medida pela variação dos excedentes primários corrigidos do ciclo, de acordo com os dados da Comissão Europeia, tornou-se ligeiramente menos restritiva em 2002, tal como em 2001. O relaxamento foi evidente na maioria dos países, tendo resultado, em geral, de quebras nas receitas, mas em alguns países o forte crescimento da despesa desempenhou um papel primordial. A orientação orçamental foi objecto de contenção apenas em Espanha, nos Países Baixos e em Portugal.

Posições orçamentais sólidas devem manter-se uma prioridade absoluta

De acordo com os programas de estabilidade apresentados no final de 2002 e no início de 2003, o défice da área do euro deverá descer 0.4 pontos percentuais em 2003, para 1.8% do PIB. Apenas a Áustria ainda não tinha apresentado um programa de estabilidade actualizado até ao final de Fevereiro de 2003. Os efeitos positivos da contenção da despesa e a continuação da queda dos encargos com juros deverão compensar os efeitos negativos de modestas taxas de crescimento económico e alguns cortes nos impostos planeados. Em alguns países, a melhoria das previsões orçamentais decorre ainda da previsão de uma forte recuperação económica em 2003. Os défices na Alemanha, França e Portugal deverão descer, mas manter-se próximo dos 3% do PIB em 2003.

Prevêem-se situações orçamentais de equilíbrio para a Bélgica e a Espanha, enquanto na Finlândia se prevê uma continuação da situação orçamental excedentária. Os outros países membros esperam registar défices reduzidos a moderados em 2003. Em 2004, o défice orçamental médio da área do euro deverá descer para 1.1% do PIB, para o que contribuirá uma recuperação económica continuada e a consolidação orçamental nos países com défices elevados.

O saldo primário corrigido do ciclo da área do euro deverá registar uma melhoria de cerca de 0.5% do PIB em 2003, e grosso modo, uma melhoria equivalente em 2004, com base nos cálculos dos programas de estabilidade. O rácio médio da despesa pública da área do euro deverá retomar a trajectória descendente, com moderadas reduções nos impostos previstas para 2003. Os riscos para estas perspectivas orçamentais advêm de uma conjuntura macroeconómica mais desfavorável, derrapagens na despesa e novos cortes nos impostos.

Em 7 de Outubro de 2002, o Eurogrupo acordou uma estratégia orçamental para os países com desequilíbrios orçamentais remanescentes. Concluiu que esses países têm de prosseguir uma melhoria contínua do saldo subjacente (ou seja, o saldo líquido de efeitos cíclicos e, consideradas caso a caso, de medidas pontuais) de pelo menos 0.5% do PIB por ano. Os países com défice excessivos deverão registar uma maior consolidação. Todos os ministros, excepto um, concordaram que esta estratégia deverá ser já implementada nos orçamentos de 2003. Além disso, chegaram a consenso quanto à trajectória de ajustamento, que deverá basear-se em pressupostos económicos realistas e medidas bem especificadas.

Dos países com desequilíbrios deficitários remanescentes, Grécia, França e Itália não deverão cumprir os requisitos mínimos de consolidação em 2003. Por outro lado, prevê-se que Alemanha e Portugal reduzam os respectivos défices subjacentes em pelo

menos 0.5% do PIB, como necessário em vista do elevado nível dos respectivos défices, através de medidas angariadoras de receitas e da contenção de despesas. A Áustria apresentou um novo desequilíbrio orçamental em 2002.

Os países que já atingiram posições orçamentais sólidas deverão assegurar que não serão introduzidos novos desequilíbrios. O funcionamento livre dos estabilizadores automáticos é adequado quer em períodos de abrandamento quer em períodos de expansão. No entanto, alguns desses países assistiram ao retorno de défices não negligenciáveis em 2002, o que salienta a importância da manutenção de margens de segurança orçamental, especialmente em face da sensibilidade das posições orçamentais a mudanças repentinas na conjuntura económica.

O cumprimento das regras orçamentais do Pacto de Estabilidade e Crescimento é conducente à estabilidade económica e, como tal, constitui um complemento necessário de uma política monetária orientada para a estabilidade de preços. Para além disso, a consecução e a preservação de posições orçamentais sólidas proporciona alguma margem de manobra para lidar com os desafios orçamentais que o envelhecimento da população deverá colocar.

Progressos limitados na reforma estrutural das finanças públicas

As actuais condições económicas salientam mais uma vez a necessidade de reforma estrutural das finanças públicas. Apesar de os benefícios totais da reforma só poderem ser colhidos a médio prazo, reformas das finanças públicas na actual conjuntura fortaleceriam a confiança, apoiando também o crescimento económico a curto prazo, em especial se forem parte integrante de uma estratégia de reforma abrangente, que combine contenção da despesa com reduções dos impostos e consolidação orçamental. A disciplina orçamental não só apoia a confiança ao

assegurar a sustentabilidade das finanças públicas, como permite o livre funcionamento dos estabilizadores automáticos (ver Caixa 6).

As reformas estruturais do lado da despesa são particularmente urgentes. Os elementos a analisar incluem a provisão de bens e serviços públicos necessários para aumentar o produto potencial, e medidas para reduzir os desincentivos ao trabalho gerados pelos sistemas de apoio ao rendimento. As reformas fiscais também desempenham um papel essencial na melhoria do funcionamento do mercado de trabalho. Em vista das implicações orçamentais do envelhecimento das populações, reformas da despesa e fiscais bem concebidas são cruciais para aumentar a eficiência e promover o crescimento económico, reduzir os desequilíbrios orçamentais, assegurar a sustentabilidade das finanças públicas a mais longo prazo e reduzir a carga fiscal implícita sobre as gerações futuras.

Não está a decorrer qualquer redução ou reestruturação considerável da despesa no sentido de promover o crescimento, as reformas fiscais em 2002 foram limitadas em comparação com anos anteriores e as reduções dos impostos previstas para os próximos anos abrangidos pelos programas de estabilidade são graduais. Relativamente ao envelhecimento da população, foram realizados poucos progressos na aplicação de medidas que contribuam para a sustentabilidade das finanças públicas a mais longo prazo. As reformas de pensões foram, quando muito, parciais. A introdução e a expansão dos sistemas de pensões de capitalização em paralelo, e como complemento, da reforma dos sistemas de repartição está a prosseguir a um ritmo muito lento. Em geral, os progressos relativos ao papel de promoção do crescimento das finanças públicas têm sido limitados.

Caixa 6

Finanças públicas e estabilização económica

As finanças públicas podem apoiar a estabilidade económica de várias maneiras. Primeiro, finanças públicas sustentáveis são primordiais para assegurar a estabilidade a longo prazo, dado que níveis insustentáveis da dívida e do défice prejudicam o crescimento, acabando por forçar os países a envolverem-se em ajustamentos de larga escala perturbadores. Segundo, a política orçamental pode contribuir para a estabilidade a curto prazo, atenuando as flutuações cíclicas. Na ausência de qualquer intervenção governamental, o orçamento reage automaticamente às flutuações económicas, exercendo um influência estabilizadora. O cumprimento do quadro orçamental da UE preserva quer o papel estabilizador quer a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo.

Estabilização orçamental automática através das despesas e receitas públicas

Os estabilizadores orçamentais automáticos resultam de determinadas características da tributação e das transferências sociais, bem como da resistência das principais componentes da despesa pública face às flutuações económicas. As receitas fiscais evoluem mais ou menos em proporção com a actividade económica, evidenciando dinamismo nos períodos de expansão e moderação nos períodos de abrandamento. Com excepção das despesas relacionadas com o desemprego, a maior parte da despesa pública é consignada nos orçamentos anuais e, em geral, não é afectada pelas flutuações cíclicas. A procura total, e logo, a actividade económica, é apoiada durante um abrandamento, uma vez que um crescimento económico mais fraco conduz a impostos mais baixos para as famílias e as empresas. Os benefícios totais do funcionamento dos estabilizadores automáticos só podem ser colhidos se as finanças públicas forem sustentáveis. Caso contrário, os agentes económicos ajustam o seu comportamento em antecipação das medidas orçamentais futuras.

Política orçamental discricionária normalmente não é adequada à gestão da procura a curto prazo

No passado, as tentativas de gestão da procura agregada através de políticas orçamentais discricionárias têm sido generalizadas, mas muitas vezes contraproducentes. As medidas discricionárias sofrem de desfasamentos de aplicação e são difíceis de inverter, pelo que conduzem frequentemente a políticas orçamentais pró-cíclicas. Pelo contrário, os estabilizadores automáticos proporcionam ajustamentos atempados, simétricos e previsíveis, uma vez que estão directamente ligados à estrutura da economia. As políticas discricionárias são sobretudo necessárias para a prossecução da consolidação orçamental e de alterações da estrutura das finanças públicas.

O quadro orçamental da UE: sustentabilidade e estabilização

A consecução e preservação de finanças públicas sustentáveis e o papel de estabilização das políticas orçamentais são os principais objectivos do quadro orçamental da UE. As disposições do Tratado obrigam os Estados-Membros a evitar défices orçamentais excessivos (Artigo 104.º) acima do valor de referência de 3% do PIB para o défice e de 60% para o rácio da dívida, excepto se forem aplicáveis condições específicas. O Pacto de Estabilidade e Crescimento assegura o papel de estabilização das finanças públicas neste quadro de disciplina orçamental. Ao abrigo do Pacto, os países comprometeram-se a manter uma situação orçamental próximo do equilíbrio ou excedentária a médio prazo, por forma a que os saldos orçamentais possam flutuar com o ciclo económico sem o risco de um défice excessivo. Para evitar uma política pró-cíclica inadequada, os valores de referência poderão não ser cumpridos, sem resultar num procedimento relativo aos défices excessivos, no caso de uma recessão grave ou em circunstâncias excepcionais fora do controlo do governo.

6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos

Recuperação da economia mundial continuou fraca

Na sequência da desaceleração em 2001, a economia mundial começou a recuperar a um ritmo moderado no início de 2002. Em termos anuais, o crescimento do PIB real mundial deverá ter aumentado para 3.1% em 2002, face a 2.3% em 2001.

O desempenho económico a nível mundial variou muito. As principais forças motrizes subjacentes à recuperação foram a resistência da procura das famílias nos Estados Unidos, uma recuperação nos países da Ásia excepto o Japão, motivada sobretudo pelas exportações, e um crescimento relativamente sustentado nos países em vias de adesão à UE. No entanto, no decurso de 2002 a recuperação mundial perdeu vigor em relação às expectativas iniciais e a sua sustentabilidade tornou-se mais incerta. As perspectivas económicas mundiais foram

particularmente afectadas pela volatilidade dos mercados financeiros, reflectindo novos ajustamentos descendentes nas valorizações dos mercados bolsistas, bem como o aumento das tensões geopolíticas.

A recuperação nos Estados Unidos foi mais fraca do que o previsto, e os desequilíbrios persistiram, sobretudo no sector das famílias e na balança corrente. No Japão, uma incipiente e modesta expansão abrandou no segundo semestre do ano, num contexto de enfraquecimento do crescimento da procura externa. Contudo, uma procura interna resistente nos países da Ásia excepto o Japão apoiou o crescimento mundial no segundo semestre de 2002, compensando parcialmente o impacto do menor dinamismo da economia dos EUA e da fraca actividade no Japão.

Nos Estados Unidos, o crescimento do PIB atingiu 2.4% em 2002, o que compara com

apenas 0.3% em 2001, ano em que a economia registou uma contracção nos três primeiros trimestres. Em linha com a recuperação, a produtividade no sector empresarial não agrícola cresceu rapidamente em 2002. A resistência da despesa das famílias, com base num crescimento robusto do consumo privado e do investimento residencial, foi um impulsionador principal do crescimento do PIB em 2002. Em termos anuais, o consumo privado registou um considerável crescimento de 3.1% no conjunto do ano, apesar de ter abrandado no quarto trimestre. O consumo de bens duradouros – e, em particular, de veículos automóveis e acessórios – contribuiu substancialmente para o crescimento do PIB no Verão, dinamizado pelos incentivos ao financiamento a retalho. O efeito dos cortes nos impostos constituiu um factor importante de apoio à despesa das famílias, impulsionando o crescimento do rendimento disponível para 5.9% em 2002. Outro elemento de apoio foi um mercado da habitação forte, com o investimento residencial a beneficiar de taxas hipotecárias em níveis historicamente baixos, compensando de algum modo os efeitos riqueza negativos associados à descida acumulada dos preços das acções. Apesar da robustez do crescimento do consumo, verificou-se um aumento do rácio de poupança em 2002, para 3.9% do rendimento disponível, face a 2.3% em 2001, o que pode reflectir o aumento da incerteza causado pela turbulência nos mercados financeiros e o progressivo agravamento das perspectivas de emprego.

O investimento empresarial, por outro lado, contraiu-se de novo em 2002, em linha com uma rendibilidade das empresas relativamente baixa e algumas preocupações acerca da corrupção nas empresas. O crescimento do consumo público e do investimento público permaneceu forte ao longo de 2002, enquanto o contributo das existências para o crescimento foi ligeiramente positivo para o conjunto do ano. Relativamente ao comércio, o crescimento dos volumes das importações ultrapassou consideravelmente o das exportações durante a maior parte de 2002. Desse modo, o défice da

balança corrente expandiu-se para quase 5% do PIB para o ano. Neste contexto, alguns dos desequilíbrios internos verificados nos Estados Unidos no final da década de 90 ainda subsistiram, enquanto o desequilíbrio face ao resto do mundo continuou a deteriorar-se (ver Caixa 7).

A inflação dos preços no consumidor nos Estados Unidos permaneceu relativamente moderada em 2002, enquanto a inflação dos preços no produtor foi negativa a maior parte do ano. Apesar de um aumento estável dos preços do petróleo, as pressões inflacionistas internas mantiveram-se em geral moderadas no decurso de 2002, devido a baixas taxas de utilização da capacidade produtiva e ao forte crescimento da produtividade. A inflação, medida pelos índices de preços no consumidor e no produtor, caiu para 1.6% e -1.3%, respectivamente, em 2002, face a 2.8% e 2.0% em 2001. Excluindo os produtos alimentares e os produtos energéticos, a inflação dos preços no consumidor situou-se em 2.3% em 2002, face a 2.7% em 2001, enquanto a inflação dos preços no produtor excluindo produtos alimentares e produtos energéticos caiu de 1.4% em 2001 para 0.1% em 2002. As taxas de juro mantiveram-se em mínimos históricos em 2002. O Comité de Operações de Mercado Aberto (*Federal Open Market Committee (FOMC)*) do Sistema da Reserva Federal reduziu o objectivo da taxa dos fundos federais em 50 pontos base em Novembro de 2002, para 1.25%, após uma redução acumulada de 425 pontos base em 2001. Na sequência desta medida, o FOMC alterou a sua avaliação do enviesamento de “fraco” para “equilibrado”. A política orçamental foi marcadamente expansionista em 2002, com o saldo orçamental federal a deslocar-se de um excedente de 1.3% do PIB no ano orçamental de 2001 para um défice de 1.5% do PIB no ano orçamental de 2002. Tal resultou sobretudo de medidas orçamentais discricionárias – em particular a aplicação de cortes nos impostos consagrada na legislação em meados de 2001 e de pacotes de incentivos aprovados em Março de 2002 – e, em menor escala, da resposta automática do orçamento ao ciclo económico.

Caixa 7

Evolução dos desequilíbrios nos EUA

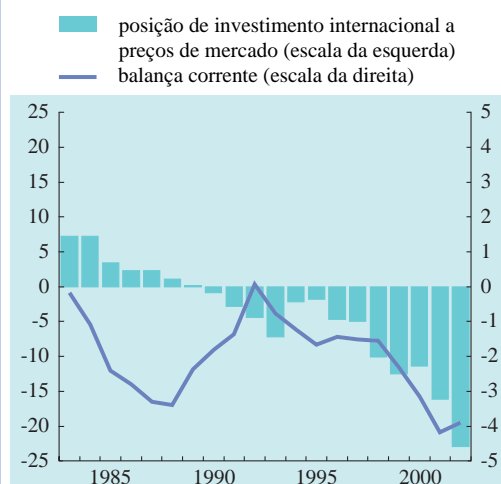
A acumulação de desequilíbrios no sector das famílias e da balança corrente constituiu uma característica essencial do período de crescimento sustentado nos Estados Unidos na segunda metade da década de 90. A forte procura interna, que constituiu a principal força motriz do ciclo passado nos Estados Unidos, evoluiu à custa de um aumento da acumulação de dívida, a nível quer das famílias quer nacional. Estes desequilíbrios não foram corrigidos durante a recessão em 2001, devendo portanto tornar-se um fardo na recuperação.

Nos últimos dez anos, a extraordinária expansão da economia dos EUA tem sido acompanhada por um défice crescente da balança corrente (de 0.8% do PIB em 1992 para 3.9% em 2001 e cerca de 5% em 2002). Contrariamente às experiências passadas, a balança corrente dos EUA não registou melhorias significativas na sequência do abrandamento económico em 2001. Na verdade, aumentou de novo em 2002, após um período curto de ligeira melhoria no decurso de 2001. A estrutura de financiamento do défice da balança corrente dos EUA mudou significativamente nos últimos anos. Enquanto em 1999 e 2000 as entradas estavam concentradas na aquisição de activos privados, designadamente títulos de participação no capital, a partir de 2001 as preferências dos investidores voltaram-se de forma crescente para obrigações de dívida pública, com implicações para a sustentabilidade do défice da balança corrente, uma vez que – ao contrário dos títulos de participação no capital – a emissão de obrigações gera obrigatoriedade de reembolso. As responsabilidades líquidas na posição de investimento internacional situaram-se em cerca de 25% do PIB em 2001 (ver Gráfico A).

O prolongado défice da balança corrente também aumentou significativamente a dependência dos Estados Unidos de entradas de capital avultadas e contínuas. É de notar que nos últimos dois anos os Estados Unidos se tornaram quase totalmente dependentes de entradas do mercado obrigacionista, uma vez que as entradas líquidas de investimento directo estrangeiro (IDE) e de investimento de carteira em títulos de participação no capital diminuiu significativamente. A estrutura de financiamento também pode ter impacto sobre o ritmo de uma possível correcção do défice corrente. De facto, enquanto o financiamento de obrigações gera um fluxo de reembolsos pré-determinado, as transferências de rendimentos associadas ao IDE dependem em larga medida da evolução económica.

Gráfico A: Balança corrente e posição de investimento internacional líquida dos EUA

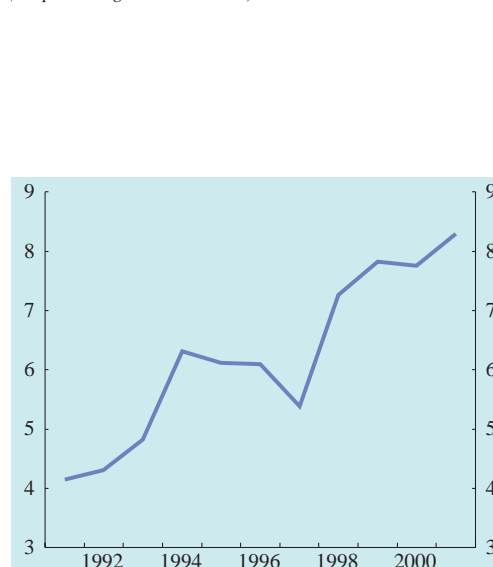
(em percentagem do PIB)



Fonte: Bureau of Economic Analysis.

Gráfico B: Empréstimos das famílias

(em percentagem do consumo)

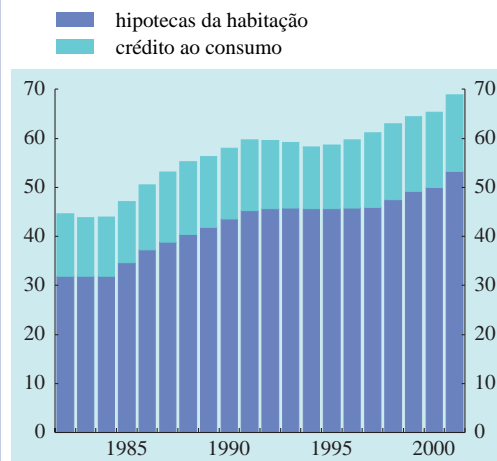


Fonte: Governo Federal dos EUA.

O aumento da dívida externa dos EUA foi agravado pelo endividamento interno mais elevado, relacionado sobretudo com a dívida das famílias. Entre 1997 e 2001, o endividamento anual das famílias nos Estados Unidos registou um crescimento mais forte do que o PIB nominal. Duplicou de cerca de USD 300 mil milhões (3.6% do PIB) para USD 600 mil milhões (5.7% do PIB), atingindo assim novos níveis históricos, também em termos reais. Apesar de o endividamento das famílias ter desempenhado um papel primordial na resistência do consumo, em especial no decurso de 2001, o respectivo lado negativo consistiu num acentuado aumento da dívida das famílias dos EUA, para cerca de 70% do PIB em 2001 (ver Gráficos B e C). O nível da dívida para uma família “média” dos EUA situa-se actualmente próximo do respectivo rendimento disponível anual, compreendendo cerca de 75% de dívida hipotecária e de 25% de crédito ao consumo.

Gráfico C: Dívida das famílias

(em percentagem do PIB)



Fonte: Governo Federal dos EUA.

Consequentemente, o encargo das famílias com o serviço da dívida, definido como o rácio dos pagamentos da dívida exigidos às famílias (encargos com juros e amortização da dívida) em relação ao respectivo rendimento pessoal disponível, subiu consideravelmente nos últimos anos. Atingiu cerca de 14% no terceiro trimestre de 2002, não obstante a forte descida das taxas de juro, retomando o máximo cíclico anterior atingido em meados da década de 80. O endividamento mais elevado – em conjunto com a descida dos preços dos activos financeiros – também contribuiu para a descida da riqueza líquida das famílias (incluindo activos financeiros e imobiliários) em termos de rendimento disponível, que caiu de um máximo de mais de 600% no final de 1999 para 365% no terceiro trimestre de 2002.

Em conclusão, os desequilíbrios internos e externos não foram substancialmente reduzidos no decurso do recente abrandamento na economia dos EUA. Em particular, o défice da balança corrente em percentagem do PIB deteriorou-se em 2002 em quase 1 ponto percentual em relação a 2001. Além disso, o forte aumento do endividamento das famílias e a descida da riqueza líquida das famílias nos Estados Unidos no decurso dos últimos dois anos aumentou as preocupações acerca da força e robustez da recuperação. A dimensão do endividamento interno e externo aumentou significativamente a vulnerabilidade da economia dos Estados Unidos a choques, tais como uma diminuição da confiança dos investidores ou um súbito agravamento das perspectivas de crescimento. As preocupações acerca da sustentabilidade destes desequilíbrios também se acentuaram devido ao reaparecimento de um défice orçamental a partir de 2001.

No Japão, a economia registou uma ligeira recuperação apoiada pela procura externa durante a primeira metade de 2002. Um aumento robusto das exportações, nomeadamente para as economias emergentes da Ásia, traduziu-se numa retoma considerável da produção industrial. Porém, o ritmo de expansão económica abrandou na segunda metade do ano, à medida que o crescimento da procura externa se moderou e as incertezas geopolíticas aumentaram.

Consequentemente, o crescimento das exportações perdeu o dinamismo e o contributo do comércio externo para o crescimento do PIB tornou-se negativo no terceiro trimestre, recuperando, contudo, no quarto trimestre. Ao longo do ano, as despesas de investimento privado permaneceram relativamente fracas, reflectindo parcialmente a continuação de problemas de balanço e de excesso de capacidade no sector empresarial, assim como

preocupações acerca das perspectivas económicas. Em geral, a economia registou uma expansão de 0.3% em 2002.

As pressões deflacionistas prosseguiram ao longo de 2002, com o IPC a descer em média 0.9%. Neste contexto, o Banco do Japão aumentou o intervalo do objectivo para o saldo das contas correntes detidas no Banco do Japão em JPY 5 biliões, para JPY 15-20 biliões. Para além disso, subiu o respectivo montante de aquisições mensais a título definitivo de obrigações de dívida pública de longo prazo para JPY 1.2 biliões. Além disso, tendo em vista facilitar a resolução do problema do crédito mal parado e assegurar a estabilidade financeira, em 11 de Outubro, o Banco do Japão publicou uma delineação concreta do plano de compra de acções, envolvendo compras no montante de JPY 2 biliões de acções ao preço do mercado dos bancos comerciais cujas detenções de acções excedam o respectivo capital da Lista I. No final de Outubro, foi anunciado um novo plano governamental para combater o problema do crédito mal parado. O plano tem por objectivo reduzir o rácio dos empréstimos improdutivos dos principais bancos até ao final do ano orçamental de 2004. Pretende ainda a intensificação da avaliação dos activos dos bancos e a análise da necessidade de um novo quadro para injeção de fundos públicos nas instituições financeiras. Além disso, prevê a criação de uma nova instituição que terá por mandato revitalizar os mutuários viáveis. Quanto à política orçamental, no início de 2003, o Parlamento japonês aprovou um orçamento suplementar para o ano orçamental de 2002, o qual prevê uma despesa adicional no montante de JPY 2.5 biliões, reforçando o sistema de protecção social para os desempregados e dando apoio às pequenas e médias empresas.

Nos países da Ásia excepto o Japão, a recuperação económica em 2002 foi mais forte do que inicialmente previsto, o que reflectiu dois factores fundamentais. Primeiro, a procura externa, incluindo a procura de produtos das tecnologias de informação e

comunicação, foi mais resistente do que o esperado. Além disso, o crescimento do produto foi mais forte do que o esperado na China, o que alimentou o aumento da absorção das exportações regionais. Segundo, a procura interna recuperou em diferentes graus nos diferentes países da região. Em geral, condições do mercado de trabalho mais favoráveis e o aumento do rendimento disponível, reflectindo repercussões positivas do sector externo, em conjugação com procura acumulada por parte das famílias e medidas de política favoráveis, contribuíram para impulsionar a procura interna.

No seio da região, a China e a Coreia do Sul registaram as taxas de crescimento anuais do PIB mais elevadas em 2002, de 8% e cerca de 6%, respectivamente, reflectindo o crescimento generalizado. No outro lado do espectro, Hong Kong RAE e Singapura, apesar de recuperarem das taxas de crescimento negativas em 2001, continuaram a registar um crescimento lento, de 2.3% e 2.2%, respectivamente em 2002, exacerbado pelo fraco consumo privado. As pressões deflacionistas na China e em Hong Kong RAE persistiram, reflectindo, entre outras coisas, factores estruturais na China e pressões para uniformização dos factores em Hong Kong RAE devido à integração com a China. A deflação em Singapura e Taiwan reflectiu excesso de capacidade, apesar de evidenciar sinais de dissipação no final de 2002.

Nos países em vias de adesão à UE, a diminuição do crescimento no decurso de 2002 foi limitada. Não obstante o considerável impacto do abrandamento mundial sobre a procura externa, a procura interna e particularmente o consumo privado permaneceram sustentados na maioria dos países. No entanto, vários países apresentaram uma deterioração global da respectiva posição orçamental, que reflectiu apenas parcialmente condições cíclicas menos favoráveis. A conjugação de desvios do produto negativos, políticas monetárias prudentes, bem como a apreciação da maioria das moedas dos países em vias de adesão face ao euro, também contribuiu para a desaceleração das pressões inflacionistas (ver Capítulo VI).

Na Turquia, o crescimento do produto retomou em 2002, na sequência de uma profunda recessão e da crise financeira do ano anterior. A recuperação foi inicialmente motivada pelo sector externo, que beneficiou de grandes ganhos de competitividade associados à forte depreciação da lira, enquanto o crescimento do consumo privado se tornou moderadamente positivo a partir do segundo trimestre de 2002. O enfraquecimento da lira, porém, foi um factor importante para o aumento do rácio da dívida externa e uma explosão temporária das pressões inflacionistas, que se atenuaram no decurso do ano. Numa base homóloga, a inflação dos preços no consumidor registou uma queda de 73% em Janeiro de 2002 para 30% em Dezembro, abaixo do objectivo de inflação de final de ano do banco central de 35%.

A economia russa continuou a crescer a um ritmo relativamente sustentado pelo terceiro ano consecutivo, tendo o crescimento do PIB real registado apenas um ligeiro enfraquecimento, de 5% em 2001 para 4.3% em 2002. O crescimento do consumo permaneceu dinâmico e a procura de investimento, sustentada pelos elevados preços do petróleo, desacelerou mas permaneceu positiva. As pressões inflacionistas atenuaram-se ligeiramente, caindo de 18.6% em 2001 para cerca de 15% no último ano. O excedente da balança corrente continuou a diminuir no decurso de 2002, uma vez que a recuperação do crescimento das importações excedeu largamente a das exportações.

Na América Latina, o crescimento positivo do produto nos dois maiores países (Brasil e México) contrastou com o agravamento da crise económica na Argentina. Em geral, veio a verificar-se que o referido agravamento foi muito mais acentuado do que inicialmente previsto, tornando negativo o crescimento real do produto da região. O PIB real da Argentina registou uma contracção de dois dígitos no meio de significativas restrições aos fluxos financeiros, que pesaram fortemente sobre a procura interna. Estas

restrições de financiamento resultaram, a nível interno, de um congelamento dos depósitos bancários e, a nível externo, do actual incumprimento das obrigações de dívida pública detidas por investidores privados anunciado no final de Dezembro de 2001. No Brasil, a economia foi sujeita a uma significativa turbulência financeira, em resposta ao aumento da dívida pública e às preocupações de mercado relacionadas com a situação política do país. No entanto, a economia evidenciou uma resistência considerável à turbulência financeira. A economia do México recuperou ligeiramente do acentuado abrandamento registado em 2001, com o apoio da evolução globalmente positiva nos Estados Unidos, da continuação dos elevados preços do petróleo e do enfraquecimento do peso. A recuperação económica permitiu a estabilização das condições do mercado de trabalho, tendo a taxa de desemprego terminado o ano abaixo de 3%.

Os preços do petróleo bruto Brent aumentaram ligeiramente de uma média de USD 24.4 por barril em 2001 para USD 25.0 em 2002. Registaram-se aumentos substanciais dos preços entre Dezembro de 2002 e Fevereiro de 2003, tendo o preço atingido USD 33.7 em 28 Fevereiro de 2003. O recente aumento resultou de vários factores, incluindo a procura mundial mais forte, existências limitadas de petróleo bruto e produtos refinados e o agravamento das tensões geopolíticas. Os preços das matérias-primas não petrolíferas também subiram, particularmente em resultado dos cortes na produção de produtos alimentares em reacção aos preços mais baixos do ano anterior.

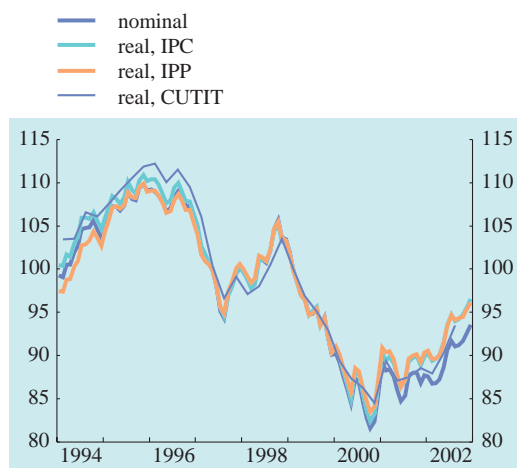
Euro registou uma apreciação face às principais moedas em 2002

Após um período de relativa estabilidade no primeiro trimestre de 2002, o euro registou uma apreciação efectiva nominal significativa, atingido níveis bastante superiores à sua média em 2001 (ver Gráfico 23). Esta

Gráfico 23

Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro ¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações referentes a dados mensais são de Fevereiro de 2003. Para a TCE real com base nos CUTIT, a última observação refere-se ao terceiro trimestre de 2002, baseando-se parcialmente em estimativas.

evolução ocorreu num contexto de maior incerteza acerca das perspectivas de crescimento nas principais áreas económicas do mundo, assim como de acentuadas descidas nos mercados accionistas mundiais. Em termos gerais, no final de 2002, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro situava-se quase 6½% acima do valor registado no início do ano e quase 9% acima do seu nível médio em 2001. Em 28 de Fevereiro de 2003, data de fecho da informação contida neste Relatório Anual, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro tinha registado uma apreciação de 8.3% face à média em 2002. As taxas de câmbio efectivas reais do euro, que são corrigidas dos diferenciais de preços e custos do trabalho entre a área do euro e os países seus parceiros, seguiram de muito perto o índice nominal (ver Gráfico 23). As ligeiras diferenças reflectem principalmente a diferente evolução dos preços e dos custos do trabalho entre a área do euro e alguns dos seus principais parceiros comerciais, particularmente o Japão.

Depois de ter permanecido geralmente estável face ao euro no final de 2001 e no início de

2002, o dólar dos EUA depreciou-se de forma muito acentuada em relação à moeda única de Abril até ao fim de Julho de 2002. A deterioração das perspectivas de crescimento para a economia dos EUA pode ter sido um factor subjacente à descida bastante generalizada do dólar dos EUA. As pressões sobre o dólar foram intensificadas pelas preocupações do mercado acerca do cumprimento nos Estados Unidos dos princípios contabilísticos empresariais. Após um período posterior de relativa estabilidade num nível bastante elevado, o dólar voltou a depreciar-se face ao euro na parte final do ano. Esta evolução esteve associada a uma combinação de factores: o alargamento do diferencial negativo da taxa de juro face à área do euro, preocupações de mercado acerca do desequilíbrio da balança corrente nos EUA, o aparecimento de um défice orçamental nos EUA e incerteza acerca das perspectivas de crescimento económico nos EUA. As crescentes tensões geopolíticas foram também apontadas pelos analistas do mercado como um factor que pesou sobre a moeda norte-americana. No fim de 2002, o euro era cotado a USD 1.05, ou seja, 16% acima do valor registado no início do ano e pouco mais de 17% acima da sua média em 2001. Em 28 de Fevereiro de 2003, o euro era cotado a USD 1.08, ou seja, 14% acima da sua média em 2002.

Depois de se ter depreciado face ao euro durante os últimos meses de 2001, o iene japonês manteve-se relativamente estável durante a maior parte de 2002. No último trimestre desse ano, o iene depreciou-se, reflectindo, em parte, a incerteza acerca das perspectivas de crescimento em alguns dos principais mercados de destino das exportações do Japão e devido a preocupações de mercado acerca da resolução dos problemas do sector financeiro no Japão. Por sua vez, esta situação contribuiu para uma revisão em baixa da avaliação efectuada pelas autoridades japonesas das perspectivas económicas domésticas. Em 31 de Dezembro, o euro era cotado a JPY 124.39, ou seja, 4.1% acima do valor registado no início do ano e 14½% acima do

seu nível médio em 2001. Em 28 de Fevereiro de 2003, o euro era cotado a JPY 127.32, ou seja, 7.8% acima da média em 2002.

No final de 2001, o franco suíço apreciou-se face a todas as principais moedas, incluindo o euro, após os ataques terroristas nos Estados Unidos em 11 de Setembro de 2001. Durante os três primeiros trimestres de 2002, a moeda suíça manteve-se geralmente estável em relação ao euro, tendo registado uma forte apreciação face ao dólar dos EUA. Na parte final do ano, o franco suíço voltou a fortalecer face a todas as principais moedas, num cenário de renovada aversão global ao risco. No final de 2002, o euro era cotado a CHF 1.45, ou seja, 2.1% mais fraco do que no início do ano e 3.9% abaixo do seu nível médio em 2001. Em 28 de Fevereiro de 2003, o euro era cotado a CHF 1.46, mantendo-se quase inalterado face à sua média em 2002.

Balança corrente passou a registar um excedente em 2002

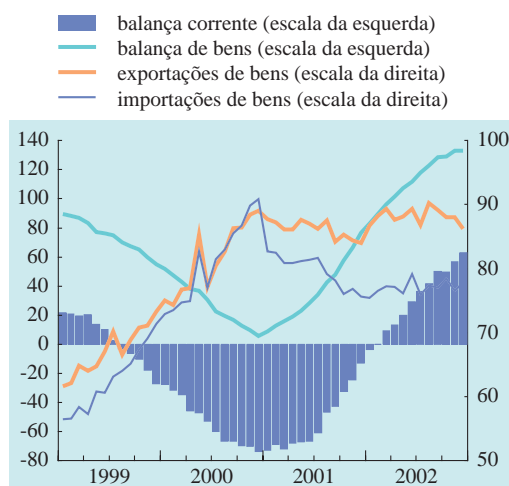
A balança corrente da área do euro registou um excedente de €62.1 mil milhões em 2002, face a um défice de €13.8 mil milhões em 2001 (todos os dados são relativos ao euro 12). Um aumento substancial no excedente de bens, de €75.8 para €132.7 mil milhões (ver Gráfico 24), foi o principal factor subjacente a esta evolução. Os défices de rendimentos e transferências correntes mantiveram-se praticamente inalterados. O aumento do excedente de bens resultou principalmente de uma descida significativa do valor das importações combinada com um pequeno aumento das exportações.

A queda no valor das importações de bens em 2002 face ao ano anterior esteve relacionada com a evolução quer dos volumes quer dos preços das importações (ver Gráficos 25 e 26). Primeiro, os preços das importações foram mais baixos em 2002, devido sobretudo à apreciação significativa do euro ao longo do ano. Segundo, ao longo de 2002, os volumes das importações mantiveram-se praticamente inalterados e

Gráfico 24

Balança corrente e transacções de bens na área do euro

(EUR mil milhões; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

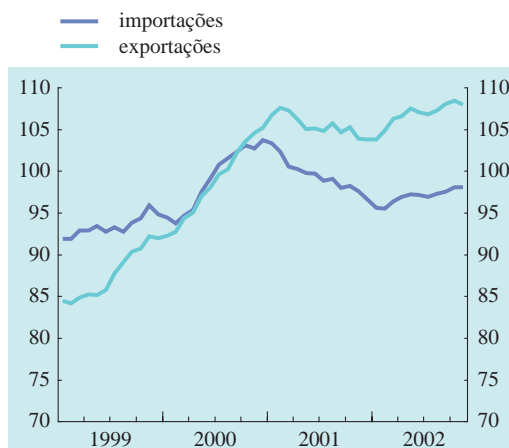
Nota: Os dados referem-se ao Euro 12. Os saldos são acumulados num período de 12 meses. As exportações e importações de bens são valores mensais.

abaixo do seu nível em 2001, em resposta à procura moderada na área do euro. A redução da despesa em algumas categorias de produtos intensivas em importações, nomeadamente bens de investimento, parece

Gráfico 25

Volumes do comércio extra-área do euro¹⁾

(índice: 2000 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de três meses)



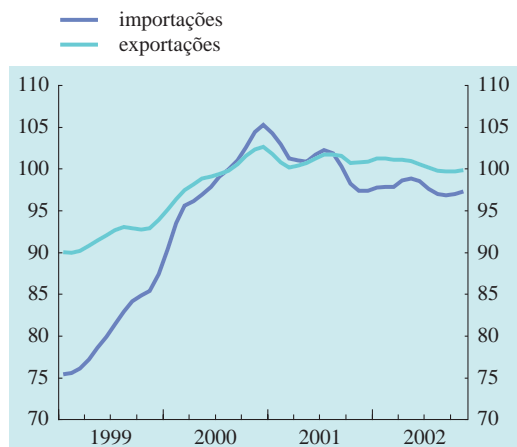
Fontes: Eurostat e cálculos do BCE com base em dados do Eurostat.

1) As últimas observações referem-se a Novembro de 2002 e baseiam-se parcialmente em estimativas.

Gráfico 26

Índices de valor unitário do comércio extra-área do euro ¹⁾

(índice: 2000 = 100; dados corrigidos de sazonalidade; média móvel de três meses)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE com base em dados do Eurostat.

1) As últimas observações referem-se a Novembro de 2002 e baseiam-se parcialmente em estimativas.

ter sido o principal factor a contribuir para essa evolução.

O pequeno aumento no valor das exportações de bens entre 2001 e 2002 esteve associado a um crescimento dos volumes das exportações, que acompanhou a recuperação da procura externa em 2002. Contudo, o aumento em termos de volume não foi totalmente reflectido em termos de valor, uma vez que os preços das exportações extra-área do euro caíram (medidos pelos índices de valor unitário), não sendo de excluir que os exportadores da área do euro tenham reduzido as suas margens de lucro para compensar a queda da competitividade resultante da apreciação do euro.

Entradas líquidas de investimento líquido directo e de carteira em conjunto em 2002

O investimento líquido directo e de carteira em conjunto passou de saídas líquidas no montante de €63.4 mil milhões em 2001, para entradas líquidas no valor de €29.4 mil milhões em 2002 (ver Gráfico 27). Esta alteração, em parte, ficou a dever-se à

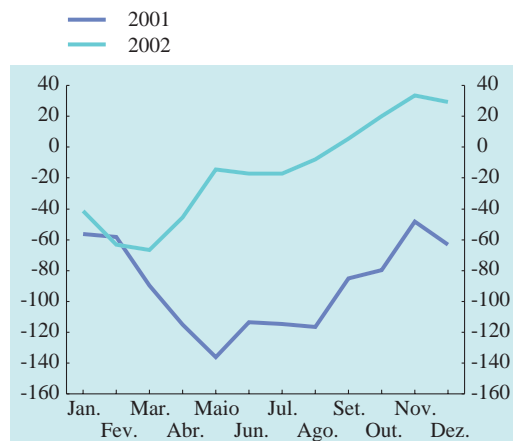
acentuada redução das saídas líquidas de investimento directo entre 2001 (€101.5 mil milhões) e 2002 (€21.0 mil milhões), reflectindo largamente a queda substancial na actividade de fusões e aquisições (ver Caixa 8 para uma análise pormenorizada da evolução da actividade de fusões e aquisições nos últimos anos). Além disso, as entradas líquidas de investimento de carteira na área do euro aumentaram em 2002, totalizando €50.4 mil milhões, num contexto de descidas acentuadas na valorização dos mercados bolsistas mundiais e de grandes quedas associadas no investimento da área do euro em títulos de participação no capital estrangeiros e no investimento externo em títulos da área do euro. Os residentes na área do euro reduziram igualmente o seu investimento em títulos de dívida no estrangeiro, enquanto os fluxos para títulos de dívida da área do euro, resultantes de aquisições por não residentes, aumentaram significativamente.

Uma das características principais da conta financeira em 2002 consistiu numa mudança global nos fluxos de carteira, que deixaram de estar fundamentalmente relacionados com a evolução dos fluxos de acções, como aconteceu na maior parte de 2001 e no início

Gráfico 27

Fluxos de investimento líquido directo e de carteira, em conjunto, na área do euro

(EUR mil milhões, dados acumulados)



Fonte: BCE.

Nota: Um valor positivo (negativo) indica uma entrada (saída) líquida.

de 2002, sendo determinados, de forma crescente, por fluxos de títulos de dívida. Entre os títulos de dívida, a área do euro registou entradas líquidas de obrigações e outros títulos de dívida (€21.0 mil milhões) e saídas líquidas reduzidas de instrumentos do mercado monetário (€9.7 mil milhões) em 2002. O abrandamento económico mundial e as fortes quedas nos preços das acções poderão ter contribuído para essa evolução. Convém salientar que o investimento transfronteiras em instrumentos do mercado monetário decorreu, possivelmente, da acrescida incerteza no sector empresarial mundial. Em particular, os residentes na área do euro investiram €55.6 mil milhões em instrumentos do mercado monetário estrangeiro, face a €20.7 mil milhões em 2001, enquanto os investidores estrangeiros

investiram €45.9 mil milhões em instrumentos do mercado monetário da área do euro, face a €4.5 mil milhões no ano anterior.

Em termos gerais, em 2002, a balança de pagamentos da área do euro apresentou a combinação de um excedente da balança corrente e de significativas entradas líquidas de investimento directo e de carteira em conjunto. Uma contrapartida dessas entradas líquidas foram as operações de curto prazo de IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema) com saídas líquidas de €159.4 mil milhões. Em consequência, a posição líquida sobre o exterior das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema) passou de responsabilidades líquidas no final de 2001 para disponibilidades líquidas no final de 2002.

Caixa 8

Tendências na actividade internacional de fusões e aquisições de 1990 a 2002

No final da década de 90 e nos primeiros anos da presente década, observou-se uma grande expansão na actividade de fusões e aquisições (F&A), em particular, entre empresas europeias e dos Estados Unidos. As transacções envolvendo F&A, embora tenham caído substancialmente após o pico registado em 2000-2001, tornaram-se uma característica muito importante das economias norte-americana e europeia, sendo que uma grande parte dessa actividade ocorreu nos sectores da tecnologia e das telecomunicações. Esta caixa tem o objectivo de salientar algumas das principais características das tendências recentes e, em particular, analisar a actividade bilateral de F&A entre a área do euro e os Estados Unidos.

Tendências na dimensão e direcção das transacções envolvendo F&A

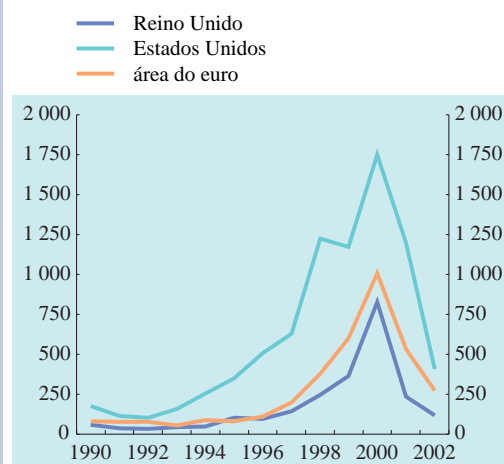
A actividade de F&A por bruto¹ na área do euro e nos Estados Unidos aumentou de €281 mil milhões em 1990 para um valor máximo superior a €2 900 mil milhões em 2000, caindo para €673 mil milhões em 2002. As empresas mais activas nas transacções envolvendo F&A foram, de longe, as dos Estados Unidos, as quais, em termos brutos, participaram em transacções cujo valor rondou €1 800 mil milhões, considerando apenas 2000 (ver Gráfico A). O aumento das F&A na área do euro foi também forte na década de 90, mas menos notável do que nos Estados Unidos e no Reino Unido. No período em que foram atingidos os valores máximos de F&A, ou seja, entre 1997 e 2002, as empresas da área do euro participaram em transacções envolvendo F&A cujo valor excedeu €3 000 mil milhões, ou 6.9% do PIB da área do euro. Pelo contrário, as empresas dos EUA registaram transacções envolvendo F&A no valor de cerca de €6 400 mil milhões, ou seja, 11% do PIB dos EUA, e as empresas do Reino Unido registaram cerca de €2 000 mil milhões, ou 22.5% do PIB do Reino Unido.

Comparando o aumento no número com o aumento no valor das transacções envolvendo F&A é possível observar que este último acelerou mais fortemente nos últimos anos. Isto indica que a dimensão média das transacções envolvendo F&A se tornou substancialmente maior. De facto, o valor médio de transacções de

¹ A actividade de F&A por bruto inclui transacções nas quais as empresas de um dado país ou são o comprador ou o objecto da compra. Os dados relativos a F&A são da responsabilidade da Thomson Financial.

Gráfico A: Valor total das transacções de fusões e aquisições

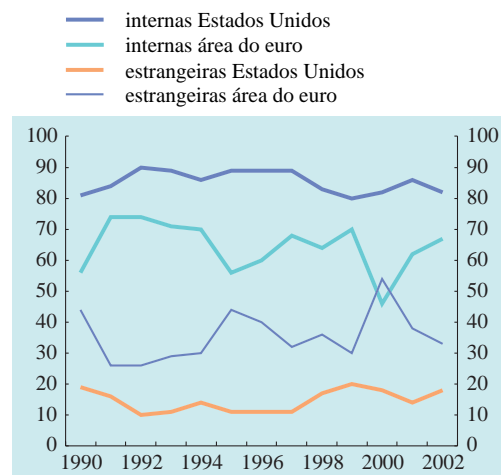
(EUR mil milhões)



Fontes: Thomson Financial e cálculos do BCE.

Gráfico B: Localização das transacções de fusões e aquisições da área do euro e EUA

(em percentagem do total)



Fontes: Thomson Financial e cálculos do BCE.

F&A que envolveram empresas da área do euro aumentou de €20 milhões no período de 1990 a 1996 para €90 milhões entre 1997 e 2002. Embora o valor médio das transacções de F&A que envolveram empresas dos Estados Unidos e do Reino Unido também tenha aumentado, mantendo-se substancialmente acima do da área do euro, o crescimento em percentagem do valor médio das transacções envolvendo F&A na área do euro excedeu o dos Estados Unidos e do Reino Unido.

A análise da direcção dos fluxos de F&A revela que a percentagem das transacções estrangeiras de F&A no valor total das transacções aumentou, em geral, ao longo da década de 90 na área do euro e manteve-se estável nos Estados Unidos. Uma diferença-chave entre os Estados Unidos e a área do euro foi a percentagem muito mais elevada da actividade doméstica em relação à transfronteiras de F&A nos Estados Unidos. Ao contrário, as empresas da área do euro estiveram muito mais envolvidas em F&A com empresas estrangeiras do que as empresas dos Estados Unidos, tanto em termos absolutos como em termos relativos (ver Gráfico B).

Embora pareça existir alguma coincidência entre o início da Terceira Fase da UEM e o aumento da actividade de F&A na área do euro, é difícil dissociar este de outros factores, tais como a harmonização jurídica, os progressos na tecnologia de informação e a desregulamentação e liberalização de alguns sectores e mercados.

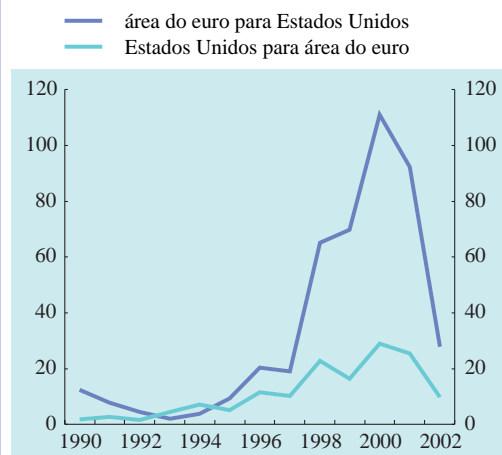
Transacções bilaterais de F&A entre a área do euro e os Estados Unidos

Os fluxos bilaterais de F&A entre a área do euro e os Estados Unidos têm revelado diferenças acentuadas nos últimos anos. O investimento em F&A por empresas da área do euro nos Estados Unidos e de empresas dos Estados Unidos na área do euro situou-se em níveis semelhantes na primeira metade da década de 90. A partir de 1996, o investimento em F&A por empresas da área do euro nos Estados Unidos aumentou significativamente, mais do que quintuplicando entre esse ano e 2000, enquanto os fluxos de F&A na direcção oposta aumentaram apenas moderadamente (ver Gráfico C). Isto revela uma clara assimetria nos fluxos de F&A entre a área do euro e os Estados Unidos. O rápido crescimento económico e da produtividade na segunda metade da década de 90 nos Estados Unidos e a grande expansão do seu mercado bolsista, em particular, no sector da tecnologia, deverão ter contribuído para a atractividade das empresas dos EUA.

Relativamente à composição sectorial, 58% do investimento dos EUA em F&A foi canalizado para empresas do sector transformador da área do euro, uma percentagem muito superior à proporção do investimento da área do euro em F&A no sector transformador dos EUA, 36% (ver Gráfico D). Contrastando com esta situação, as empresas da área do euro investiram uma percentagem muito maior em empresas do sector financeiro dos EUA (25%) do que as empresas dos EUA em empresas do sector financeiro da área do euro (10%). No sector da alta tecnologia², o aumento acentuado da actividade de F&A no final da década de 90 e em 2000 ficou largamente a dever-se à grande expansão tecnológica. Entre 1995 e 2000, as transacções de F&A neste sector registaram um crescimento exponencial quer nos Estados Unidos quer na área do euro. A actividade de F&A da área do euro no sector da alta tecnologia aumentou de cerca de 10% do total da actividade de F&A da área do euro, na primeira metade da década de 90, para 50% em 2000. Como a valorização das acções no sector da tecnologia diminuiu a partir de 2000, esta percentagem reduziu-se drasticamente, atingindo um valor inferior a 10% do total das transacções nos primeiros nove meses de 2002. A actividade de F&A por parte de empresas dos EUA não só é substancialmente superior à das empresas da área do euro, como também a percentagem de transacções de F&A no sector da alta tecnologia foi, durante a maior parte do período, significativamente mais elevada nos Estados Unidos do que na área do euro.

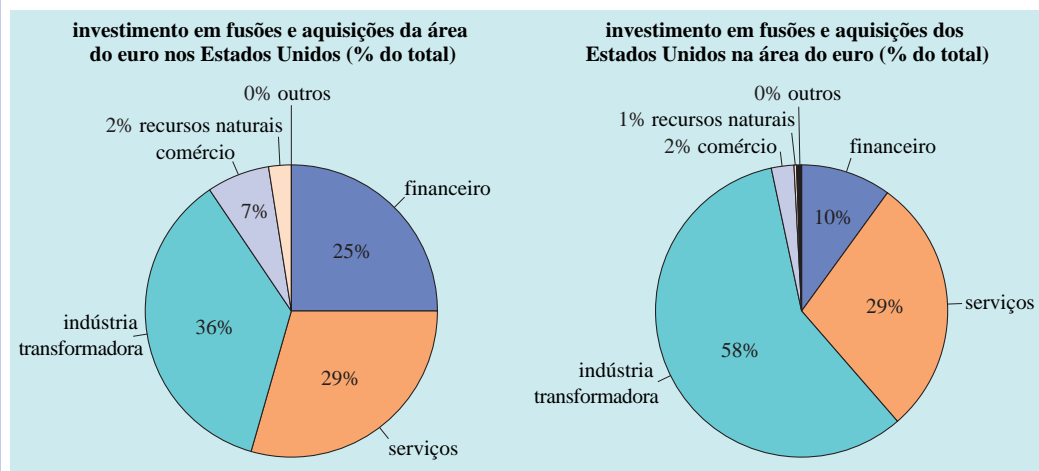
Gráfico C: Transacções bilaterais de fusões e aquisições área do euro-EUA

(EUR mil milhões)



Fontes: Thomson Financial e cálculos do BCE.

Gráfico D: Investimento em fusões e aquisições por sector, 1997-2002



Fontes: Thomson Financial e cálculos do BCE.

As empresas da área do euro investiram fortemente no sector da tecnologia dos EUA, com o objectivo de adquirir conhecimentos técnicos e acesso ao mercado. O Gráfico E mostra que o investimento em F&A da área do euro em empresas de alta tecnologia dos EUA aumentou acentuadamente até 2000, enquanto o investimento em F&A dos EUA em empresas de alta tecnologia da área do euro aumentou apenas

² O sector da alta tecnologia, de acordo com a definição da base de dados de F&A da Thomson Financial, é constituído principalmente por vários subsectores da indústria transformadora e serviços.

moderadamente. Sobrepondo-se, em parte, à indústria da alta tecnologia, o subsector das telecomunicações³ registou um crescimento particularmente forte na actividade de F&A no final da década de 90. De facto, o valor das operações que envolveram empresas da área do euro aumentou de um valor inferior a €50 mil milhões, por ano, antes de 1998, para um valor superior a €300 mil milhões em 1999⁴. É de salientar que a actividade de F&A no subsector das telecomunicações foi principalmente impulsionada por empresas da área do euro. Além disso, o peso de transacções de telecomunicações no investimento total em F&A da área do euro subiu de um valor inferior a 10%, antes de 1998, para um valor superior a 50%, em 1999. Ao invés, o aumento da importância do subsector das telecomunicações foi muito menos significativo para os Estados Unidos, onde as transacções de F&A em telecomunicações atingiram um valor de apenas cerca de 20% do total da actividade em 1999.

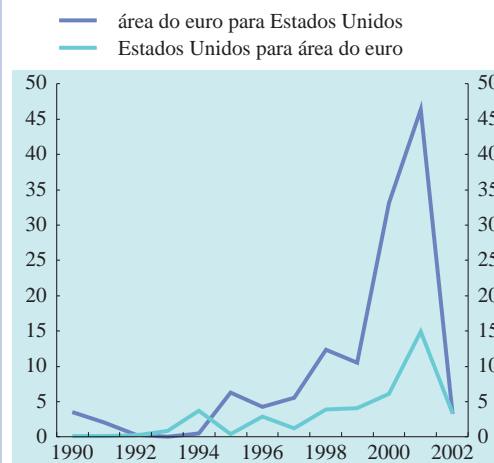
Em termos gerais, a análise da composição sectorial e dos fluxos bilaterais revela que a expansão de F&A do final da década de 90 e nos últimos anos foi principalmente impulsionada pelas aquisições de empresas de tecnologia e telecomunicações, quer por empresas europeias quer norte-americanas. Depois do valor máximo atingido em 2000, a actividade de F&A diminuiu substancialmente, voltando para níveis comparáveis aos registados em meados da década de 90. Esta descida foi particularmente forte nos sectores da alta tecnologia, quer da área do euro quer dos Estados Unidos.

³ Parte do subsector das telecomunicações, de acordo com a definição da base de dados de F&A da Thomson Financial, está incluído no sector da alta tecnologia.

⁴ A aquisição pela Vodafone da Mannesmann representa uma grande percentagem do valor de F&A neste sector em 1999. Contudo, a actividade de F&A aumentou significativamente mesmo quando esta grande transacção é excluída.

Gráfico E: Fusões e aquisições bilaterais área do euro-EUA na indústria de alta tecnologia

(EUR mil milhões)



Fontes: Thomson Financial e cálculos do BCE.



Conferência de imprensa após a reunião externa do Conselho do BCE, em Maastricht, em 7 de Fevereiro de 2002, para assinalar o décimo aniversário da assinatura do Tratado de Maastricht. O Presidente Duisenberg anuncia que cessará as suas funções em 2003



Edifício dos Estados-Gerais da província do Limburgo, em Maastricht, onde se realizou a reunião

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

I Execução da política monetária

I.1 Análise geral

O quadro operacional para a execução da política monetária única funcionou de forma eficaz em 2002. Os principais elementos do quadro operacional – operações de mercado aberto, facilidades permanentes e reservas mínimas, assim como a execução e administração descentralizadas das operações por parte dos BCN – permaneceram inalterados¹.

As operações principais de refinanciamento (OPR), com frequência semanal e normalmente um prazo de duas semanas, disponibilizam a maior parte do refinanciamento ao sector bancário e desempenham um papel crucial na orientação das condições de liquidez e sinalização da orientação da política monetária. O Eurosistema conduz também operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), uma vez por mês, com prazo de três meses, que, no entanto, não são usadas para sinalizar a orientação da política monetária. Além destas operações de mercado aberto regulares, o Eurosistema conduziu três operações ocasionais de regularização em 2002 para resolver situações inesperadas nas condições de liquidez.

As duas facilidades permanentes disponibilizadas pelo Eurosistema, nomeadamente, a facilidade permanente de cedência de liquidez e a facilidade permanente de depósito, cedem e absorvem liquidez pelo prazo *overnight*, sinalizam a orientação da política monetária e estabelecem um limite superior e inferior para a taxa de juro do mercado *overnight*.

Para além de realizar operações de mercado aberto e de disponibilizar as facilidades permanentes, o Eurosistema obriga as instituições de crédito a deter reservas mínimas, num montante equivalente a 2% de determinadas responsabilidades de curto prazo. O objectivo das reservas mínimas, que são totalmente remuneradas, consiste em estabilizar as taxas de juro de curto prazo do

mercado monetário e alargar o défice estrutural de liquidez do sistema bancário face ao Eurosistema. A cláusula de média, que permite às contrapartes cumprir as respectivas reservas mínimas em média ao longo de um período de manutenção de reservas mínimas de um mês, contribui para a estabilização destas taxas de curto prazo ao atenuar o impacto de choques de liquidez temporários. Assim, o Eurosistema pode, normalmente, limitar as suas operações de mercado aberto a OPR e ORPA regulares.

O quadro de política monetária do Eurosistema permite a participação de uma grande variedade de contrapartes nas operações de política monetária. Todas as instituições de crédito que se encontram sujeitas a reservas mínimas podem, em princípio, aceder às facilidades permanentes e às operações de mercado aberto realizadas através de leilões normais. Neste particular, a Directiva relativa à moeda electrónica², que tinha de ser implementada pelos Estados-Membros até 27 de Abril de 2002, alterou a definição de instituições de crédito que se encontram sujeitas a reservas mínimas, de modo a incluir igualmente as instituições de moeda electrónica.

Além dos critérios gerais de elegibilidade, as contrapartes devem igualmente satisfazer todos os critérios operacionais especificados nos acordos contratuais ou regulamentares aplicados pelos BCN da área do euro, de modo a assegurar a condução eficaz das operações de política monetária. No final de 2002, 3 245 das 6 926 instituições de crédito da área do euro sujeitas a reservas mínimas acederam à facilidade permanente de depósito e 2 867 à facilidade permanente de cedência de liquidez. Embora 2 320

¹ O documento intitulado "A Política Monetária Única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária no Eurosistema", de Abril de 2002, contém uma descrição pormenorizada do quadro operacional.

² Directiva 2000/46/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Setembro de 2000 relativa ao acesso à actividade das instituições de moeda electrónica e ao seu exercício, bem como à sua supervisão prudencial.

instituições de crédito fossem elegíveis para participar em operações de mercado aberto baseadas em leilões normais, apenas 763 apresentaram efectivamente propostas em uma ou mais OPR e 400 em uma ou mais ORPA. Um grupo seleccionado de 141 instituições de crédito era elegível para operações ocasionais de regularização. Em comparação com a situação no final de 2001, o número total de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas teve uma redução de 293, em resultado da continuação da consolidação do sector bancário.

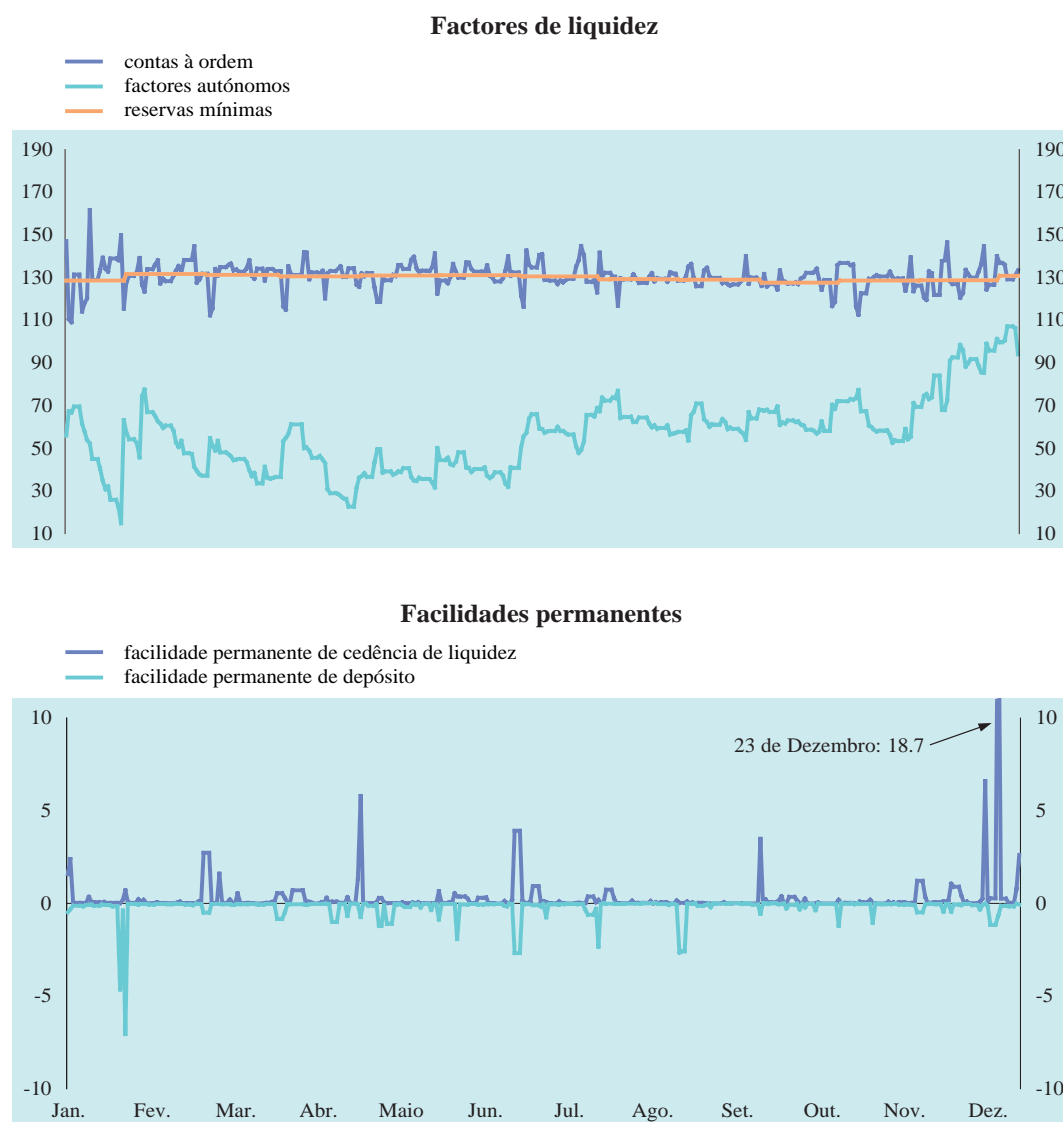
1.2 Gestão de liquidez

A gestão de liquidez do Eurosistema desempenha um papel importante na execução da política monetária única. Tem por base uma avaliação das necessidades de liquidez do sistema bancário, que resultam das reservas mínimas, reservas excedentárias (definidas neste âmbito como as detenções médias em conta corrente durante o período de manutenção menos as reservas mínimas) e factores autónomos. Estes referem-se às rubricas dos balanços dos bancos centrais

Gráfico 28

Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2002

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

que não se encontram sob o controlo directo do banco central, como por exemplo, notas em circulação, depósitos da administração pública e disponibilidades líquidas sobre o exterior.

Embora os montantes das reservas mínimas e das reservas excedentárias sejam normalmente conhecidos com um grau relativamente elevado de precisão, os factores autónomos são mais voláteis e mais difíceis de prever para as contrapartes. Assim, o BCE publica semanalmente uma previsão do montante médio dos factores autónomos, que se destina a ajudar as contrapartes a preparar as respectivas propostas para as operações de mercado aberto. Em 2002, o erro absoluto médio dessas previsões relativamente aos montantes registados foi de €1.8 mil milhões. Em 2001, o valor correspondente foi de €1.9 mil milhões.

Em geral, em 2002, o factor autónomo mais volátil, e também mais difícil de prever, voltou a ser os depósitos da administração pública nos BCN. Contudo, depois da transição para o euro fiduciário em Janeiro de 2002, também foram sentidas dificuldades na previsão das notas em circulação. De facto, a procura das notas novas de euros foi mais forte do que o esperado pelo Eurosistema, enquanto, simultaneamente, as antigas notas nacionais foram devolvidas um pouco mais lentamente do que o previsto. Em consequência, em Janeiro de 2002 os erros nas previsões do Eurosistema relativamente ao número total de notas em circulação foram cerca de quatro vezes superiores à média. Para satisfazer a procura inesperada de liquidez, que resultou do aumento temporário na procura de notas, o Eurosistema realizou duas operações de regularização ocasional para cedência de liquidez. Além disso, o BCE disponibilizou, excepcionalmente, actualizações mais frequentes das previsões publicadas sobre os factores autónomos, a fim de alertar os participantes no mercado para a evolução invulgar das condições de liquidez. Em Março de 2002, os erros de previsão das notas em circulação tinham voltado ao normal.

Não obstante a avaliação geralmente positiva do funcionamento do seu quadro operacional desde a introdução do euro em 1999, em Outubro de 2002 o Eurosistema lançou uma consulta pública relativa a medidas técnicas destinadas a melhorar a eficiência do quadro operacional (ver Caixa 9).

1.3 Operações de mercado aberto

Em 2002, o Eurosistema realizou 53 OPR com um volume médio de colocação de €67 mil milhões, cedendo 71% do volume total de refinanciamento. Estas operações foram conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta, tendo sido aplicado o procedimento de leilão de taxa múltipla (“americano”). De acordo com este procedimento, as propostas superiores à taxa de colocação marginal (a proposta mais baixa aceite) são satisfeitas na totalidade à taxa de juro proposta, enquanto as propostas à taxa marginal são colocadas através de rateio. Em resultado do leilão de taxa variável e do procedimento de leilão de taxa múltipla, as taxas de colocação (isto é, a taxa marginal e a taxa média ponderada) são normalmente mais elevadas do que a taxa mínima de proposta. Reflectindo a ausência de fortes expectativas de aumento das taxas de juro em 2002, o diferencial médio entre a taxa marginal e a taxa mínima de proposta manteve-se algo reduzido, em 4.8 pontos base. Além disso, tal como no ano anterior, o diferencial médio entre a taxa média ponderada e a taxa marginal situou-se em 1.4 pontos base, confirmando a continuação de um elevado grau de confiança e de precisão entre as contrapartes na previsão dos volumes de colocação e das taxas.

O número médio de contrapartes que participaram nas OPR, em 2002, desceu 25%, para 307, embora o montante total licitado se tenha mantido, em média, quase duas vezes o dobro dos montantes colocados. Não existem sinais de que o menor número de bancos que obtêm directamente refinanciamento do Eurosistema tenha

Caixa 9

Consulta pública sobre medidas destinadas a aumentar a eficiência do quadro operacional de política monetária

Em 7 de Outubro de 2002, o Eurosistema lançou uma consulta pública à comunidade bancária da área do euro, relativa às medidas técnicas destinadas a melhorar a eficiência do quadro operacional da política monetária.

As três medidas propostas na consulta pública foram as seguintes:

- (1) alteração do calendário do período de manutenção de reservas, de forma que este tenha sempre início no dia da liquidação da OPR que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada a avaliação da política monetária. Além disso, regra geral, a introdução de possíveis alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorre em simultâneo com o início de um novo período de manutenção de reservas;
- (2) redução do prazo das OPR de duas semanas para uma semana; e
- (3) suspensão das ORPA.

A alteração do calendário do período de manutenção de reservas destina-se a dar resposta a duas questões: primeiro, reduzir o impacto das expectativas acerca das taxas de juro no comportamento de licitação das contrapartes nas OPR e segundo, reduzir a probabilidade do período de manutenção de reservas ter início e termo num dia de encerramento do TARGET, o que pode criar custos para os bancos na regularização da sua gestão de liquidez através das facilidades permanentes.

A redução do prazo das OPR é uma medida complementar, que impedirá a sobreposição de uma OPR de um período de manutenção de reservas com o seguinte e ser assim afectada por expectativas acerca das taxas de juro para os períodos de manutenção de reservas futuros.

A suspensão proposta das ORPA destinava-se a promover a implementação flexível da política monetária. A redução do interesse nestas operações tinha levantado a dúvida se elas ainda preenchiam o papel para o qual foram criadas.

As respostas à consulta pública vieram de um vasto conjunto de instituições de crédito da área do euro, em termos quer de localização quer de dimensão. Embora, em geral, se tenham mostrado favoráveis às duas primeiras propostas, revelaram que as ORPA continuam a satisfazer as necessidades de gestão de liquidez de muitas contrapartes do Eurosistema. Assim, a maior parte das respostas foi contra a terceira proposta.

O Conselho do BCE decidiu, em Janeiro de 2003, alterar o calendário do período de manutenção de reservas e reduzir o prazo das OPR no primeiro trimestre de 2004. Contudo, o Conselho do BCE decidiu não suspender as ORPA.

causado problemas ao sistema bancário da área do euro no que respeita à afectação de liquidez do banco central entre os bancos. De facto, a concorrência por liquidez nas OPR, assim como no mercado *overnight*, mantém-se num nível elevado. A diminuição da participação em OPR resulta provavelmente da consolidação em curso no sector bancário da área do euro, do aumento

da concentração das actividades de gestão de tesouraria no seio dos grupos bancários e da maior eficiência do mercado monetário, que pode ter reduzido o número de contrapartes que pretendem obter liquidez directamente do Eurosistema.

Além das OPR, o Eurosistema também realiza ORPA, numa base regular. Estas são

operações reversíveis de cedência de liquidez, com uma frequência mensal e um prazo de três meses. Em média, ao longo do ano, as ORPA disponibilizaram cerca de 29% do volume total de refinanciamento. Ao contrário das OPR, as ORPA não são, em geral, realizadas com a intenção de orientar a situação de liquidez ou sinalizar a orientação da política monetária. Assim, foram realizadas sob a forma de verdadeiros leilões de taxa variável, com volumes de colocação pré-anunciados, sendo aplicado o procedimento de leilão de taxa múltipla (“americano”). Enquanto o volume de colocação pré-anunciado ascendeu a €20 mil milhões no primeiro semestre de 2002, o Conselho do BCE decidiu em 10 de Julho de 2002 reduzi-lo para €15 mil milhões no segundo semestre do ano. O número médio de bancos participantes em ORPA caiu para 186 em 2002, representando uma descida de 17% face a 2001, principalmente pelas mesmas razões atrás apontadas para as OPR.

Nas ORPA, a dispersão das propostas foi geralmente mais elevada do que nas OPR, sobretudo devido à ausência de uma taxa mínima de proposta e ao prazo mais alargado. Em média, ao longo do ano, a taxa média ponderada excedeu a taxa marginal em 1.9 pontos base, face a 2.7 pontos base em 2001. O rácio de cobertura de propostas situou-se em média em 2.1, apesar da queda no número de contrapartes participantes.

Como referido atrás, o Eurosistema conduziu duas operações ocasionais de regularização de liquidez em 4 e 10 de Janeiro de 2002, destinadas a satisfazer a procura de liquidez superior à esperada causada pela transição para o euro fiduciário. Estas operações reversíveis *overnight* foram realizadas sob a forma de leilões de taxa variável, com uma taxa mínima de proposta de 3.25%, ou seja, a mesma taxa das OPR que as precederam. Na primeira operação, foi colocado um montante de €25 mil milhões e participaram 61 bancos. Na segunda, foi colocado um montante de €40 mil milhões e participaram 63 bancos. As taxas marginal e média ponderada situaram-se em 3.30% e 3.32%,

respectivamente, no primeiro leilão rápido, tendo descido para 3.28% e 3.30% no segundo.

Além disso, em 18 de Dezembro, foi conduzida uma operação ocasional de regularização para cedência de liquidez com prazo de seis dias, sob a forma de leilão de taxa variável, com uma taxa mínima de proposta de 2.75%. Foram apresentadas propostas por 50 contrapartes e foi colocado um montante de €10 mil milhões, a uma taxa marginal de 2.80% e uma taxa média ponderada de 2.82%. Esta operação destinou-se a reduzir a escassez de liquidez resultante do facto das contrapartes, na última OPR do período de manutenção de reservas, colocada no dia anterior, terem licitado abaixo das necessidades para cumprirem as reservas mínimas. Contudo, o montante colocado, que não compensou integralmente a escassez de liquidez, tomou também em consideração o objectivo do BCE de conservar os incentivos para as contrapartes efectuarem propostas suficientes nas OPR.

1.4 Facilidades permanentes

Existem normalmente duas razões pelas quais as instituições de crédito recorrem às facilidades permanentes. Primeiro, se ocorrer um desequilíbrio de liquidez agregado, o sistema bancário no seu conjunto tem escassez ou excesso de liquidez relativamente às reservas mínimas agregadas. Caso essa escassez ou excesso de liquidez surjam após a colocação da última OPR do período de manutenção, devem ser compensados pelo recurso agregado à facilidade permanente de cedência de liquidez ou à facilidade permanente de depósito. É de salientar que esses desequilíbrios agregados explicam os aumentos no painel inferior do Gráfico 28. Segundo, fluxos inesperados de pagamentos entre os bancos a nível individual no final do dia, quando o mercado monetário deixou de ser líquido, podem levar ao recurso individual às facilidades permanentes. Esse recurso pode ocorrer em qualquer ocasião durante o período de manutenção se os fluxos de

liquidez inesperados, por qualquer razão, não puderem ser automaticamente regularizados através da cláusula de média das reservas mínimas.

Em 2002, verificou-se uma redução na utilização quer agregada quer individual das facilidades permanentes. A utilização da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito foi, respectivamente, 32% e 64% menor do que em 2001. A diminuição da utilização agregada das facilidades permanentes pode ser essencialmente atribuída ao facto de apenas ter havido uma situação, relativamente negligenciável, de sublicitação em 2002, mas também à melhoria da previsão das necessidades de liquidez do Eurosistema. A utilização individual das facilidades permanentes tem vindo a diminuir gradualmente desde o início de 1999, atingindo uma média diária de €0.1 mil milhões em 2002. Esta evolução reflecte provavelmente uma maior eficiência das contrapartes no que respeita à gestão de liquidez.

1.5 Reservas mínimas

O nível médio das reservas mínimas agregadas para as instituições de crédito na área do euro totalizou €129.9 mil milhões em 2002. Apesar de representar um aumento de €5.9 mil milhões face a 2001, verificou-se uma tendência global descendente ao longo do ano. O requisito de reserva agregado mais elevado foi de €131.7 mil milhões no período de manutenção terminado em 23 de Fevereiro de 2002 e o mais baixo de €127.7 mil milhões no período de manutenção terminado em 23 de Outubro. A base de incidência média mensal, que se encontra sujeita a um rácio de reserva de 2%, aumentou 3.5% face a 2001, ou seja, uma taxa de crescimento significativamente mais baixa do que a observada em anos anteriores.

Das 6 926 instituições de crédito que se encontravam sujeitas a reservas mínimas no final de 2002, 4 432 cumpriram os requisitos directamente, enquanto as outras os

cumpriram indirectamente através de um intermediário. As detenções em conta corrente dos bancos flutuaram entre €109.1 mil milhões e €161.7 mil milhões ao longo do ano, indicando que sempre existiu um amplo amortecedor contra retiradas inesperadas de liquidez (ver a parte superior do painel do Gráfico 28). Principalmente devido à cláusula de média das reservas mínimas, a volatilidade da EONIA (*euro overnight index average*) continuou a ser baixa em 2002. O desvio padrão das suas variações diárias foi de apenas 12 pontos base, que é um valor muito baixo face aos padrões internacionais, e tendo em consideração a frequência muito reduzida das operações ocasionais de regularização. Em 2001, o valor correspondente situava-se em 15 pontos base. Em consequência, as duas principais funções das reservas mínimas, nomeadamente a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e o alargamento do défice estrutural de liquidez do sector bancário, foram realizadas com êxito em 2002.

Ao longo de 2002, foram comunicados, em média, 28 casos de incumprimento de reservas mínimas por período de manutenção de reservas, correspondendo a um incumprimento médio diário de €10.5 milhões. Metade dos referidos casos de incumprimento foram apenas em montantes negligenciáveis, tendo sido aplicadas sanções inferiores a €500. No entanto, verificaram-se também várias infracções bastante volumosas e, durante o ano, 13 casos levaram a multas num montante superior a €10 000. A maioria das instituições de crédito em falta reconheceu os erros, enquanto dez instituições levantaram objecções que exigiram uma decisão por parte da Comissão Executiva do BCE.

1.6 Activos elegíveis

De acordo com os Estatutos do SEBC, todas as operações de crédito do Eurosistema deverão estar cobertas por garantias adequadas. O quadro de garantias do Eurosistema foi concebido por forma a evitar

que o Eurosistema incorra em perdas nas suas operações de política monetária e de sistemas de pagamentos (ver também Capítulo III sobre medidas de controlo de risco), a assegurar um tratamento igual das contrapartes e a melhorar a eficiência operacional. São aplicados critérios de elegibilidade comuns relativamente às garantias aceites nas operações de crédito realizadas pelo Eurosistema. Em simultâneo, é prestada a devida atenção às diferenças de práticas e estruturas financeiras dos bancos centrais em toda a área do euro e à necessidade de assegurar suficiente disponibilidade de garantias adequadas nas operações de crédito do Eurosistema. O artigo 102.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, proíbe o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte das instituições do sector público; não poderá, portanto, ser feita discriminação no quadro das garantias com base no estatuto de sector público ou privado dos emitentes.

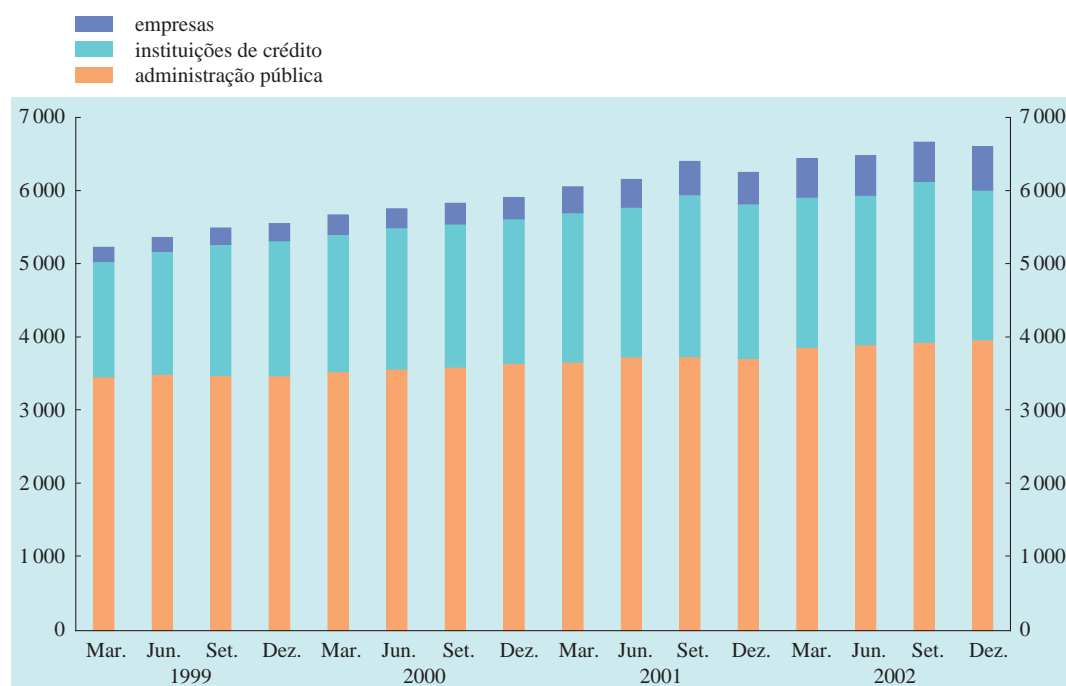
A fim de tomar em consideração as diferenças na estrutura financeira dos países da área do

euro, os activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema incluem um número elevado de diferentes instrumentos. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis, referidas como activos da “Lista 1” e da “Lista 2”. Esta distinção não tem implicações na respectiva elegibilidade para os vários tipos de operações de política monetária do Eurosistema, excepto que normalmente os activos da Lista 2 não são utilizados pelo Eurosistema em transacções definitivas (actualmente não realizadas). Os activos da Lista 1 são constituídos por instrumentos de dívida negociáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes especificados pelo BCE. Os activos da Lista 2 são activos com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais, para os quais são estabelecidos critérios de elegibilidade pelos BCN em conformidade com os critérios de elegibilidade mínima. Os critérios de elegibilidade nacionais específicos dos activos da Lista 2 encontram-se sujeitos à aprovação do BCE. Os activos da Lista 2 podem ser instrumentos de dívida negociáveis ou não

Gráfico 29

Activos elegíveis da Lista 1 para operações de crédito do Eurosistema

(dados em fim de mês; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

negociáveis ou podem ser títulos de participação.

Uma parte significativa dos activos da Lista I (que inclui apenas instrumentos de dívida) é constituída por obrigações da administração pública (isto é, activos emitidos pela administração central, estadual e local e por fundos da segurança social) e por títulos do tipo “*Pfandbrief*” emitidos por instituições de crédito e garantidos por hipotecas imobiliárias ou pela dívida do sector público. Em conjunto, os títulos de dívida pública e os títulos do tipo “*Pfandbrief*” constituem a fonte mais abundante de activos elegíveis (ver Gráfico 29). Outros tipos de activos incluídos na Lista I são títulos emitidos por instituições internacionais e supranacionais e títulos do sector privado (isto é, obrigações não garantidas emitidas por instituições de crédito, obrigações emitidas por empresas e títulos garantidos por activos excepto títulos do tipo “*Pfandbrief*”). Em particular, as obrigações emitidas por empresas registaram um aumento assinalável a partir de 1999. Além de títulos negociáveis, a Lista 2 é constituída por instrumentos de dívida não negociáveis, tais como, empréstimos bancários, letras e notas promissórias cobertas por hipoteca.

O montante total dos activos da Lista I elegíveis como garantia para as operações de crédito do Eurosistema totalizou €6 900 mil milhões no final de 2002, face a €6 600 mil milhões no final de 2001. O montante total de activos transaccionáveis da Lista 2 desceu de €340 milhões em 2001 para €265 milhões em 2002, principalmente devido à evolução do mercado accionista³. Em termos gerais, os activos da Lista I representaram uma proporção crescente dos activos elegíveis (96% no final de 2002).

O montante total de activos depositado pelas contrapartes como garantia das operações de crédito do Eurosistema ascendia a €700 mil milhões no final de 2002, face a €720 mil milhões no final de 2001. Em geral, a percentagem de instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito no total

manteve-se estável, em 52%, tal como em 2001. Foi observada uma trajectória semelhante, se bem que a um nível inferior, no que respeita à percentagem de obrigações de empresas, enquanto a percentagem de emissões pelo sector público diminuiu. A percentagem de empréstimos bancários não transaccionáveis tem-se mantido relativamente estável, em cerca de 4% de todos os activos depositados durante os últimos quatro anos.

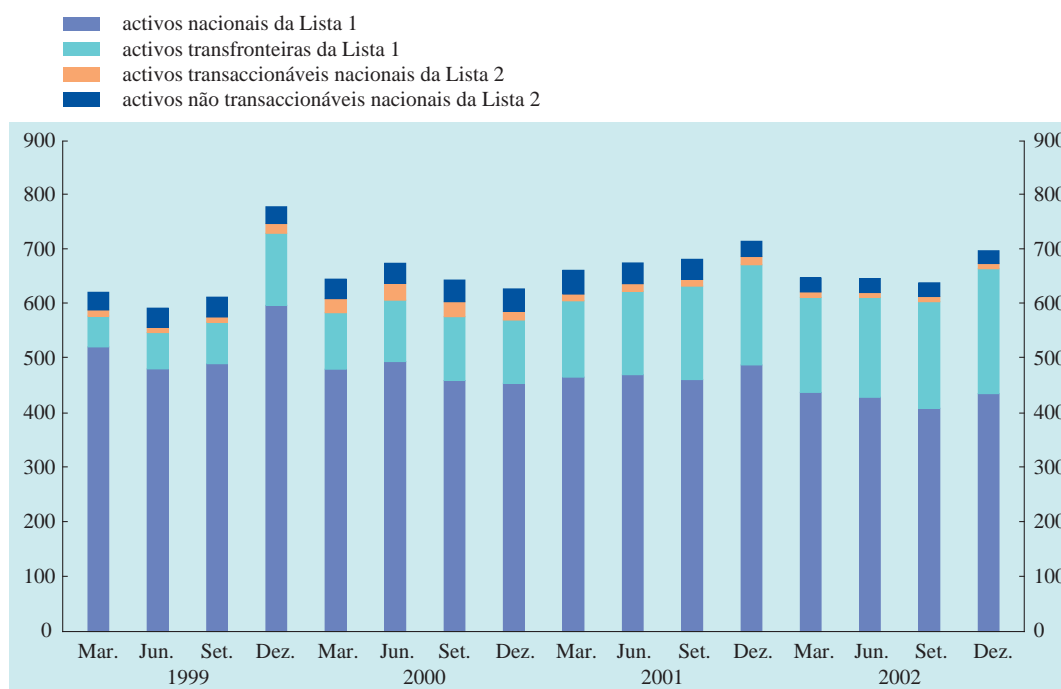
As contrapartes do Eurosistema podem utilizar activos elegíveis numa base transfronteiras, isto é, podem obter fundos do BCN do país no qual se encontram estabelecidas, utilizando activos localizados em outro país da área do euro. De modo a permitir a utilização transfronteiras de garantias em todos os tipos de operações de cedência de liquidez do Eurosistema, encontram-se disponíveis o modelo de banco central correspondente (MBCC) e as ligações entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT), que têm sido positivamente avaliados de acordo com os padrões do Eurosistema. O MBCC pode ser utilizado para todos os activos elegíveis, incluindo activos não transaccionáveis ou activos da Lista 2 com liquidez restrita e características especiais, que não podem ser transferidos através de um SLT (ver Capítulo VII). A percentagem das garantias transfronteiras nas garantias totais depositadas para operações de crédito do Eurosistema tem vindo a aumentar substancialmente, de 9% em Abril de 1999 para 33% no final de 2002 (ver Gráfico 30). Este aumento envolve todos os tipos de activos, em especial os emitidos por instituições de crédito e por empresas. A gestão e publicação da lista completa de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema é efectuada de forma centralizada pelo BCE, onde se encontra também a Base de Dados dos Activos Elegíveis. Os BCN remetem informações ao BCE sobre os activos elegíveis emitidos nos

³ Os saldos de instrumentos de dívida são apresentados em valores nominais enquanto os títulos de participação são avaliados a preços de mercado.

Gráfico 30

Utilização de garantias em operações de crédito do Eurosistema

(dados em fim de mês; EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

respectivos mercados nacionais. Os activos só são considerados elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema quando aparecem na lista publicada pelo BCE. Desde Junho de 2002, o BCE tem vindo a coligir diariamente dados, disponibilizando-os na secção “*MFIs and Eligible assets*”, na sua página na Internet. Os interessados podem também solicitar as actualizações ou a lista completa de activos elegíveis em formato electrónico. O novo procedimento de actualização aumentou a qualidade, eficácia e fiabilidade do serviço prestado às contrapartes pelo Eurosistema.

1.7 Actividade no mercado monetário

A introdução do euro conduziu à criação de um mercado monetário amplo, líquido e integrado em toda a área do euro, particularmente nos segmentos do crédito sem garantia (por exemplo, crédito sem garantia e *swaps* cambiais). Em 2002, foram igualmente realizados progressos no segmento

do crédito garantido (por exemplo, para as operações de reporte e títulos de curto prazo), o segmento do mercado monetário que tem tido o maior atraso até à data.

O mercado das operações de reporte do euro tem evoluído em termos quer de dimensão quer de estrutura, tornando-se numa alternativa sólida aos empréstimos não garantidos ou à emissão de títulos de curto prazo. A utilização de operações de reporte para obter financiamento tem-se difundido a um vasto leque de participantes no mercado financeiro. A maioria das operações de reporte são realizadas tendo por base obrigações soberanas, mas tem-se verificado uma diversificação do tipo das garantias. Existe igualmente uma tendência generalizada para a aceitação de um cabaz mais alargado de obrigações soberanas nas operações de reporte de “garantias gerais”, reforçada pelo lançamento do índice EUREPO em Março de 2002, que é um referencial para o mercado de operações de reporte de “garantias gerais” do euro. No entanto, apesar dos

consideráveis progressos realizados, a integração dos mercados de reporte nacionais num mercado unificado é ainda um processo lento e complexo.

No segmento dos títulos de curto prazo, que se caracteriza por um menor grau de desenvolvimento e integração, foi lançada uma iniciativa pelo ACI-STEP (*Short-term European Paper Task Force*), instituído pela ACI – Associação dos Mercados Financeiros, para melhorar a situação actual. Este grupo de acção já efectuou diversas recomendações. Em nome da ACI, o BCE efectuou uma consulta pública sobre o modo como os mercados de títulos de curto prazo europeus poderiam ficar mais integrados, cujos resultados serão divulgados em 2003.

O terceiro relatório do SEBC sobre a estrutura e o funcionamento do mercado

monetário do euro⁴, baseado em dados compilados pelos bancos em 2001, revelou que o crescimento global da actividade no mercado monetário prosseguiu, embora a uma taxa inferior à dos anos anteriores. No que respeita ao segmento não garantido, os dados não indicaram uma tendência clara no movimento, mas confirmaram que a actividade se concentrou no segmento *overnight* e em prazos até um ano. No segmento garantido, o crescimento do volume de transacções prosseguiu em 2001. Nos segmentos dos derivados de balcão, o crescimento mais rápido foi registado pela taxa de juro dos *swaps* e dos *swaps* cruzados. Por último, a actividade relativa às taxas de juro dos futuros, opções e títulos de curto prazo denominados em euros aumentou significativamente.

2 Operações cambiais e gestão das reservas externas e fundos próprios do BCE

2.1 Operações cambiais

Em 2002, o BCE não realizou nenhuma intervenção no mercado cambial por sua iniciativa. No entanto, em 28 de Junho, o BCE realizou operações no mercado cambial em nome do Banco do Japão, ao abrigo do acordo de representação entre esta instituição e o BCE, actuando como agente do Ministério das Finanças japonês.

O acordo permanente entre o BCE e o Fundo Monetário Internacional (FMI) para facilitar o início das transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI em nome do BCE com outros detentores de DSE, foi accionado uma vez em 2002.

2.2 Gestão das reservas externas

O objectivo da gestão das reservas externas do BCE consiste em garantir que, em qualquer momento, o BCE dispõe de um montante de recursos líquidos suficiente para

qualquer intervenção cambial, sempre que e quando o Conselho do BCE decidir que tal se torna necessário. A liquidez e a segurança são, assim, os requisitos básicos para o investimento das reservas externas do BCE. Sujeitas a estas restrições, as reservas externas do BCE são geridas de forma a maximizar o seu rendimento.

No final de 2002, os activos líquidos de reserva externa do BCE ascendiam a €43.2 mil milhões, face a €46.8 mil milhões no final de 2001. Esta alteração reflecte principalmente a apreciação do euro em 2002. O BCE pode exigir novas contribuições em activos de reserva externa dos BCN da área do euro, nas condições definidas na legislação secundária da Comunidade Europeia (isto é, Regulamento (CE) N.º 1010/2000 do Conselho, de 8 de Maio de 2000 relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo Banco Central Europeu).

⁴ “The Euro Money Market Study 2001”, Dezembro de 2002.

As reservas externas do BCE são geridas de forma descentralizada pelos BCN da área do euro, com base em linhas orientadoras do investimento e num referencial estratégico estabelecidos pelo Conselho do BCE, bem como num referencial tático decidido pela Comissão Executiva. Além da composição por divisas, o BCE define quatro parâmetros-chave para o investimento das suas reservas externas: primeiro, um referencial de investimento a dois níveis (ou seja, um referencial estratégico e outro tático) para cada moeda; segundo, desvios permitidos face a esses referenciais em termos de risco de taxa de juro; terceiro, uma lista de instrumentos e operações elegíveis; e, quarto, limites à exposição ao risco de crédito (ver Capítulo III). Os BCN utilizam a margem de manobra proporcionada pelas bandas de desvio e os limites de risco para maximizar o rendimento das suas carteiras relativamente ao referencial tático, sujeitos ao acompanhamento do BCE. Na condução da actividade de investimento do BCE, os BCN actuam em nome do BCE, de forma delegada, de modo a que as contrapartes do BCE possam distinguir as operações efectuadas pelos BCN em nome do BCE, das efectuadas pelos BCN em seu nome próprio.

O Conselho do BCE definiu a composição por divisas das reservas externas do BCE, que consistem principalmente em dólares dos EUA, mas também em ienes japoneses, ouro e DSE. A composição por divisas tem por base estudos sobre a afectação óptima por moeda e as necessidades operacionais futuras, sendo que o Conselho do BCE a pode alterar se e quando considerar adequado. Os activos em ouro do BCE continuam a não ser geridos de forma activa, em linha com o Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro, de 26 de Setembro de 1999. Este acordo estipula, nomeadamente, que os signatários não aumentarão a sua actividade no crédito, contratos de futuros e mercados de opções em ouro.

Os BCN gerem as reservas externas do BCE de acordo com as Orientações e Instruções do BCE. Além disso, gerem as suas próprias

reservas cambiais da forma que consideram adequada. As suas operações em moeda estrangeira estão sujeitas, acima de certos limites, a notificação ou aprovação do BCE, de modo a assegurar consistência com a política monetária do BCE.

Desde o seu lançamento, este quadro tem funcionado de forma satisfatória, sendo permanentemente prosseguidos trabalhos com o objectivo de melhorar as técnicas de gestão de risco e de carteira. Foi concluída com êxito no primeiro trimestre de 2002, a introdução do mercado monetário e de futuros de obrigações para a gestão das reservas externas, em linha com o alargamento progressivo do conjunto de instrumentos de investimento e para melhorar a eficiência da tomada de posições.

O BCE publica mensalmente na sua página na Internet, com o desfasamento de um mês, dados sobre as reservas internacionais e a liquidez em moeda estrangeira, quer para o BCE quer para o Eurosistema, em conformidade com o Padrão Especial de Divulgação de Dados (*Special Data Dissemination Standard*) do FMI. Esta publicação complementa a informação disponibilizada na situação financeira consolidada do Eurosistema, publicada semanalmente na página do BCE na Internet.

2.3 Gestão dos fundos próprios

O capital do BCE tem como principal objectivo funcionar como fundo de reserva para fazer face a perdas eventuais. Além disso, a gestão dos fundos próprios do BCE deverá ter como objectivo gerar receitas acima da taxa média ponderada de colocação nas OPR a longo prazo.

No final de 2002, a carteira de fundos próprios do BCE ascendia a €5.6 mil milhões, face a €4.8 mil milhões no final de 2001. Esta mudança reflecte, em parte, a transferência de uma parcela do lucro operacional total do BCE em 2001 para o fundo de reserva geral, que constitui uma parte dos fundos próprios.

Além do aumento no fundo de reserva geral, a variação no montante da carteira de fundos próprios ao longo de 2002 também reflectiu as receitas de juros e a variação no valor de mercado dos activos da carteira.

Os órgãos de decisão do BCE determinam quatro parâmetros-chave para o investimento dos seus fundos próprios nos mercados obrigacionistas europeus: primeiro, um referencial estratégico de investimento; segundo, um desvio permitido face a esse referencial em termos de risco de taxa de juro; terceiro, uma lista de instrumentos e operações elegíveis; e, quarto, limites à exposição ao risco de crédito. O BCE utiliza então a margem de manobra proporcionada pelas bandas de desvio e os limites de risco para maximizar o rendimento da carteira de fundos próprios.

Em face do seu objectivo e dos parâmetros-chave atrás referidos, os fundos próprios são sobretudo investidos em obrigações de dívida pública da área do euro e em algumas outras obrigações garantidas, com elevada notação. Determinados futuros de obrigações e operações directas de crédito de títulos da área do euro tornaram-se também elegíveis em 1999, tendo sido implementado em 2001 um programa de empréstimo automático de títulos para fundos próprios. Além disso, o BCE, em 2002, continuou a diversificar os seus investimentos de rendimento fixo, canalizando-os para emitentes não soberanos de elevada qualidade, com o objectivo de melhorar o perfil de risco/rendimento da carteira de fundos próprios.

2.4 Organização da gestão das reservas externas e dos fundos próprios do BCE

Em Dezembro de 2001, as actividades de gestão de carteira do BCE foram parcialmente reorganizadas pela Comissão Executiva, com efeito a partir de 1 de Janeiro de 2002. As actividades de gestão das reservas externas e dos fundos próprios do BCE passaram a estar concentradas numa única Divisão, com o objectivo de maximizar as sinergias entre estas duas áreas e reforçar a “muralha da China” (*Chinese wall*) entre operações de política monetária e actividades de investimento.

Para além do reforço da “muralha da China”, foram postos em prática novos procedimentos para assegurar que as actividades de investimento do BCE não interferem com a sua política monetária. Primeiro, não existem transacções activas de moeda estrangeira e, segundo, os fundos próprios do BCE são geridos numa base semi-passiva, de modo a evitar quaisquer sinais que possam erradamente ser interpretados como estando relacionados com a política monetária, especialmente se estiverem envolvidas transacções do mercado monetário.

Além da melhoria introduzida na estrutura organizativa, referida atrás, estão em curso trabalhos destinados a aumentar a eficiência das actividades de gestão de carteira do BCE, por exemplo, através da introdução de plataformas para transacções electrónicas. As funcionalidades do sistema TI da gestão de carteira também foram novamente melhoradas, especialmente na área da gestão de garantias.

Aachen, 9 de Maio de 2002



Willem F. Duisenberg, Presidente do BCE, recebe o Prémio Internacional Carlos Magno de Aachen, de 2002, atribuído ao euro, na cerimónia realizada na Câmara Municipal Histórica de Aachen

Capítulo III

Gestão de risco

I Análise geral

O BCE possui um quadro de gestão de risco para a medição, acompanhamento e reporte de todos os riscos resultantes das operações financeiras e de política incorridos pelo BCE directamente ou pelos 12 BCN do Eurosistema em nome do BCE. A função de gestão de risco do BCE é responsável pela integração de todo o processo de políticas, procedimentos e sistemas que o BCE tem em funcionamento para gerir estes riscos.

O quadro de gestão de risco do BCE incide sobre duas áreas principais: operações de política e operações de investimento. A primeira área incide sobre o risco associado às operações de política monetária e dos sistemas de pagamentos do Eurosistema (principalmente através da cedência de liquidez intradiária via sistema TARGET). A segunda incide sobre os riscos associados à

gestão dos activos de reserva externa e dos fundos próprios do BCE.

Para evitar conflitos de interesse, e em linha com as melhores práticas, o processo de medição, acompanhamento e reporte de risco no BCE é associado a uma linha directa de reporte à Comissão Executiva, separada das funções sujeitas a risco.

O quadro de gestão de risco do BCE funcionou de forma eficiente em 2002, continuando o desempenho positivo global registado deste o início da União Monetária. Este sucesso reflecte o compromisso do BCE de construir e manter uma cultura de gestão de risco forte e pró-activa, essencial para a sua reputação e credibilidade a longo prazo.

2 Operações de política

Nas operações de política (isto é, operações de política monetária e de crédito dos sistemas de pagamentos), o Eurosistema incorre num risco quando uma contraparte numa transacção não está em posição de cumprir as suas obrigações de crédito. Este risco de crédito é atenuado pela exigência de garantias adequadas para assegurar o crédito concedido. Embora a constituição de garantias para o crédito minimize o risco de perda financeira por incumprimento da contraparte, não o elimina completamente. A constituição de garantias transforma o risco de crédito em riscos de mercado ou de liquidez ou, por outras palavras, o risco de executar as garantias com perdas, depois de oscilações adversas do mercado ou de um acontecimento relacionado com a liquidez. O quadro de gestão de risco em funcionamento pretende gerir de forma eficiente os potenciais riscos de mercado e de liquidez a que o Eurosistema poderá estar exposto na execução da garantia de uma contraparte em incumprimento numa operação de política.

O quadro também sublinha de forma veemente a avaliação da qualidade do crédito das garantias elegíveis para operações de política, por esta ser essencial para atenuar o risco de crédito. Todos os activos utilizados como garantias elegíveis nas operações de crédito do Eurosistema têm de cumprir certos critérios comuns, como definido no quadro de garantias. Um importante critério de elegibilidade estabelece que os activos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema têm de cumprir elevados padrões de crédito. A função de gestão de risco do BCE é responsável pela avaliação e acompanhamento das diferentes fontes de informação de risco de crédito utilizadas pelo Eurosistema na avaliação dos padrões de crédito utilizados para conferir elegibilidade aos activos financeiros. Além disso, é responsável pelo aconselhamento sobre o nível mínimo exigido para a qualidade do crédito das novas classes de activos que ocasionalmente são propostas para inclusão no fundo de garantia elegível do Eurosistema.

Devido às diferenças existentes entre os Estados-Membros no que respeita à estrutura financeira, e para efeitos internos do Eurosistema, é feita uma distinção entre as duas categorias de activos elegíveis para as

operações de crédito do Eurosistema. Estas duas categorias são referidas como activos da “Lista 1” e da “Lista 2” (ver Capítulo II).

3 Quadro de gestão de risco das operações de política

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

Controlo de risco das garantias

Tanto os activos da Lista 1 como os da Lista 2 estão sujeitos a medidas de controlo de risco. Estas são aplicadas aos activos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema de modo a protegê-lo contra o risco de perdas financeiras se as garantias tiverem de ser executadas devido ao incumprimento de uma contraparte. Ao executar as garantias, o Eurosistema recupera a liquidez cedida, sendo nesta situação que incorre nos riscos de mercado e de liquidez associados às garantias. Para controlar estes riscos, o Eurosistema continuou a ter à sua disposição, em 2002, margens iniciais, margens de avaliação, margens de variação, limites em relação a emitentes/devedores ou garantes, bem como garantias adicionais, tendo utilizado as três primeiras ferramentas ao longo do período.

A fim de obter um nível adequado de controlo de risco, é feita, de acordo com as melhores práticas de mercado, uma avaliação de parâmetros como a evolução de preços presente e potencial e as volatilidades de preços relacionadas. São utilizadas medidas do valor em risco para calcular as margens de avaliação necessárias para reflectir a perda máxima de valor de mercado que, em termos históricos, poderia ser provocada por garantias para um determinado nível de confiança estatística ao longo de um certo

período. As medidas adicionais utilizadas para calibrar as margens de avaliação incluem testes retrospectivos e testes de esforço.

O Eurosistema aplica as margens de avaliação de acordo com o tipo de activo, prazo residual e estrutura do cupão. As margens de avaliação são aplicadas deduzindo uma determinada percentagem ao valor de mercado do activo. São aplicadas margens iniciais ao montante de crédito e são obtidos valores de cobertura adicionais simétricos, ou margens de variação, sempre que as garantias não cumpram os requisitos de garantia. Os valores de cobertura adicionais podem ser cumpridos quer através da cedência de activos adicionais, quer por meio de pagamentos em numerário.

Em 2002, foram utilizados novamente três grupos de margens de avaliação para os activos da Lista 1: instrumentos de taxa fixa, de taxa variável e de taxa variável inversa. As margens de avaliação aplicadas aos activos da Lista 2 reflectem os riscos específicos associados a esses activos e são, pelo menos, tão rigorosas como as margens aplicadas aos activos da Lista 1. As margens iniciais e as margens de avaliação são aplicadas aos activos da Lista 2 de forma idêntica aos activos da Lista 1. Existem quatro grupos diferentes de margens de avaliação para os activos da Lista 2, reflectindo diferenças nas suas características intrínsecas e liquidez. Em 2002 levou-se a cabo a incorporação do risco de liquidez nas margens de avaliação dos activos da Lista 1.

Princípios de valorização

Os activos utilizados como garantia estão sujeitos a uma valorização diária e os BCN

procedem ao cálculo do valor requerido aos activos subjacentes numa base diária, considerando os princípios de valorização exigidos pelo Eurosistema.

Relativamente aos activos transaccionáveis da Lista 1 e da Lista 2, é seleccionado um mercado de referência único como fonte de preços, o que define o preço mais representativo no mercado de referência. Esta fonte do preço de referência é utilizada para valorizar as garantias seguindo uma abordagem “a preços de mercado”. Se for cotado mais do que um preço, será utilizado o preço mais baixo. Para os activos não transaccionáveis da Lista 2 ou para os activos transaccionáveis que não são transaccionados normalmente, pelo que não é possível a cotação a preços de mercado, foi adoptada uma estratégia “a preços de modelo” com base no valor actualizado dos fluxos de rendimentos futuros. O desconto tem por base uma curva adequada de cupão zero, e quaisquer diferenças no risco de crédito entre os emitentes são explicitamente consideradas através de diferenciais (*spreads*) no crédito. Em 2002 deu-se início ao reforço dos métodos de valorização de modo a satisfazer a necessidade de valorização diária de garantias utilizando valorizações representativas. Neste futuro sistema de valorização, prestar-se-á especial atenção à melhoria dos métodos de valorização teórica e à realização de verificações para assegurar uma valorização representativa aquando da utilização de preços de mercado.

Avaliação do risco de crédito

Os activos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema devem cumprir elevados padrões de crédito. São exigidas garantias com uma elevada qualidade de crédito para atenuar o risco de crédito decorrente da cedência de liquidez pelo Eurosistema a uma contraparte. Quando se considera que as garantias não implicam qualquer risco de incumprimento (por exemplo, as obrigações de dívida pública), a constituição de garantias é uma forma de

transformar o risco de crédito em risco de mercado (com a gestão com controlos de risco como acima descrito), dado que a contraparte em risco de incumprimento fornece um activo desprovido deste tipo de risco para garantir a sua posição. Mesmo quando as próprias garantias são passíveis de incumprimento (como as obrigações de empresas), o risco de crédito é fortemente atenuado se a qualidade de crédito das obrigações for suficientemente elevada.

Na avaliação do padrão de risco dos instrumentos de dívida, o BCE considera, nomeadamente, as notações de crédito disponibilizadas pelas agências de notação e os próprios sistemas de avaliação de crédito dos BCN, bem como determinados critérios institucionais, a fim de assegurar uma protecção particularmente elevada dos detentores, incluindo garantias. O Eurosistema não aceita como activos subjacentes os instrumentos de dívida emitidos ou garantidos pela contraparte, ou por qualquer outra entidade com a qual a contraparte tenha estreitas ligações. A qualidade de crédito dos activos elegíveis é constantemente controlada a fim de verificar que é equivalente pelo menos ao nível mínimo de solidez financeira especificado pelo Eurosistema.

O BCE actua como o responsável pela avaliação a nível do Eurosistema no que diz respeito à análise da elegibilidade das empresas de notação que classificam as garantias. O BCE aplica diversos critérios no processo de avaliação, no qual a independência e a credibilidade são elementos-chave. O BCE acompanha igualmente a avaliação efectuada pelos sistemas de avaliação de crédito dos BCN, e, ocasionalmente, pelas empresas de notação nacionais que classificam activos nacionais da Lista 2. Em 2002, o BCE continuou o esforço de melhoria da comparabilidade das diferentes fontes de avaliação do crédito utilizadas para classificar as garantias e a análise de novas fontes de informação sobre a avaliação de crédito, seguindo o impacto previsível das propostas do Comité de Basileia relativamente ao novo Acordo de Capital de Basileia.

4 Operações de investimento

O BCE tem dois tipos de investimento: primeiro, uma carteira de reservas composta por activos em reservas externas, ouro e direitos de saque especiais (DSE) e segundo, uma carteira de investimento em euros (os “fundos próprios” do BCE). Nestas actividades de investimento, o BCE encontra-se exposto a um conjunto de riscos. Nas operações de investimento, o BCE incorre em riscos de mercado decorrentes de movimentos adversos das taxas de juro, das taxas de câmbio e de outros preços de activos, como ouro. Além disso, o BCE encontra-se exposto ao risco de liquidez. O risco de liquidez é uma consideração fundamental para a carteira de activos em reservas externas, sendo que um dos seus objectivos primordiais é a disponibilidade de activos altamente líquidos para a utilização potencial numa intervenção nos mercados cambiais. Por último, os investimentos do BCE encontram-se expostos ao risco de crédito. O quadro de controlo de risco do BCE para as operações de investimento estabelece as políticas, sistemas e ferramentas para a gestão destes riscos.

Os activos em reservas externas são denominados em dólares dos EUA e ienes

japoneses, sendo geridos activamente pelos BCN do Eurosistema em nome do BCE. O principal objectivo da detenção desta carteira tem a ver com a sua potencial utilização numa intervenção nos mercados cambiais. As posições em ouro não são objecto de uma gestão activa, em conformidade com o Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro de 26 de Setembro de 1999.

Os “fundos próprios” do BCE (ou seja, a carteira doméstica) são geridos por uma equipa de gestores de carteira no BCE. Estes investimentos são concebidos para fornecer ao BCE uma reserva para fazer face a possíveis perdas e gerar ganhos a longo prazo sobre os fundos investidos acima da taxa média das operações principais de refinanciamento do BCE.

A solidez financeira e a reputação do BCE dependem da gestão adequada da carteira de investimento. Está em funcionamento uma estrutura de gestão de risco independente da unidade “sujeita a riscos”. A independência da função de gestão de risco é inerente à estrutura organizativa do BCE.

5 Quadro de gestão de risco para as operações de investimento

O quadro para a gestão dos riscos associados às operações de investimento do BCE tem três componentes inter-relacionadas, nomeadamente as medidas de gestão de risco, a análise do desempenho do investimento e o quadro analítico de afectação de activos.

Medidas de gestão de risco e cumprimento

Como o BCE se encontra exposto ao risco de mercado, de crédito e de liquidez, a exposição a estes riscos e o cumprimento dos parâmetros de risco são acompanhados numa base diária. Este acompanhamento independente é inerente ao quadro de

investimento. As principais medidas de risco de mercado observadas são a duração modificada e o Valor em Risco. O cumprimento de um conjunto de limites da contraparte e da classe de activos faz parte do sistema de gestão de risco de crédito do BCE. Todas as contrapartes elegíveis têm de cumprir critérios de notação mínimos e satisfazer certas restrições operacionais. O perfil de liquidez dos investimentos é também objecto de acompanhamento diário. Todos os activos elegíveis têm de cumprir os critérios de liquidez acordados. Estão em vigor procedimentos claros para o reporte e tratamento de quaisquer incumprimentos do quadro.

Em 2002 continuaram os esforços para a criação de uma plataforma de TI abrangente para reunir todas as aplicações de gestão de risco e complementar o actual sistema do tesouro. Por último, como o universo de investimento se alargou para o BCE e, de acordo com os desenvolvimentos do sector de gestão de activos, iniciaram-se os trabalhos para o estabelecimento e atribuição de limites de valor em risco relativos aos gestores de carteira. A entrada em funcionamento deste conceito implicará novas exigências tanto para os gestores de risco como para os gestores de carteira.

Análise do desempenho do investimento

A medição e análise do desempenho constitui uma grande parte do trabalho de gestão de risco. O desempenho mensal é calculado para todas as carteiras. Além disso, preparam-se relatórios de desempenho anuais e semestrais analíticos e mais pormenorizados, os quais são apresentados ao Conselho do BCE.

As fontes de desempenho relativas aos referenciais de investimento são também identificadas e fornecem, em retorno, informações úteis aos gestores de carteira. A agregação destes dados durante períodos mais longos permite tirar conclusões mais pormenorizadas. Esta análise pode também ser útil para os decisores de política aquando da decisão sobre qualquer modificação do quadro de investimento. A utilização de várias classes de activos e diferentes posições de crédito nas carteiras é igualmente analisada de modo a aprofundar a compreensão do desempenho. Estão em curso trabalhos sobre

novas melhorias e um aperfeiçoamento do sistema de atribuição de desempenho, o que enriquecerá a análise *ex post* do desempenho e permitirá aos decisores de política reflectir sobre tendências e padrões claros.

Quadro analítico para a afectação de activos

Este quadro de afectação de activos é a pedra angular do processo de investimento do BCE. A incidência principal faz-se sobre uma afectação óptima por moeda dos activos em reservas externas e uma afectação óptima de activos por cada carteira de moeda. Todos estes factores se reflectem em referenciais estratégicos, os quais são concebidos para reflectir as preferências de longo prazo risco/rendimento do BCE. Os referenciais são cruciais para o desempenho de investimento do BCE, uma vez que são os principais factores determinantes dos rendimentos obtidos.

O objectivo da afectação de activos é maximizar os rendimentos, sujeito a restrições previamente acordadas. Consideráveis recursos são dedicados ao desenvolvimento da metodologia utilizada no processo de afectação de activos. Para a análise de 2002, um modelo econométrico construído para o efeito foi utilizado para calcular os rendimentos esperados das classes de activos para utilização no exercício de optimização. Dada a importância do exercício de afectação de activos para o BCE, a metodologia encontra-se sujeita a revisões periódicas, procurando-se melhorias contínuas.



13 de Maio de 2002



Jovens visitam o BCE

Capítulo IV

Evolução económica nos outros países da União Europeia

O Eurosistema e os BCN dos países da UE não participantes colaboram estreitamente no âmbito do Conselho Geral do BCE, com o objectivo de contribuir para a manutenção da estabilidade de preços no conjunto da UE. A análise regular das condições macroeconómicas, bem como das políticas monetária e cambial, é parte integrante do exercício de coordenação entre o Eurosistema e os três BCN que actualmente não participam na política monetária única. Embora estes BCN conduzam as suas políticas monetárias em diferentes enquadramentos institucionais e operacionais, o objectivo primordial da política monetária é em todos eles a manutenção da estabilidade de preços.

Dinamarca

A economia dinamarquesa registou uma melhoria moderada em 2002, com um crescimento do PIB real de 1.6%, face a 1.4%

em 2001 (ver Quadro 11). O crescimento do PIB real em 2002 foi motivado sobretudo pela procura interna, nomeadamente pelo consumo privado, que aumentou em linha com o maior rendimento disponível real. O pacote Whitsun de 1998, um pacote de reforma fiscal concebido principalmente para aumentar a poupança privada, foi implementado em pleno em 2002. A evolução dos preços da habitação em termos reais não teve um impacto significativo no consumo privado, enquanto a descida dos preços das acções teve um limitado efeito riqueza negativo. O investimento fixo, em particular em transportes e máquinas, e o consumo público também contribuíram para o crescimento durante o ano. Embora o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real tenha registado uma moderação em 2002, é de realçar a continuação do dinamismo das exportações no contexto da fragilidade da procura mundial. A taxa de desemprego manteve-se baixa, em 4.5%.

Quadro 11

Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
PIB real	3.0	2.5	2.6	2.8	1.4	1.6	1.2	3.0	1.1	0.9
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real: ¹⁾</i>										
Procura interna real incluindo existências	4.6	3.9	0.1	1.9	0.7	1.0	0.8	1.5	1.1	0.8
Exportações líquidas	-1.7	-1.4	2.6	0.9	0.7	0.5	0.5	1.6	-0.0	0.1
IHPC	1.9	1.3	2.1	2.7	2.3	2.4	2.5	2.1	2.4	2.7
Remuneração por trabalhador	3.2	3.3	3.6	3.5	5.0	3.4	4.5	3.4	2.8	3.1
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	1.8	2.5	2.4	1.7	3.4	1.1	2.3	0.5	0.9	0.8
Deflator das importações (bens e serviços)	2.2	-2.5	-2.4	9.6	2.5	-0.6	1.4	-1.7	-1.3	-0.9
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	0.5	-0.9	2.4	1.5	3.1	2.9	2.7	3.3	3.8	1.8
Total do emprego	1.3	1.6	1.2	0.9	-0.3	-0.7	-0.9	0.1	-0.8	-1.4
Taxa de desemprego (% da população activa)	5.3	4.9	4.8	4.4	4.3	4.5	4.3	4.4	4.6	4.7
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3), 4)}	0.4	1.1	3.3	2.6	2.8	1.9	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	61.2	56.2	53.0	47.4	45.4	45.2	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	3.7	4.1	3.3	4.9	4.6	3.5	3.6	3.7	3.5	3.2
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁵⁾	6.3	4.9	4.9	5.6	5.1	5.1	5.2	5.4	4.9	4.7
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{5), 6)}	7.48	7.50	7.44	7.45	7.45	7.43	7.43	7.43	7.43	7.43

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

1) Pontos percentuais.

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

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

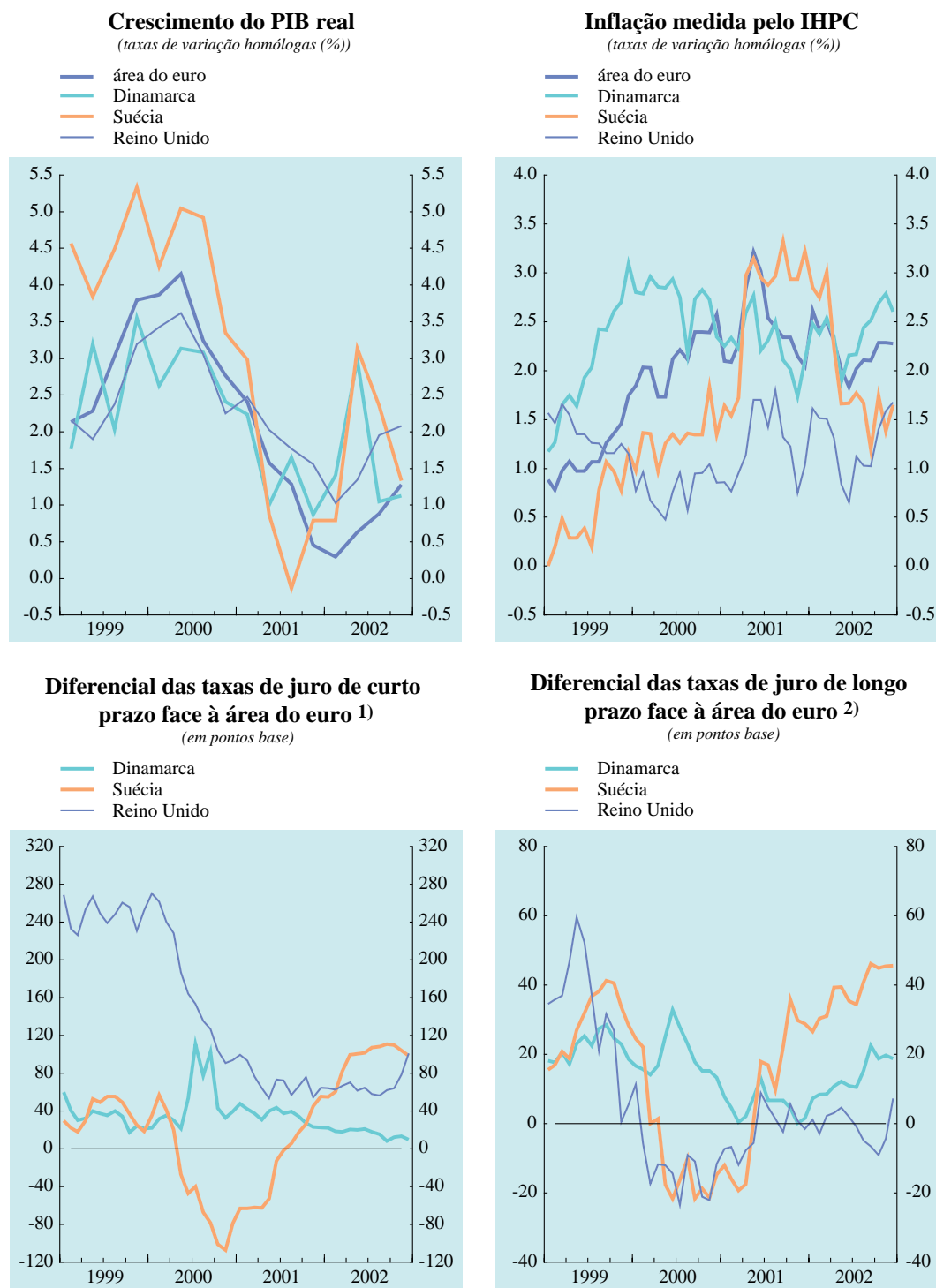
4) Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.

5) Média dos valores do período.

6) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998; após aquela data, por euros.

Gráfico 3 I

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



Fontes: BCE e Eurostat.

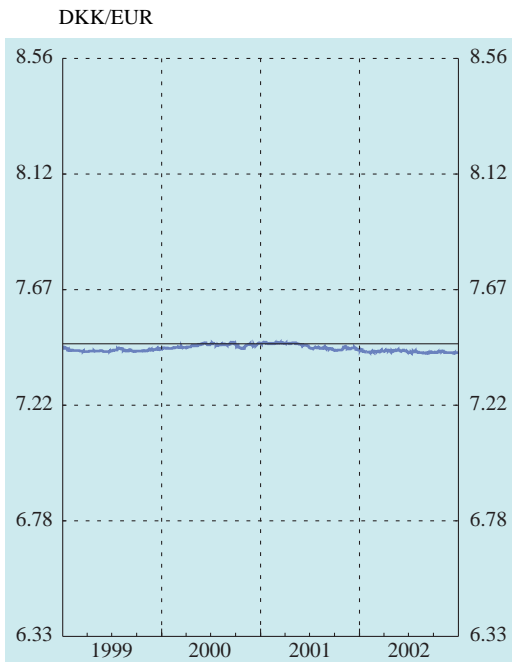
1) Para os países não participantes na área do euro: taxas interbancárias a três meses; para a área do euro: EURIBOR a três meses.

2) Taxas de rendimento das obrigações de dívida pública de longo prazo, obrigações a 10 anos ou maturidade disponível mais próxima.

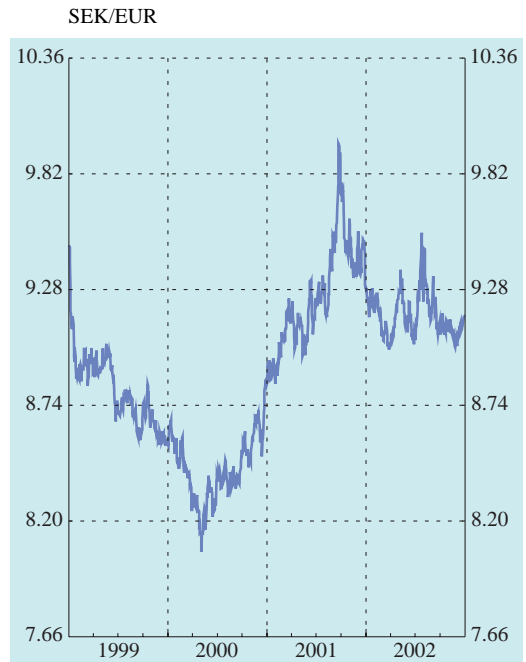
Gráfico 32

Taxas de câmbio bilaterais das moedas dos países da UE não participantes na área do euro face ao euro

Coroa dinamarquesa



Coroa sueca



Taxa central face ao euro anunciada em 31 de Dezembro de 1998: 7.46038.

Libra esterlina



No contexto de um mercado de trabalho restritivo e preços mais elevados dos produtos energéticos, a inflação medida pelo IHPC continuou a situar-se em cerca de 2.4% durante a maior parte do ano, à excepção de um pico em Novembro, em que atingiu 2.8%. A inflação homóloga média medida pelo IHPC situou-se acima da inflação da área do euro, sobretudo devido a um aumento dos preços da educação e outros serviços (ver Gráfico 31). O aumento da oferta de trabalho continua a ser importante para a atenuação das pressões salariais, embora os aumentos dos custos unitários do trabalho tenham registado uma moderação face a 2001, em larga medida devido à recuperação da produtividade do trabalho. A evolução das taxas de câmbio efectivas reais indica que a competitividade da Dinamarca em relação à área do euro se manteve globalmente estável em 2002.

As finanças públicas mantiveram-se sólidas em 2002. O excedente das administrações públicas situou-se em 1.9% do PIB, ou seja, 1 ponto percentual abaixo do valor registado no ano anterior. Cerca de metade desta descida reflecte um efeito contabilístico da reforma das pensões. Além disso, as receitas dos impostos sobre o rendimento das pessoas colectivas registaram uma queda moderada. A dívida pública continuou a descer ligeiramente, de 45.4% do PIB em 2001 para 45.2% em 2002. O suplemento ao Programa de Convergência actualizado da Dinamarca fixou os excedentes orçamentais previstos para 2003 e 2004 em 1.9% e 2.4% do PIB, respectivamente. O saldo para 2003 é 0.2 pontos percentuais abaixo do previsto na actualização anterior, em grande parte devido a revisões estatísticas e um desemprego mais elevado. Prevê-se uma redução do rácio da dívida bruta para 42.1% do PIB em 2003 e 39.2% em 2004.

Actualmente, a Dinamarca é o único país que participa no MTC II. Continua a prosseguir uma política de taxa de câmbio fixa face ao euro, mantendo uma banda de flutuação

estrita de $\pm 2.25\%$ em torno da sua taxa central no MTC II de DKK 7.46038 face ao euro. A evolução das taxas de juro directoras e de curto prazo do mercado deverá, em primeiro lugar, ser analisada no contexto das decisões relativas às taxas de juro do BCE e da evolução da taxa de câmbio da coroa face ao euro. A coroa dinamarquesa manteve-se muito próximo da paridade central no MTC II durante 2002, num nível ligeiramente mais forte do que a sua taxa central (ver Gráfico 32). Em 29 de Agosto, a coroa atingiu DKK 7 424, o nível mais forte do ano face ao euro. As reservas cambiais aumentaram para o seu nível mais elevado no terceiro trimestre de 2002, diminuindo ligeiramente perto do final do ano. Uma razão para a robustez recente da coroa resulta da venda de acções estrangeiras por fundos de pensões dinamarqueses, de forma a reduzir os respectivos níveis de risco globais, face às descidas dos preços mundiais das acções.

Em 2002, o Danmarks Nationalbank procedeu a quatro reduções da sua taxa de cedência de liquidez, o que resultou numa diminuição para 20 pontos base do diferencial face à taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do BCE. Face a uma entrada substancial de capital estrangeiro, o Danmarks Nationalbank reduziu a sua taxa de cedência de liquidez em 0.05 pontos percentuais, de 3.60% para 3.45%, em 1 de Fevereiro, 9 de Agosto e 30 de Agosto. Em 5 de Dezembro, esta taxa foi reduzida em 0.5 pontos percentuais, em linha com uma redução da mesma magnitude da taxa de juro directora do BCE, para 2.95%. As taxas de juro de curto prazo na Dinamarca desceram durante 2002, ligeiramente mais do que na área do euro, reduzindo o diferencial entre as taxas de curto prazo do mercado da Dinamarca e da área do euro para cerca de 10 pontos base em Dezembro (ver Gráfico 31). As taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo flutuaram em torno de uma média de 5.1%, enquanto o diferencial face à área do euro aumentou para próximo de 20 pontos base posteriormente nesse ano.

Suécia

Em 2002, o crescimento do PIB real na Suécia aumentou, num contexto de abrandamento mundial e fragilidade dos mercados financeiros (ver Gráfico 31). O PIB real cresceu 1.9%, face a 1.1% em 2001 (ver Quadro 12). O crescimento do PIB real foi sustentado sobretudo pelas exportações líquidas na primeira metade de 2002. O crescimento das exportações, que se fortaleceu no final de 2001 e início de 2002, abrandou ao longo do ano, em reflexo da fraca recuperação a nível mundial. Não obstante, devido ao crescimento mais fraco das importações, a contribuição das exportações líquidas para o crescimento fortaleceu-se no conjunto do ano. Na segunda metade de 2002, o consumo privado recuperou bem, apesar da descida significativa no mercado bolsista no Verão. Este facto pode ser explicado sobretudo por um

rendimento disponível real mais elevado em virtude dos cortes nos impostos, taxas de juro baixas, preços mais elevados da habitação e um menor nível de desemprego. O consumo público e o investimento público também aumentaram consideravelmente na segunda metade do ano. Contudo, o investimento privado e a actividade industrial mantiveram-se em geral moderados ao longo do ano. As variações de existências resultaram num ligeiro contributo negativo para o crescimento do PIB real no conjunto de 2002. O crescimento do emprego registou uma moderação significativa, embora tenha permanecido relativamente elevado nos sectores público e da construção. O número total de horas trabalhadas diminuiu, reflectindo em parte um rápido aumento das faltas ao trabalho por motivo de doença. A taxa de desemprego manteve-se próximo de 5% ao longo do ano.

Quadro 12

Indicadores macroeconómicos para a Suécia

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
PIB real	2.4	3.6	4.6	4.4	1.1	1.9	0.8	3.1	2.4	1.3
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real:</i> ¹⁾										
Procura interna real incluindo existências	1.0	3.9	3.0	3.4	0.0	0.6	-1.9	0.5	1.8	2.0
Exportações líquidas	1.4	-0.3	1.5	0.9	1.1	1.3	2.7	2.7	0.5	-0.6
IHPC	1.8	1.0	0.6	1.3	2.7	2.0	2.9	1.9	1.5	1.6
Remuneração por trabalhador	4.7	2.6	1.2	7.0	5.0	3.9	5.1	3.6	3.7	3.1
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	0.9	0.5	-1.1	5.0	5.8	2.1	4.7	0.8	1.4	1.7
Deflator das importações (bens e serviços)	0.7	-0.5	1.1	4.5	4.7	0.4	2.0	0.4	-0.1	-0.7
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	.	3.6	2.6	3.8	3.8	4.2	5.5	5.3	4.1	1.8
Total do emprego	-1.1	1.5	2.2	2.2	2.0	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.0
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.9	8.2	6.7	5.6	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	5.1
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3), 4)}	-1.5	1.9	1.5	3.4	4.5	1.2	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	73.1	70.5	62.7	52.8	54.4	52.4	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	4.4	4.4	3.3	4.1	4.1	4.3	4.0	4.5	4.4	4.1
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁵⁾	6.6	5.0	5.0	5.4	5.1	5.3	5.4	5.6	5.2	5.0
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{5), 6)}	8.65	8.91	8.81	8.45	9.25	9.16	9.16	9.16	9.23	9.10

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

1) Pontos percentuais.

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

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

4) Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.

5) Média dos valores do período.

6) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998; após aquela data, por euros.

As taxas de inflação homólogas medidas pelo IHPC, IPC e UNDIX¹, continuaram a moderar-se em 2002 (ver Gráfico 31), o que reflectiu quer efeitos de base associados a aumentos dos preços em 2001, quer uma diminuição das pressões sobre os custos. A inflação média anual medida pelo IHPC foi de 2.0% em 2002, face a 2.7% em 2001, enquanto o IPC aumentou 2.4%, em comparação com 2.6% em 2001². O crescimento dos custos unitários do trabalho abrandou para 2.1%, face a 5.8% em 2001, em grande parte devido à recuperação da produtividade do trabalho.

O excedente orçamental das administrações públicas diminuiu drasticamente, de 4.5% do PIB em 2001 para 1.2% do PIB em 2002. Cortes nos impostos de aproximadamente 1% do PIB, alguns aumentos da despesa e os efeitos orçamentais do crescimento do PIB abaixo da tendência contribuíram para esta descida, assim como a ausência de efeitos de repercussão positivos de anos anteriores, os quais tinham afectado de modo significativo a execução orçamental em 2001. O rácio da dívida em relação ao PIB reduziu-se de 54.4% em 2001 para 52.4% em 2002. O Programa de Convergência actualizado da Suécia fixou os excedentes orçamentais previstos para 2003 e 2004 em 1.5% e 1.6% do PIB, respectivamente. Este excedente ainda está de acordo com a regra orçamental da Suécia de manter um excedente de cerca de 2% ao longo do ciclo económico devido a excedentes mais elevados em anos anteriores. No entanto, a última fase da reforma dos impostos sobre o rendimento foi diferida por forma a evitar menores excedentes. Prevê-se que o rácio da dívida em relação ao PIB caia para 50.9% em 2003 e para 49.3% em 2004.

O Sveriges Riksbank funciona ao abrigo de um regime de taxa de câmbio flexível. A política monetária tem um objectivo explícito para a inflação de um aumento de 2% no IPC, com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. O Sveriges Riksbank aumentou a taxa dos acordos de recompra em 0.25

pontos percentuais em 19 de Março e 26 de Abril de 2002, para 4.25%, no contexto de uma utilização de recursos relativamente elevada e perspectivas favoráveis de recuperação a nível mundial, o que aumentou o risco de se ultrapassar o objectivo de 2% para a inflação. No entanto, no Outono, na sequência de quedas acentuadas nos mercados bolsistas, uma maior incerteza quanto à recuperação mundial e uma actividade industrial deprimida, o Sveriges Riksbank baixou a taxa dos acordos de recompra em 0.25 pontos percentuais em 15 de Novembro e 5 de Dezembro de 2002, devido ao risco acrescido de a inflação futura se situar abaixo do objectivo. Em reflexo destas alterações da taxa de juro oficial, o diferencial entre as taxas de juro de curto prazo do mercado na Suécia e na área do euro continuou a aumentar no primeiro semestre de 2002, para cerca de 100 pontos base, mantendo-se globalmente estável no segundo (ver Gráfico 31). As taxas de juro de longo prazo estiveram de acordo com a evolução nos mercados obrigacionistas internacionais no decurso do ano e o diferencial relativamente à área do euro registou um ligeiro alargamento, para cerca de 50 pontos base no final de 2002. A coroa, que flutuou em torno de aproximadamente SEK 9 e SEK 9.5 por euro em 2002, foi afectada periodicamente por desenvolvimentos nos mercados financeiros e pela especulação relativamente à adopção do euro pela Suécia (ver Gráfico 32). A coroa terminou o ano cerca de 1.5% mais forte em relação ao euro do que no início de 2002.

-
- ¹ O UNDIX é definido como o IPC excluindo despesas com pagamento de juros e efeitos directos da alteração de impostos indirectos e subsídios. Na Suécia, o IPC global é a variável objectivo da política monetária. Dado que a previsão foi afectada por factores transitórios nos últimos anos, os decisores de política monetária basearam-se, na prática, numa avaliação do UNDIX.
- ² A razão subjacente à maior diferença entre o IPC e o IHPC na Suécia é a introdução de um preço limite para os serviços de puericultura, incluído no IHPC mas não no IPC, a partir de 1 de Janeiro de 2002, que reduz a inflação medida pelo IHPC em cerca de 0.4 pontos percentuais.

Reino Unido

Na sequência de um abrandamento acentuado da economia mundial, o crescimento médio do PIB real no Reino Unido abrandou para 1.6% em 2002, face a 2.0% em 2001 (ver Quadro 13). No entanto, após uma taxa de crescimento moderada no início de 2002, a economia do Reino Unido cresceu a taxas mais significativas no resto do ano, tendo o consumo privado e a despesa pública como principais factores impulsionadores.

Quando comparado com o ano anterior, o crescimento do consumo real das famílias permaneceu globalmente estável em 3.9% em 2002, apesar de um abrandamento do crescimento do rendimento disponível real e da descida dos preços das acções. O crescimento do consumo privado permaneceu dinâmico devido à aceleração de ganhos nos preços da habitação,

à continuação dos aumentos no emprego e a uma vigorosa expansão do crédito. O crescimento do produto também foi apoiado por uma aceleração do consumo público, de 2.3% em 2001 para 4.2% em 2002, globalmente de acordo com os objectivos do Governo para a despesa. A formação bruta de capital fixo registou uma queda de 4.5%, o que compara com um aumento de 0.8% em 2001. A fragilidade da confiança nas perspectivas da procura externa e um aumento do custo do capital associado a quedas nos mercados bolsistas internacionais deverão ter reduzido os incentivos das empresas para aumentar as despesas de capital. A queda do investimento empresarial foi parcialmente compensada por uma aceleração do investimento público, reflectindo os planos para a melhoria do capital do sector público. Pelo sétimo ano consecutivo, as exportações líquidas deram um contributo negativo (1.0 ponto

Quadro 13

Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido

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

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2002 T1	2002 T2	2002 T3	2002 T4
PIB real	3.4	2.9	2.4	3.1	2.0	1.6	1.0	1.3	2.0	2.1
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real:</i> ¹⁾										
Procura interna real incluindo existências	4.0	5.1	3.8	4.1	2.6	2.6	2.6	1.9	2.6	3.1
Exportações líquidas	-0.5	-2.2	-1.4	-1.1	-0.6	-1.0	-1.6	-0.6	-0.7	-1.0
IHPC	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2	1.3	1.5	0.9	1.1	1.6
Remuneração por trabalhador	4.3	5.3	4.0	4.7	5.2	.	2.8	3.2	.	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	2.8	3.5	3.1	2.9	4.0	.	2.4	2.6	.	.
Deflator das importações (bens e serviços)	-7.1	-6.2	-2.5	0.7	-0.1	.	-3.6	-2.8	-1.3	.
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB) ²⁾	-0.1	-0.5	-2.1	-1.8	-1.5	.	-0.5	-1.9	-0.2	.
Total do emprego	2.0	1.2	1.5	1.3	0.8	.	0.6	0.8	.	.
Taxa de desemprego (% da população activa)	6.9	6.2	5.9	5.4	5.0	.	5.1	5.1	5.2	.
Saldo orçamental (% do PIB) ^{3),4)}	-2.2	0.2	1.1	1.6	0.8	-1.4	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ³⁾	50.8	47.7	45.1	42.1	39.0	38.6	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁵⁾	6.8	7.3	5.4	6.1	5.0	4.0	4.0	4.1	3.9	3.9
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁶⁾	7.1	5.6	5.0	5.3	5.0	4.9	5.1	5.3	4.7	4.5
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ⁷⁾	0.69	0.67	0.66	0.61	0.62	0.63	0.61	0.63	0.64	0.64

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

1) Pontos percentuais.

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

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

4) Estimativas de anos de calendário. Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.

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

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

7) Média dos valores do período. Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998; após aquela data, por euros.

percentual) em 2002 para o crescimento do PIB real. As exportações caíram 1.4%, após um aumento de 0.9% em 2001. Contudo, a composição do crescimento da procura agregada continuou a limitar o crescimento das importações, que abrandou para 1.2% em 2002.

O panorama geral do mercado de trabalho manteve-se globalmente estável, com a taxa de desemprego a subir para 5.2% em 2002. O emprego total continuou a subir a uma taxa semelhante à de 2001, apoiado por um forte aumento do número de postos de trabalho no sector público. O abrandamento cíclico em 2001 e início de 2002 parece ter afectado o mercado de trabalho através de uma redução do número de horas trabalhadas e de um abrandamento do crescimento da remuneração por trabalhador.

A inflação medida pelo IPRX manteve-se abaixo do objectivo do Governo de 2.5% durante quase todo o ano, a uma taxa média de 2.2%, ou seja, globalmente semelhante ao ano anterior³. Porém, a inflação medida pelo IPRX aumentou para um valor acima do objectivo em Novembro e Dezembro, em consequência de aumentos dos preços do petróleo e da componente custos da habitação. A inflação medida pelo IHPC, que se situou, em média, em 1.3% ao longo do ano, foi consideravelmente menor do que a inflação medida pelo IPRX, em parte devido ao facto de os custos da habitação, componente do IPRX que registou um forte aumento, não serem incluídos no IHPC. A divergência entre a evolução dos preços de bens e serviços voltou a aumentar em 2002. Registou-se uma retoma dos aumentos dos preços dos serviços, enquanto a fraca procura e a forte concorrência nos mercados internacionais continuaram a exercer pressões descendentes sobre os preços nos sectores mais expostos dos bens. Ao mesmo tempo, o crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho no conjunto da economia manteve-se globalmente estável, em média, relativamente ao ano anterior. Em termos globais, as pressões sobre os custos terão permanecido bastante contidas.

Na sequência da melhoria significativa do orçamento das administrações públicas nos anos

anteriores, o excedente começou a diminuir, para 0.8% do PIB em 2001, voltando a cair para um défice de 1.4% do PIB em 2002. Esta descida resultou de um aumento significativo da despesa pública, o que contribuiu para uma orientação orçamental expansionista e uma forte queda nas receitas dos impostos directos. As receitas dos impostos sobre as empresas, em particular, foram menores do que o previsto, especialmente no sector dos serviços financeiros. O rácio da dívida em relação ao PIB desceu ligeiramente, de 39% em 2001 para 38.6% em 2002. O Programa de Convergência actualizado tem como objectivo um défice orçamental de 1.8% e 2.2% do PIB em 2002/03 e 2003/04, respectivamente. Espera-se uma ligeira subida do rácio da dívida bruta, de 37.9% do PIB em 2002/03 para 38.8% em 2003/04.

O Bank of England conduz a política monetária no contexto de um regime de taxa de câmbio flexível com um objectivo explícito para a inflação, fixado pelo Governo como um aumento anual do IPRX de 2.5%. Em 2002, a taxa oficial dos acordos de recompra manteve-se inalterada em 4.0%. Em Fevereiro de 2003, foi reduzida para 3.75%. O diferencial das taxas de juro de curto prazo face à área do euro flutuou em torno de 60 pontos base ao longo de 2002, aumentando ligeiramente em Dezembro, depois de o BCE ter procedido ao corte das taxas de juro directoras (ver Gráfico 31). As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos flutuaram em torno do seu nível em 2001, terminando o ano ligeiramente acima do nível da área do euro. A taxa de câmbio da libra esterlina depreciou-se ligeiramente face ao euro durante o ano (ver Gráfico 32). A depreciação inicial da libra esterlina face ao euro em Maio e Junho, possivelmente associada à especulação em torno da adopção do euro pelo Reino Unido e a uma acentuada apreciação do euro face ao dólar dos EUA nessa altura, foi parcialmente invertida durante o terceiro trimestre, embora tenha registado uma nova depreciação no último trimestre do ano.

³ O IPRX é definido como o Índice de Preços a Retalho, excluindo o pagamento de juros de hipotecas.



O anterior e o actual Vice-Presidentes do BCE, Christian Noyer (esquerda) e Lucas Papademos



Recepção de despedida em honra do Vice-Presidente Christian Noyer, em 28 de Maio de 2002

Capítulo V

Cooperação europeia e internacional

I Questões europeias

Em 2002, o BCE continuou a manter o contacto regular com as instituições e os órgãos relevantes da Comunidade¹. Os representantes do BCE participaram em reuniões do Conselho ECOFIN quando se discutiram questões relacionadas com as atribuições e objectivos do SEBC. Em 2002, estas questões trataram da estabilidade, regulamentação e supervisão financeiras e da aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). Ao mesmo tempo, o Presidente do Conselho ECOFIN fez uso do seu direito de participar em reuniões do Conselho do BCE em diversas ocasiões. Neste contexto, convém referir que durante a segunda metade de 2002, em que a Presidência do Conselho da UE foi da responsabilidade da Dinamarca, Estado-Membro que beneficia de uma derrogação, o Presidente do Eurogrupo participou nas reuniões do Conselho do BCE, em nome do Presidente do Conselho ECOFIN. Nestas reuniões participou ainda um membro da Comissão Europeia.

O Presidente do BCE e os governadores dos BCN foram ainda convidados para as duas reuniões informais do Conselho ECOFIN, que tiveram lugar em Oviedo (Espanha) e em Copenhaga (Dinamarca), em Abril e Setembro de 2002, respectivamente. Ambas as reuniões envolveram discussões relacionadas com integração do mercado, estabilidade, regulamentação e supervisão financeiras a nível europeu. Além disso, a reunião em Oviedo proporcionou aos participantes uma oportunidade para trocar opiniões sobre assuntos como a governação de empresas e as questões financeiras internacionais. A reunião informal do Conselho ECOFIN em Copenhaga centrou-se, designadamente, em questões de alargamento e arquitectura financeira internacional.

De acordo com a prática anterior, o BCE participou em reuniões do Eurogrupo numa base regular. A participação nessas reuniões proporciona ao BCE a oportunidade de manter um diálogo de política aberto e

informal com os Ministros das Finanças dos países da área do euro e o Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários. As discussões no Eurogrupo continuaram a centrar-se nas perspectivas económicas globais para a área do euro e na evolução orçamental em cada país da área do euro. O Eurogrupo deu também particular relevo, em especial na primeira metade de 2002, a um acompanhamento regular dos progressos da transição para as notas e moedas de euros. Além disso, continuou a discutir os progressos das necessárias reformas estruturais.

Para além das relações a nível político acima descritas, o BCE continuou a participar nas reuniões do Comité Económico e Financeiro (CEF) e do Comité de Política Económica (CPE), em que também participaram os BCN. Enquanto membro destes comités, que procedem a análises e prestam consultadoria ao Conselho ECOFIN e ao Eurogrupo, o BCE pôde contribuir com a sua competência técnica para os vários procedimentos de política económica e exercícios de supervisão multilateral. Neste sentido, o BCE participou, nomeadamente, na elaboração das Orientações Gerais de Política Económica (OGPE) e na avaliação dos programas de estabilidade e convergência dos Estados-Membros. Além disso, o BCE contribuiu para o vasto conjunto de outras actividades destes comités, incluindo o aperfeiçoamento de ferramentas e métodos analíticos e o exercício de análise abrangente por país do CPE. Dado que este comité se centra sobretudo na reforma estrutural, dando origem ao relatório anual do CPE sobre reforma estrutural, a contribuição para este trabalho proporciona ao BCE não só uma percepção útil do processo de reforma estrutural, como também a oportunidade de partilhar as suas ideias com os Estados-Membros.

¹ As relações do BCE com o Parlamento Europeu são tratadas em separado no Capítulo XII.

O BCE também continuou a participar nas reuniões bianuais do Diálogo Macroeconómico, a nível técnico e político. Em conformidade com o mandato conferido pelo Conselho Europeu de Colónia, os representantes dos Estados-Membros, da Comissão Europeia, do BCE, de bancos centrais não pertencentes à área do euro e dos parceiros sociais a nível da UE discutiram as perspectivas económicas e os desafios de política relacionados. O Diálogo Macroeconómico continuou, por conseguinte, a permitir um intercâmbio de ideias confidencial e a fomentar a confiança entre os participantes.

De entre o leque alargado de tópicos tratados pelas instituições e órgãos europeus com os quais o BCE mantém relações estreitas, realçam-se os seguintes pela sua importância económica e institucional.

1.1 Aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Num contexto de agravamento da evolução e das perspectivas orçamentais, o ano de 2002 constituiu um teste para a aplicação do PEC.

Em 2001, tanto a Alemanha como Portugal não cumpriram, por uma larga margem, os respectivos objectivos do saldo das administrações públicas, como definidos nos respectivos programas de estabilidade. Percepcionando um risco de défices excessivos nestes países, em 30 de Janeiro de 2002, a Comissão emitiu Recomendações para Recomendações do Conselho, tendo em vista dar alertas rápidos à Alemanha e a Portugal. Ao fazê-lo, a Comissão iniciou, pela primeira vez, o procedimento de alerta rápido previsto no Regulamento do Conselho (CE) N.º 1466/97 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas. Em resposta, tanto a Alemanha como Portugal assumiram firmemente o compromisso político de tomar as medidas necessárias para evitar o não cumprimento do valor de referência de 3% do PIB e atingir situações orçamentais próximo do equilíbrio até 2004. À luz destes compromissos, o Conselho

ECOFIN, na reunião realizada a 12 de Fevereiro, considerou que os Governos alemão e português tinham respondido eficazmente às preocupações expressas pela Comissão nas suas recomendações e decidiu encerrar os dois procedimentos.

Em 21 de Junho de 2002, o Conselho adoptou a sua Recomendação para as Orientações Gerais de Política Económica das Políticas Económicas dos Estados-Membros e da Comunidade. Relativamente às políticas orçamentais, as OGPE solicitam aos Estados-Membros que ainda não tenham atingido situações orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias para as atingir o mais tardar até 2004. Em linha com a prática normal, as Recomendações incluídas nas OGPE baseavam-se em pressupostos subjacentes para a evolução futura das principais variáveis económicas enunciados nas Previsões Económicas da Primavera da Comissão. No entanto, nos meses seguintes, a evolução económica acabou por se agravar bastante mais do que o previsto. Consequentemente, para os Estados-Membros que permaneciam com desequilíbrios orçamentais, a consecução de situações orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias o mais tardar até 2004 deixara de ser realista, em face da orientação de política prevalecente e das previsões macroeconómicas. Os ministros das finanças da área do euro, o Presidente do BCE, o Presidente da Comissão e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários discutiram as implicações desta matéria na reunião do Eurogrupo realizada a 7 de Outubro. Após a reunião, emitiram uma declaração do Eurogrupo relativa à evolução orçamental na área do euro, em que os ministros das finanças da área do euro reafirmaram o seu compromisso perante a obrigação do Tratado de evitar défices excessivos e o objectivo do PEC de atingir e manter situações orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias ao longo do ciclo económico. Além disso, o Eurogrupo corroborou a iniciativa da Comissão de que os países que ainda não tenham atingido esse objectivo terão de prosseguir ajustamentos contínuos do saldo orçamental subjacente de

pelo menos 0.5% do PIB por ano. Todos os ministros, excepto um, concordaram que este ajustamento deverá ter início em 2003.

O agravamento das perspectivas orçamentais durante o Verão e o início do Outono também deu origem a um aceso debate público sobre as regras e a aplicação do PEC. Neste contexto, em 24 de Outubro de 2002, o Conselho do BCE emitiu uma declaração pública relativa ao PEC, na qual sublinhava que as dificuldades orçamentais em alguns Estados-Membros tinham surgido não em resultado de regras inflexíveis, mas da falta de vontade por parte destes Estados-Membros em honrar o seu compromisso de respeitar as regras e da sua incapacidade de utilizar as anteriores condições favoráveis, de maior crescimento, para melhorar substancialmente as respectivas posições orçamentais. Além disso, o Conselho do BCE deixou claro o seu apoio à iniciativa da Comissão de que todos os países com desequilíbrios orçamentais remanescentes deverão comprometer-se a implementar uma estratégia de consolidação orçamental clara, incluindo uma trajectória de ajustamento credível com uma correcção contínua do saldo orçamental subjacente de pelo menos 0.5% do PIB por ano.

Durante o Verão veio ainda a conhecimento que as finanças públicas portuguesas se encontravam numa situação bastante mais grave do que fora comunicado quer quando o Conselho discutiu o alerta rápido a Portugal quer posteriormente durante os preparativos das OGPE. No contexto da comunicação dos níveis do défice e da dívida, de 1 de Setembro, o Governo português apresentou por fim um défice das administrações públicas de 4.1% do PIB para 2001, bastante acima do valor de referência de 3% do PIB. Nesta situação, a Comissão emitiu um procedimento relativo aos défices excessivos, como disposto no artigo 104.º do Tratado e mais especificado no Regulamento do Conselho (CE) N.º 1467/97. Seguindo os trâmites previstos neste procedimento, o Conselho ECOFIN adoptou uma Decisão relativa à existência de um défice excessivo em Portugal e uma

Recomendação a Portugal com vista a pôr fim à situação de défice orçamental excessivo. Nesta última, o Conselho recomendou, nomeadamente, que o Governo português corrigisse a situação do défice excessivo o mais rápido possível. O Conselho estabeleceu a data limite de 31 de Dezembro de 2002 para o Governo português tomar as medidas necessárias para pôr fim ao défice excessivo. Além disso, o Conselho recomendou que o Governo português adoptasse e aplicasse as medidas orçamentais necessárias para assegurar que o défice orçamental em 2003 estivesse reduzido para um valor inferior a 3% do PIB e que o rácio da dívida pública fosse mantido abaixo do valor de referência de 60% do PIB.

Em 13 de Novembro, a Comissão publicou as Previsões Económicas do Outono de 2002, as quais previram um défice orçamental de 3.8% do PIB para a Alemanha em 2002 e de 2.7% para a França, subindo para 2.9% em 2003. Neste contexto, a Comissão iniciou em 19 de Novembro um procedimento relativo aos défices excessivos, ao abrigo do artigo 104.º do Tratado, publicando um relatório sobre a situação orçamental na Alemanha. No mesmo dia, a Comissão emitiu ainda uma Recomendação para uma Recomendação do Conselho para a França, tendo em vista dar um alerta rápido para evitar a ocorrência de um défice excessivo.

Em 21 de Janeiro de 2003, o Conselho ECOFIN adoptou a Decisão relativa à existência de um défice excessivo na Alemanha e emitiu uma Recomendação para a Alemanha tendo em vista pôr fim ao défice excessivo. Na última, o Conselho recomendou, nomeadamente, que o Governo alemão pusesse fim ao défice excessivo o mais rápido possível. Com esta finalidade, as autoridades alemãs deverão aplicar as medidas correctivas previstas nos planos orçamentais para 2003. O Conselho estabeleceu a data limite de 21 de Maio de 2003 para a aplicação destas medidas. Ainda em 21 de Janeiro, o Conselho ECOFIN emitiu uma Recomendação tendo em vista dar um alerta rápido à França com a finalidade de evitar a ocorrência de um défice excessivo.

1.2 Propostas para reforçar a coordenação de política económica e uniformizar os processos de coordenação de política

Na reunião realizada em Barcelona, a 15 e 16 de Março de 2002, o Conselho Europeu apelou a novos progressos na coordenação de políticas económicas. Com esta finalidade, os Chefes de Estado ou de Governo convidaram a Comissão a apresentar propostas para reforçar a coordenação de política económica a tempo do Conselho Europeu da Primavera de 2003. Além disso, aconselhou o Conselho e a Comissão a uniformizar o processo de coordenação de política relevante, sublinhando a acção de implementação, em detrimento da preparação anual de orientações.

Em 3 de Setembro, a Comissão emitiu uma Comunicação apresentando propostas para uniformizar os ciclos anuais de coordenação de política económica e de emprego. Em 3 de Dezembro, o Conselho adoptou um relatório que aprovava em linhas gerais as propostas da Comissão. As recomendações da Comissão e do Conselho para a uniformização dos ciclos de coordenação de política económica e de emprego incluem o seguinte. Primeiro, deverá haver maior incidência no médio prazo, com revisões totais das OGPE e das Orientações para o Emprego e recomendações a terem lugar apenas de três em três anos, e não anualmente, como no presente. Segundo, deverá haver uma maior incidência no acompanhamento anual da implementação das orientações. Terceiro, deverá existir um ciclo único de coordenação de política, de acordo com o qual o Conselho Europeu da Primavera reverá a implementação de políticas e dará orientações políticas gerais, na sequência das quais será elaborado um “Pacote de Orientações”, abrangendo quer as OGPE quer as Orientações para o Emprego e recomendações. Além disso, no futuro, os vários relatórios apresentados pelos Estados-Membros ao abrigo dos processos do Luxemburgo e de Cardiff deverão ser sincronizados, tendo em vista uniformizar as obrigações de reporte dos Estados-Membros

e evitar sobreposições e duplicações. Para esse fim, os relatórios de implementação nacional serão apresentados sob a forma de pacote todos os Outonos. Contudo, os programas de estabilidade e convergência dos Estados-Membros deverão ser mantidos em separado, em virtude da sua ligação aos ciclos orçamentais nacionais.

Em 27 de Novembro, a Comissão respondeu ao pedido do Conselho Europeu de Barcelona de propostas para reforçar a coordenação de política económica emitindo uma Comunicação para o Conselho e o Parlamento Europeu sobre o reforço da coordenação de políticas orçamentais. Nesta Comunicação, a Comissão apresentou as cinco propostas seguintes para a melhoria da interpretação do PEC, todas com possibilidade de aplicação no quadro jurídico existente, na opinião da Comissão. Primeira, os objectivos orçamentais deverão ser formulados por forma a dar mais atenção ao ciclo económico. Para este fim, o requisito “próximo do equilíbrio ou excedentário” do PEC deverá ser definido em termos de saldo subjacente (definido pela Comissão como o saldo orçamental líquido de efeitos transitórios e, em particular, de efeitos de flutuações cíclicas). A observância do valor de referência de 3% do PIB continuará, no entanto, a ser acompanhada em termos nominais. Segunda, deverá ser solicitado aos Estados-Membros cujos orçamentos ainda estão longe de estar próximo do equilíbrio ou excedentários que atinjam uma melhoria anual da situação orçamental subjacente de pelo menos 0.5% do PIB por ano. Esta proposta está em linha com a declaração do Eurogrupo, de 7 de Outubro (ver acima). Terceira, deverão ser evitadas políticas orçamentais pró-cíclicas durante as recuperações económicas. Quarta, sob determinadas condições específicas, e desde que o valor de referência de 3% do PIB não seja posto em causa, poderão ser autorizados ligeiros desvios do requisito próximo do equilíbrio ou excedentário. O único propósito desses desvios será permitir aos Estados-Membros o financiamento de reformas estruturais, tendo em vista o aumento do emprego e do crescimento potencial e o consequente reforço da situação orçamental

subjacente a médio prazo. E quinta, deverá ser atribuído mais peso à avaliação dos rácios de dívida pública no processo de supervisão orçamental. Para além destas propostas, a Comissão destacou ainda um programa, constituído por quatro pontos, de medidas para assegurar a sua aplicação efectiva. Primeiro, no próximo Conselho Europeu da Primavera, os Estados-Membros deverão reafirmar o seu compromisso político para com o PEC numa “Resolução para reforçar a coordenação das políticas orçamentais”. Segundo, tendo em vista a melhoria da qualidade e oportunidade das estatísticas das finanças públicas, o Conselho ECOFIN deverá adoptar um “Código de melhores práticas relativo ao reporte de dados orçamentais”. Terceiro, os procedimentos de cumprimento do PEC deverão tornar-se mais eficazes, em particular clarificando com maior precisão as circunstâncias em que estes procedimentos serão iniciados. E quarto, a abertura e a transparência deverão melhorar a comunicação das políticas orçamentais.

Na declaração subsequente à reunião do Conselho do BCE realizada a 5 de Dezembro, o Presidente do BCE declarou que a Comunicação da Comissão relativa ao reforço da coordenação de políticas orçamentais constitui um bom ponto de partida para a reconstrução da confiança no quadro orçamental. Além disso, o Presidente do BCE reiterou o total apoio do Conselho do BCE ao objectivo principal da Comissão, nomeadamente a melhoria da aplicação do PEC no conjunto do quadro de regras existente.

1.3 A Convenção sobre o Futuro da Europa

Na reunião de Laeken, em Dezembro de 2001, o Conselho Europeu adoptou a “Declaração sobre o Futuro da União Europeia” (também conhecida pela “Declaração de Laeken”), a qual identificou os desafios para uma União que se encontra numa “encruzilhada, num momento crucial da sua existência”. Em face destes desafios, e para assegurar uma preparação “tão ampla e

transparente quanto possível” da próxima Conferência Intergovernamental, o Conselho Europeu decidiu instituir uma Convenção sobre o Futuro da Europa, cujo mandato consiste em debater os problemas essenciais colocados pelo futuro desenvolvimento da UE, analisar as diferentes soluções possíveis e simplificar e reorganizar os tratados existentes, potencialmente a caminho de uma Constituição para os cidadãos europeus.

A Convenção, que iniciou as suas deliberações em Fevereiro de 2002 e se prevê de ser finalizado o seu trabalho até ao Verão de 2003, reúne os representantes dos governos nacionais, os parlamentos nacionais, o Parlamento Europeu e a Comissão. Os países em vias de adesão estão representados do mesmo modo que os Estados-Membros actuais. Numa fase inicial das suas deliberações, os membros da Convenção manifestaram o seu acordo com a proposta do Presidente Giscard d’Estaing de elaborar um “Tratado que institui a Constituição da Europa”. Este texto, cujo objectivo consiste em simplificar, uniformizar e reforçar a base jurídica e constitucional da Europa, deverá ser apresentado para adopção à Conferência Intergovernamental a realizar em 2003.

Em Maio de 2002, na cerimónia de entrega do Prémio Internacional Carlos Magno 2002 de Aachen, atribuído ao euro, o Presidente do BCE expressou a opinião de que a Convenção, se for bem sucedida, contribuirá para complementar a constituição económica existente com estruturas e processos eficazes e transparentes.

Em Junho de 2002, no âmbito mais alargado da Convenção, foi estabelecido um Grupo de Trabalho sobre a Governação Económica. O Grupo de Trabalho discutiu o quadro da governação económica, política monetária, políticas económicas e questões institucionais. Em Setembro de 2002, o Presidente do BCE assistiu a uma audição deste Grupo de Trabalho, comunicando a sua opinião sobre o modo como os assuntos monetários e económicos poderiam ser contemplados no futuro tratado constitucional. Expressou a

opinião de que o actual quadro para a governação económica é sólido e capaz de enfrentar os desafios futuros. Além disso, aconselhou a Convenção a preservar a essência deste quadro e, em particular, os princípios monetários do Tratado, nomeadamente a independência do banco central e o objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Estes princípios, como pilares fundamentais da constituição monetária da UE, deverão ocupar um lugar de destaque no futuro tratado constitucional.

Em Outubro de 2002, o Grupo de Trabalho emitiu o seu relatório, no qual recomendava a manutenção da estrutura actual de governação económica, afirmando, deste modo, que a política monetária na área do euro é da exclusiva competência do BCE. O relatório expressava ainda a opinião de que as atribuições, os mandatos e os estatutos do BCE deverão manter-se inalterados, não devendo ser afectados por quaisquer novas disposições do Tratado. Durante a discussão do relatório no Plenário da Convenção, em 7 de Novembro, a maioria esmagadora dos membros da Convenção manifestou o seu apoio a estas recomendações do Grupo de Trabalho.

O BCE acompanha de perto a Convenção e considera que a adopção de um “Tratado Constitucional da Europa” virá complementar e apoiar o sucesso da União Económica e Monetária.

I.4 Reforma do mercado financeiro

Tendo em vista usufruir em pleno dos benefícios da moeda única, tem vindo a ser prestada maior atenção à remoção dos obstáculos que subsistem para o surgimento de um verdadeiro mercado único de serviços financeiros. Em 2002 foram tomadas novas medidas importantes nesse sentido a nível da UE: adopção de nova legislação e discussão exaustiva de procedimentos para a elaboração e aplicação de regulamentos.

O Conselho Europeu de Barcelona (Março de 2002) confirmou que a aplicação total até 2005 do Plano de Acção para os Serviços Financeiros (*Financial Services Action Plan (FSAP)*) constitui uma prioridade no sentido de ultrapassar as imperfeições que subsistem no mercado europeu dos serviços financeiros. Lançado em 1999, o FSAP proporciona uma orientação para as medidas a tomar na área dos mercados financeiros. Os progressos realizados são revistos regularmente pela Comissão Europeia, assistida pelo Grupo de Política dos Serviços Financeiros, em que o BCE está representado. Apesar de sublinhar que a Comissão deverá adoptar medidas no FSAP até meados de 2004 para cumprir a data limite de 2005, o sétimo Relatório Intercalar sobre a aplicação do FSAP, emitido em Dezembro de 2002, considera que foram realizados progressos. Das 42 medidas constantes do Plano de Acção original, tinham sido adoptadas 31 até ao final de 2002, incluindo as Directivas relativas às garantias e à comercialização à distância de serviços financeiros, bem como o Regulamento relativo às normas internacionais de contabilidade (*international accounting standards (IAS)*). Restam apenas quatro propostas legislativas por parte da Comissão, designadamente a revisão do quadro de adequação de fundos próprios para os bancos e as sociedades de investimento. Em resposta a uma maior evolução dos mercados desde o lançamento do FSAP, foram ainda elaboradas cinco novas medidas, incluindo a Comunicação sobre Compensação e Liquidação.

Além disso, foram realizados novos progressos em 2002 no sentido de proporcionar à UE estruturas para a regulamentação, supervisão e estabilidade financeiras capazes de fazer face às necessidades de um contexto financeiro em rápida mutação. Para este fim, em 3 de Dezembro de 2002, o Conselho ECOFIN, na sequência de uma alargada consulta pública, aprovou um relatório contendo algumas propostas concretas. O relatório sugere que o “quadro Lamfalussy” interinstitucional, adoptado na área dos títulos, deverá estender-se a todos os sectores financeiros. Propõe o estabelecimento de três novos

comités regulamentares (“nível 2”) para bancos, conglomerados financeiros e pensões e seguros, e dois novos comités de supervisão (“nível 3”) para bancos e para pensões e seguros. O relatório sugere ainda que um Grupo de Política dos Serviços Financeiros reconfigurado, sob a presidência de um Estado-Membro, preste conselhos de política sobre questões do mercado financeiro e que assista o CEF na preparação das discussões do Conselho ECOFIN sobre questões de

estabilidade financeira. O Conselho ECOFIN convidou a Comissão a estabelecer os comités de nível 2 e 3 logo que possível. Neste contexto, dependendo de um acordo com o Parlamento Europeu sobre a delegação de poderes para os comités de nível 2 para a adopção das medidas de aplicação, estes deverão, inicialmente, ser instituídos apenas com capacidade consultiva (ver o Capítulo IX para mais pormenores).

2 Cooperação internacional

Em 2002, o BCE e os BCN continuaram a participar nas actividades monetárias, financeiras e económicas das instituições e fóruns internacionais. Os acordos práticos para a representação e cooperação internacionais do BCE, como descritos no Relatório Anual do BCE de 1999, permaneceram globalmente inalterados. No seio da UE, foi reforçada a coordenação relativa às questões macroeconómicas e financeiras internacionais, nomeadamente no contexto das actividades regulares do CEF, bem como através da melhoria do intercâmbio de informação com os Administradores do FMI representantes dos Estados-Membros da UE e o Observador do BCE.

em conjunto com o Presidente do Eurogrupo, representou a área do euro nas sessões dos ministros das finanças do G7 e nas reuniões dos governadores dos bancos centrais dedicadas às questões de supervisão e da taxa de câmbio. O Presidente do BCE também participou em discussões sobre o estado da economia mundial noutros fóruns informais, como as reuniões dos governadores do G10 e as dos ministros e governadores do G10 e do G20. O Observador do BCE participou nas análises regulares do Conselho de Administração do FMI sobre a economia mundial e a evolução dos mercados e nas discussões do Conselho de Administração do FMI acerca das perspectivas económicas mundiais. Finalmente, o BCE e os BCN participaram no Comité de Política Económica da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), que discutiu as perspectivas mundiais de curto prazo e os requisitos de política do futuro próximo, contribuindo assim para a preparação das Perspectivas Económicas da OCDE. O BCE e os BCN participaram ainda nas reuniões dos subcomités e grupos de trabalho do CPE.

2.1 Supervisão multilateral e bilateral das políticas macroeconómicas

O BCE e os BCN continuaram a participar nas análises regulares pelos pares (supervisão multilateral) e nas análises das instituições internacionais (supervisão bilateral) sobre a evolução e as políticas monetárias, económicas e financeiras.

Supervisão bilateral

Supervisão multilateral

O BCE participou no intercâmbio de informação e de opiniões com outros decisores de política em várias instituições e fóruns multilaterais. O Presidente do BCE,

O BCE contribuiu para as análises bilaterais das políticas monetária, financeira e económica da área do euro por parte do FMI e da OCDE. Em 2002, os especialistas do FMI elaboraram dois relatórios ao abrigo do

Artigo IV sobre as políticas monetária e cambial da área do euro, que complementaram as consultas nacionais. Estes relatórios basearam-se, nomeadamente, nas discussões entre uma missão de especialistas do FMI e o BCE. O primeiro relatório foi posto em circulação para informação ao Conselho de Administração do FMI, em Abril de 2002. O segundo relatório foi discutido pelo Conselho de Administração do FMI e publicado em Outubro de 2002, juntamente com uma nota de informação ao público que sintetizava a avaliação deste Conselho e a declaração do administrador representante do país que então detinha a Presidência do Conselho da UE, em nome das autoridades da área do euro. Os Administradores do FMI felicitaram as autoridades da área do euro pela bem sucedida e harmoniosa transição para o euro fiduciário. Realçaram que em 2002 o crescimento tinha sido mais fraco e a inflação mais elevada do que o esperado, em resultado de choques não previstos e da continuação da elevada vulnerabilidade à evolução externa, apesar de o conjunto da área do euro ser muito menos aberto do que os seus membros individuais antes da União Monetária. Prevêem uma progressiva recuperação económica e a permanência de significativos riscos descendentes.

A OCDE publicou uma Análise Económica da Área do Euro (*Economic Survey of the Euro Area*), em Julho de 2002, que se baseou, nomeadamente, no trabalho de uma missão de especialistas da OCDE para o BCE. A análise foi concluída pelo Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento da OCDE, em que o Presidente do Eurogrupo, a Comissão Europeia e o BCE representaram conjuntamente a UE. A análise realçou que a actual recuperação económica deverá ganhar progressivamente dinamismo. Quanto à política monetária, a análise avaliou a recente evolução dos preços na área do euro e concluiu que o facto de a taxa de inflação média ter sido superior a 2% desde 2000 se deve a uma série de choques inflacionistas adversos. A persistência da inflação relativamente elevada em alguns países da

área do euro foi considerada um desafio que exige mais flexibilidade nos mercados de trabalho e do produto e uma maior integração dos mercados financeiros.

2.2 Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais

Estabilidade dos mercados financeiros mundiais

O SEBC continuou a dedicar especial atenção ao trabalho levado a cabo nas instituições e fóruns financeiros internacionais que tratam da evolução dos mercados financeiros mundiais. Em particular, o BCE e os BCN participaram no acompanhamento regular da evolução financeira realizado pelo Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum (FSF)*), o Comité sobre o Sistema Financeiro Global (*CSFG*), com base no BPI, e o Comité dos Mercados Financeiros da OCDE. O Observador do BCE participou nas discussões do Conselho de Administração do FMI sobre os *Global Financial Stability Reports* (Relatórios da Estabilidade Financeira Mundial) trimestrais, que substituíram os *International Capital Markets Reports* (Relatórios dos Mercados de Capitais Internacionais) anuais e as análises trimestrais do Financiamento dos Mercados Emergentes. Aquando da elaboração de um destes relatórios, uma delegação do FMI visitou o BCE para discutir as actuais condições dos mercados financeiros europeus e a evolução tendente à integração dos mercados financeiros na UE.

Iniciativas específicas para reforçar a estabilidade financeira

O BCE participou no trabalho das instituições e fóruns internacionais sobre aspectos específicos do funcionamento dos mercados financeiros internacionais. Várias instituições e fóruns, incluindo o FSF, analisaram as implicações de política das falências de grandes empresas, em termos de divulgação, governação de empresas, práticas contabilísticas e de auditoria, bem como

de dinâmica do mercado financeiro. A comunidade internacional também continuou a analisar e aplicar medidas contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo. Nesse contexto, o FMI desenvolveu uma metodologia de avaliação do cumprimento por parte de cada país dos padrões acordados internacionalmente nessas matérias.

O BCE participou no trabalho do FSF, que analisou, nomeadamente, a adopção de padrões internacionais por parte dos centros financeiros *offshore*, os progressos realizados em relação às respectivas recomendações relacionadas com as instituições com elevado nível de endividamento e as práticas de transparência no sector dos resseguros. Os comités que funcionam sob os auspícios dos governadores dos bancos centrais dos países do G10 também discutiram questões financeiras específicas. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária prosseguiu o seu trabalho de revisão do quadro de adequação de fundos próprios (o Capítulo IX apresenta uma discussão desta revisão). O BCE participou na análise por parte do CSFG das implicações financeiras dos padrões de financiamento utilizados para as inovações TI, a evolução dos mecanismos de transferência dos riscos de crédito e as estruturas de incentivo da gestão de activos institucional. O BCE também esteve envolvido nas actividades do Comité sobre Sistemas de Pagamento e de Liquidação (CSPL), presidido por um membro da Comissão Executiva do BCE (o Capítulo VIII apresenta uma discussão destas actividades). Finalmente, o BCE participou nas reuniões regulares do Comité dos Mercados, que substitui o Comité sobre Ouro e Reservas Externas.

2.3 Relações com o FMI e fóruns relacionados

O SEBC contribuiu para a análise em curso sobre a arquitectura do sistema económico e financeiro internacional. Estas contribuições foram efectuadas quer através do trabalho a nível europeu, onde a coordenação relativa

às questões do FMI foi intensificada, em particular no CEF, quer através da participação directa nas instituições e fóruns internacionais relevantes.

Solidez das políticas económicas nacionais

O SEBC tem estado particularmente interessado no trabalho do FMI relativo às formas de promover a estabilidade do sistema económico e financeiro mundial. Prestou-se particular atenção ao papel de supervisão do FMI enquanto mecanismo de prevenção de crises. No contexto da análise bianual de supervisão, o FMI aprovou algumas medidas tendentes à melhoria da incidência e da qualidade da supervisão, aperfeiçoando o impacto do seu aconselhamento de política e reforçando o papel da supervisão nos países com os quais acordou um programa financeiro.

O FMI continuou a envidar esforços para promover a estabilidade dos sistemas financeiros nacionais e a aplicação de padrões e códigos internacionalmente acordados. Em particular, o FMI – em conjunto com o Banco Mundial – continuou a efectuar avaliações do cumprimento dos padrões e códigos e da solidez dos sistemas financeiros nacionais no contexto dos Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (*Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSCs)) e dos Programas de Avaliação do Sector Financeiro (*Financial Sector Assessment Programmes* (FSAP)). O BCE apoiou estes esforços disponibilizando técnicos para as missões dos FSAP.

Gestão de crises financeiras

O FMI também continuou o seu trabalho relativo às formas de promover a resolução organizada das crises financeiras. Na discussão destas questões, o SEBC continuou a salientar a necessidade de regras claras sobre as responsabilidades respectivas dos sectores privado e público na resolução das crises.

O FMI realizou uma análise da sua política de acesso, ou seja, o enquadramento para determinar o nível de assistência financeira a um país membro com dificuldades na balança de pagamentos. Os limites normais de acesso, determinados em termos de quotas dos países membros, foram considerados adequados. Além do mais, o Conselho de Administração do FMI está a clarificar as condições e a reforçar os procedimentos de acesso acima dos limites normais em circunstâncias excepcionais. O SEBC é de opinião que aderir a uma política de acesso mais claramente definida facilitará a coordenação entre todas as partes envolvidas, ao alinhar melhor os incentivos dos devedores soberanos e dos credores privados com a capacidade da comunidade internacional de resolver crises financeiras.

Proseguiu o debate sobre os procedimentos tendentes a facilitar as reestruturações expeditas e organizadas das dívidas soberanas. O SEBC considerou que são desejáveis novos progressos relativamente às três abordagens complementares para a consecução de um processo organizado de reestruturação. A primeira abordagem, contratual, consiste em introduzir nos contratos de dívida pública as designadas “cláusulas de acção colectiva”, que podem contribuir para ultrapassar os problemas de coordenação dos credores. O BCE participou no trabalho realizado sob a égide dos ministros das finanças e dos governadores dos bancos centrais do G10 para promover o desenvolvimento de disposições contratuais adequadas, as quais foram também discutidas com representantes do sector privado. Além disso, a comunidade internacional está a analisar medidas para encorajar a inclusão dessas cláusulas em contratos de obrigações soberanas. A este respeito, os Estados-Membros da UE concordaram em dar o exemplo comprometendo-se a incluir cláusulas em obrigações emitidas pelas administrações centrais da UE ao abrigo da legislação de jurisdições estrangeiras.

A segunda abordagem, estatutária, consiste na criação de um quadro jurídico

internacional para a reestruturação da dívida pública, conhecido como o “Mecanismo de Reestruturação da Dívida Soberana” (“*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*” (SDRM)). A comunidade internacional organizou várias discussões sobre a possível cobertura e modalidades desse quadro. O quadro proposto permitirá a um devedor soberano e a uma maioria qualificada de credores celebrar um acordo de reestruturação que se tornará vinculativo para os detentores de todos os títulos de dívida abrangidos pelo quadro.

A terceira abordagem, não estatutária, que poderá ser incluída num código de boa conduta para a reestruturação da dívida, consiste na utilização de mecanismos informais para promover a resolução organizada de crises, incluindo moratórias unilaterais e a política de concessão de crédito a países com pagamentos em mora. Especificamente, os países devedores poderão decidir, em circunstâncias excepcionais, suspender temporariamente os pagamentos a credores privados externos e, assim, incorrer em pagamentos em mora com esses credores (moratórias unilaterais). O FMI poderá conceder apoio financeiro a países com pagamentos em mora, mas apenas se forem cumpridos alguns critérios bem definidos (concessão de crédito a países com pagamentos em mora).

2.4 Cooperação com regiões vizinhas da UE

O BCE também mantém relações com os bancos centrais das regiões vizinhas da UE e acompanha questões monetárias internacionais de relevância para o BCE que se levantam nessas regiões. Para além dos 12 países em vias de adesão à UE contemplados no Capítulo VI, estas regiões abrangem a Comunidade de Estados Independentes (CEI) europeus, incluindo a Rússia, a Turquia (um país candidato que ainda não iniciou negociações para a entrada na UE), os Balcãs Ocidentais, o Médio Oriente e África.

Em contraste com as relações com os bancos centrais dos países em vias de adesão, as relações com bancos centrais de outras regiões vizinhas da UE não foram desenvolvidas de acordo com um enquadramento único, tendo assumido formas diferentes, com incidência nas questões de interesse comum específicas de cada país. Neste contexto, é de salientar que para a maioria dos países das regiões, as ligações institucionais, comerciais e financeiras com a área do euro são altamente relevantes: praticamente todos estes países estão associados à UE através de acordos regionais, cujo objectivo é, em particular, liberalizar o movimento de bens (e em alguns casos de capitais e serviços) entre a UE e os países envolvidos. Em alguns casos, os acordos também incluem cláusulas específicas relativamente ao sector financeiro. Além disso, em termos económicos, a área do euro é o maior parceiro comercial da maioria destes países, bem como a principal fonte de crédito internacional, investimento directo estrangeiro (incluindo no sistema bancário) e ajuda oficial ao desenvolvimento.

Desenvolveram-se, em especial, relações bilaterais com o Banco Central da Turquia, com o qual o BCE estabeleceu um diálogo de política ao mais alto nível, incluindo reuniões anuais a nível de Administração. Foi também melhorada a cooperação com o Banco Central da Rússia, devido, designadamente, a importantes reformas da respectiva estratégia e instrumentos de política monetária. O BCE desenvolveu contactos com os bancos centrais dos países dos Balcãs Ocidentais, a região fora da área do euro mais directamente afectada pela transição para o euro fiduciário, e com os bancos centrais de vários países mediterrânicos (Egipto, Israel, Marrocos e Tunísia). Além disso, o BCE participou em eventos organizados nas duas zonas CFA² em África, por ocasião do 40.º aniversário do Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) e do 30.º aniversário do Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC). O BCE desenvolveu relações com o Instituto Monetário da África Ocidental, em Acra, Gana, um organismo

criado no início de 2001 pelos Países da África Ocidental de Língua Oficial Inglesa sob a liderança do Gana e da Nigéria, por forma a criar uma nova zona monetária, em paralelo com a zona do franco CFA. Em 2002, os países participantes estabeleceram um mecanismo de taxa de câmbio regional. O BCE também estabeleceu contactos com o Conselho de Cooperação do Golfo (CCG). Os seis países que constituem o CCG³ declararam a sua intenção de lançar uma moeda única em 2010 e adoptaram uma ligação cambial comum no final de 2002, como primeiro passo para a unificação monetária. O Secretariado Geral do CCG e o BCE organizaram um seminário conjunto em Riade sobre a integração monetária na área do euro e na região do Golfo, em Outubro de 2002. Finalmente, o BCE deu continuidade às reuniões regulares com os bancos centrais da Islândia, da Noruega e da Suíça.

A utilização do euro nas regiões vizinhas da UE

Apesar de a utilização do euro não estar generalizada nos acordos cambiais com a área do euro no seu conjunto e de o BCE ser da opinião de que não deve influenciar activamente o papel internacional do euro, este desempenha um papel importante para vários países. Nos Balcãs Ocidentais, em particular, todos os países excepto a Albânia ancoram as respectivas moedas ao euro; na verdade, a Bósnia e Herzegovina ligam a respectiva moeda ao euro ao abrigo de um acordo cambial, enquanto a Croácia, a Antiga República Jugoslava da Macedónia e a Jugoslávia gerem as respectivas taxas de câmbio face ao euro. No Mediterrâneo, Marrocos e a Tunísia atribuem um papel importante ao euro na condução das políticas cambiais, embora as autoridades estejam a debater uma transição para políticas cambiais

² "Communauté Financière de l'Afrique", na África Ocidental e "Coopération Financière Africaine", na África Central.

³ Barém, Kuwait, Omã, Catar, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos.

mais flexíveis. Nas duas zonas monetárias que utilizam o franco CFA, o euro substituiu o franco francês enquanto moeda âncora.

Em vários países vizinhos, os particulares utilizam o euro como moeda paralela, sob a forma de numerário ou de depósitos bancários denominados em euros. Dos €25 mil milhões enviados para destinos fora da área do euro até Agosto de 2002, estima-se que pelo menos um quinto circule nos Balcãs, onde as notas de euros são utilizadas como reserva de valor e como meio de pagamento para os pagamentos de grande montante. A região dos Balcãs também apresenta um elevado grau de substituição de activos, com os depósitos denominados em euros a representarem, por exemplo, 80% do total dos depósitos na Jugoslávia, 70% na Croácia e 50% na Bósnia e Herzegovina no final de 2001. O nível de substituição de moeda e de activos permanece elevado, apesar dos progressos significativos na estabilização monetária e financeira nos últimos anos. O Kosovo e Montenegro são casos especiais em termos de utilização do euro fiduciário: são territórios cujas entidades políticas adoptaram o euro como moeda oficial.

2.5 Cooperação com a região Ásia-Pacífico e a América Latina

A experiência europeia com a integração económica, financeira e monetária tem também suscitado interesse entre os países asiáticos e da América Latina nos últimos anos. Neste contexto, tem sido frequentemente solicitado ao BCE que partilhe a sua experiência no âmbito das várias iniciativas com o objectivo de incentivar a cooperação regional nas duas regiões. O BCE, por sua vez, tem seguido de perto a evolução económica nessas regiões e reforçado as suas relações bilaterais com as autoridades locais, em especial os bancos centrais.

Cooperação regional na Ásia e no Pacífico

A Reunião Ásia-Europa (*Asia-Europe Meeting* (ASEM)) – um fórum importante para a cooperação entre os Estados-Membros da UE e os dez países da Ásia Oriental – proporciona desde 1996 um contexto único para o intercâmbio de informação e o fomento do diálogo de política. Em 5 e 6 de Julho de 2002, o Vice-Presidente do BCE participou na Quarta Reunião de Ministros das Finanças da ASEM em Copenhaga, onde fez uma apresentação sobre o papel internacional do euro, com particular incidência sobre a sua utilização quer na Ásia Oriental quer nas regiões vizinhas da UE. Nos preparativos para essa reunião, o BCE organizou um seminário ao mais alto nível sobre “Cooperação económica, financeira e monetária regional: as experiências europeia e asiática”, que teve lugar em Frankfurt, a 15 e 16 de Abril de 2002. Neste seminário – realizado no âmbito do Projecto de Investigação Kobe baseado na ASEM, que promove actividades de investigação transregionais – técnicos dos ministérios das finanças, dos bancos centrais, agências governamentais, organizações financeiras internacionais e académicos da ASEM trocaram opiniões sobre três questões gerais de relevância para a cooperação regional na Ásia e na Europa. Primeira, o seminário focou o âmbito, a sequência e os requisitos básicos para a cooperação económica regional. Foi dado especial ênfase ao comércio e ao investimento directo estrangeiro. Segunda, foi abordada a cooperação financeira regional, em particular a eficácia, solidez, liberalização e integração dos mercados financeiros asiático e europeu. Neste contexto, teve lugar um debate mais específico sobre as iniciativas para reforçar a cooperação financeira na Ásia, na sequência da crise de 1997-98. Terceira, os participantes discutiram estratégias possíveis para a cooperação das políticas monetárias e da taxa de câmbio entre os países que já envidam esforços de cooperação regional, com incidência nas lições a retirar da experiência europeia.

As relações bilaterais implicaram, designadamente, várias visitas a países asiáticos. Por exemplo, em Fevereiro de 2002, uma delegação do BCE, incluindo o

Presidente e um membro da Comissão Executiva, visitou a China. Na sequência deste acontecimento, em Setembro de 2002, o BCE concluiu um Acordo de Cooperação com o Banco Popular da China com o intuito de fomentar a cooperação bilateral entre as duas instituições. Neste contexto, o Banco Popular da China decidiu estabelecer um escritório de representação em Frankfurt, cuja cerimónia de abertura teve lugar em Dezembro.

Cooperação regional na América Latina

No contexto de uma iniciativa conjunta do BCE e do Banco de España, teve lugar em Madrid, a 23 e 24 de Maio de 2002, um seminário ao mais alto nível dos bancos centrais do Eurosistema e da América Latina. Foi realizado um encontro de trabalho preparatório a nível técnico no BCE em Frankfurt, a 21 e 22 de Março de 2002. O objectivo do seminário consistiu na melhoria do diálogo de política entre os bancos centrais do Eurosistema e da América Latina e na partilha de opiniões sobre questões de interesse comum. As discussões centraram-se em três tópicos: integração regional na

América Latina e Europa, políticas monetária e da taxa de câmbio e questões do sector financeiro.

O processo de integração europeia foi considerado de relevância política para os países da América Latina, apesar de a experiência da UE não poder fornecer um plano para novos progressos a nível da cooperação regional, dadas as diferenças das condições iniciais entre as duas áreas. Não obstante, uma lição a retirar da experiência da UE, eventualmente aplicável, está relacionada com a supervisão regional multilateral como meio de promover políticas macroeconómicas orientadas para a estabilidade e melhores práticas noutras áreas de política relevantes. Quanto ao segundo tópico, a discussão centrou-se nas condições para políticas monetárias bem sucedidas e orientadas para a estabilidade, como políticas orçamentais e estruturais sólidas, apoio institucional e a necessidade de ter em conta a evolução e as expectativas para a taxa de câmbio. Finalmente, os participantes discutiram políticas e instrumentos para o aumento da estabilidade e solidez dos sistemas financeiros nacionais nos países da América Latina.



O escritor neerlandês Harry Mulisch, lendo uma passagem do seu último livro, durante os Dias da Cultura Neerlandesa, em Setembro de 2002



Apresentação sobre o arquitecto espanhol Antoni Gaudí, durante os Dias da Cultura Espanhola, em Maio de 2002

Capítulo VI

Alargamento da União Europeia

I Introdução

O Conselho Europeu de Copenhaga de 12 e 13 de Dezembro de 2002 terminou com um acordo histórico sobre o alargamento da UE. Dez países – República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia – foram convidados a aderir à UE em 1 de Maio de 2004. Após a assinatura do Tratado de Adesão na Primavera de 2003, este deverá ser ratificado por todos os Estados-Membros e pelos dez países acima referidos, que pretendem realizar referendos nacionais sobre esta questão. A dois outros países – a Bulgária e a Roménia – foi dada a perspectiva de se tornarem membros no início de 2007. Aquando da adesão, os países aderirão à União Económica e Monetária (UEM) com o estatuto de “países que beneficiam de uma derrogação” e os respectivos bancos centrais tornar-se-ão parte integrante do SEBC. Logo que tenham alcançado uma convergência sustentável, avaliada de acordo com os procedimentos estabelecidos no Tratado, com base nos critérios de Maastricht, os países adoptarão também o euro e os seus bancos centrais farão parte integrante do Eurosistema, que compreende o BCE e os BCN da área do euro.

Embora não formalmente associado às negociações de adesão, o Eurosistema está envolvido no processo de adesão nas áreas da sua competência, tendo o seu envolvimento a forma de um diálogo permanente, que compreende dimensões de política e técnicas, com o objectivo de apoiar os preparativos de adesão ao SEBC, e numa fase posterior, ao Eurosistema, pelos bancos centrais dos países em vias de adesão. Este diálogo cobre questões de política económica, jurídica e institucional de relevo para os bancos centrais. Além disso, envolve actividades de cooperação técnica com os bancos centrais dos países em vias de adesão

em áreas como sistemas de pagamentos, questões jurídicas e estatísticas.

Além disso, o Eurosistema tem estado envolvido no “Diálogo Económico” entre a UE e os países em vias de adesão, estabelecido pelo Conselho Europeu em Dezembro de 2000 e coordenado pela Comissão Europeia. O Diálogo Económico tem lugar duas vezes por ano a nível ministerial e do Comité Económico e Financeiro (CEF). Este diálogo tem dois objectivos: primeiro, apoiar o processo de adesão através de uma troca de opiniões sobre questões de política macroeconómica e estabilidade financeira na fase de pré-adesão e, segundo, familiarizar os países em vias de adesão com os procedimentos de supervisão multilateral da UE, a que ficarão sujeitos quando aderirem à UE.

Neste contexto, o Eurosistema tem acompanhado de perto as questões de política económica, jurídica e institucional nos países em vias de adesão, com particular incidência sobre a evolução macroeconómica, as estratégias cambiais e de política monetária e a evolução do sector financeiro. Além disso, o BCE iniciou preparativos a fim de assegurar o alargamento organizado do SEBC e, numa fase posterior, do Eurosistema. Estes incluem as recomendações do BCE relativas ao ajustamento das modalidades de votação no Conselho do BCE e o lançamento de um Plano Director destinado a preparar o BCE para o alargamento. Este capítulo apresenta uma visão geral destas questões. É de salientar que este capítulo não deverá prejudicar a avaliação da convergência a preparar pelo BCE, nos termos do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, quando os países em vias de adesão aderirem à UE, tendo em vista a possível adopção do euro.

2 Questões de política económica, jurídica e institucional

A maioria dos países em vias de adesão alcançaram progressos significativos ao longo da última década na transição para verdadeiras economias de mercado e na consolidação da estabilidade macroeconómica. Mais recentemente, o processo de adesão à UE tem sido, ele mesmo, um factor para ancorar as políticas e promover uma maior estabilidade em toda a região. A este respeito, as questões mais relevantes para o Eurosistema são as seguintes: (i) convergência real, (ii) convergência legal e institucional, (iii) convergência nominal, (iv) estratégias cambiais e de política monetária, e (v) evolução do sector financeiro. Estas questões são sucintamente descritas nesta secção.

2.1 Convergência real

O crescimento do PIB real teve um comportamento bastante favorável na maioria dos países em vias de adesão em 2002, não obstante um enfraquecimento da conjuntura de crescimento internacional. O ritmo de expansão económica, embora tenha desacelerado em alguns países na Europa Central e de Leste, devido em parte ao enfraquecimento da actividade económica

noutras regiões, manteve-se forte nos Estados do Báltico, apoiado em parte pelo crescimento robusto da economia russa. Como resultado, a trajectória de crescimento sustentado observada em praticamente todos os países em vias de adesão desde 2000 prosseguiu em 2002, sendo o crescimento do PIB estimado em cerca de 2.3%, em média, para o ano (ver Quadro 14). No geral, a resistência dos países em vias de adesão ao abrandamento económico mundial tem sido apoiada por uma forte procura interna, em parte estimulada por políticas orçamentais menos restritivas e pela crescente confiança na estabilização macroeconómica já alcançada.

Porém, o grau de convergência do rendimento real com a área do euro, ou seja, a convergência dos níveis de rendimento *per capita*, manteve-se limitado para o conjunto dos países em vias de adesão. Assim, continua a existir um desvio considerável entre o PIB médio *per capita* nos países em vias de adesão e na área do euro. Em média, o PIB *per capita* nos países em vias de adesão, em termos de paridade do poder de compra, situa-se em cerca de 44% do da área do euro, sendo este valor ainda mais baixo quando são consideradas as taxas de câmbio actuais. Como resultado, em comparação com a

Quadro 14

Taxas de crescimento médias anuais do PIB real

(em percentagens)

	Bulgária	Chipre	R. Checa	Estónia	Hungria	Letónia	Lituânia
1999	2.3	4.8	0.5	-0.6	4.2	2.8	-3.9
2000	5.4	5.2	3.3	7.1	5.2	6.8	3.8
2001	4.0	4.1	3.3	5.0	3.7	7.7	5.9
2002	4.0	2.2	2.2	4.5	3.4	5.0	5.0
1999-2002	3.9	4.1	2.3	4.0	4.1	5.6	2.7
	Malta	Polónia	Roménia	Eslováquia	Eslovénia	Todos ¹⁾	Área do euro
1999	4.1	4.1	-1.2	1.3	5.2	2.6	2.8
2000	6.1	4.0	1.8	2.2	4.6	4.0	3.5
2001	-0.8	1.0	5.3	3.3	2.9	2.7	1.4
2002	1.9	0.8	4.2	3.9	2.6	2.3	0.8
1999-2002	2.8	2.4	2.5	2.7	3.8	2.9	2.1

Fontes: Eurostat.

1) Ponderado pelo PIB nominal em 1999.

Quadro 15

Dados-chave dos países em vias de adesão

(2001)

	População (milhões)	PIB nominal (EUR mil milhões)	PIB per capita ¹⁾ (EUR)	PIB per capita (% da média da área do euro) ¹⁾	Percentagem da indústria no PIB ²⁾ (%)	Percentagem da agricultura no PIB ²⁾ (%)	Taxa de desemprego (média do período)	Exportações para a área do euro (% total exportações)
Bulgária	8.0	15.2	6 506	28	23.0	13.8	19.3	51.5
Chipre	0.8	10.2	16 355	71	12.9	4.0	4.3	18.5
República Checa	10.3	63.3	13 521	59	32.8	4.2	8.1	61.7
Estónia	1.4	6.2	9 995	43	22.7	5.8	12.2	41.5
Hungria	10.2	57.8	11 839	51	27.1	4.3	5.6	68.6
Letónia	2.4	8.5	7 719	33	18.7	4.7	12.1	30.2
Lituânia	3.5	13.4	9 834	43	27.5	7.0	16.1	25.8
Malta	0.4	4.0	12 825	56	24.5	2.4	4.5	35.1
Polónia	38.6	204.1	9 127	40	24.1	3.8	18.1	59.0
Roménia	22.4	44.4	5 868	25	28.5	14.6	8.0	62.0
Eslováquia	5.4	22.8	10 885	47	27.5	4.6	19.6	56.2
Eslovénia	2.0	21.7	16 014	69	30.3	3.3	6.4	58.0
Todos³⁾	105.2	471.6	10 255	44	26.2	5.4	13.1	57.6
Área do euro	306.6	6 827.7	23 090	100	22.3	2.4	8.0	50.4

Fontes: Comissão Europeia, Eurostat e FMI.

1) Em paridades de poder de compra.

2) Os dados da Bulgária referem-se a 2000.

3) As colunas 3 a 8 são ponderadas pelo PIB nominal em 2001.

dimensão do conjunto da sua população (cerca de 35% da população da área do euro), o peso económico dos países em vias de adesão continua a ser relativamente pequeno (cerca de 7% do PIB da área do euro). A dimensão do desvio, em combinação com diferenciais de crescimento limitados, sugere que o processo de convergência real deverá prosseguir muito depois da adesão à UE.

No entanto, o conceito de convergência real relevante para a integração no Mercado Único e, numa fase posterior, na área do euro, implica mais do que a convergência dos níveis de rendimento. Em particular, passa por avaliar se os países em vias de adesão procederam a ajustamentos das suas estruturas económicas, por forma a torná-las mais de acordo com as da área do euro, e alcançaram uma integração económica mais forte dentro da área do euro. Felizmente, os países em vias de adesão têm realizado progressos significativos nestas áreas. Por exemplo, em termos de percentagem do PIB da agricultura, indústria e serviços, a estrutura económica dos países em vias de adesão está

a tornar-se mais semelhante à da área do euro. Em particular, o sector agrícola reduziu-se para cerca de 5% do PIB, em comparação com cerca de 2% na área do euro, enquanto o sector industrial representa 26% do PIB, ligeiramente mais do que na área do euro (ver Quadro 15). Desde o início da transição, os países em vias de adesão redireccionaram também o seu comércio para a área do euro, que passou a ser o seu principal parceiro comercial. De facto, a maioria dos países em vias de adesão apresentam um peso do comércio com a área do euro que compara com o dos actuais Estados-Membros da UE.

Apesar desta evolução, são necessários novos progressos nas reformas estruturais para completar a transição e promover o crescimento económico e a convergência. Em particular, os países em vias de adesão deverão continuar a liberalizar os preços, melhorar a administração de empresas e o clima de investimento, fomentar práticas de negócio sólidas e consolidar a estabilidade financeira. Além disso, o aumento do desemprego verificado nos últimos anos

justifica a reforma do mercado de trabalho em alguns países. Por último, as trajectórias de consolidação orçamental previstas por alguns dos países exigirão medidas orçamentais consideráveis num futuro próximo.

2.2 Convergência legal e institucional

A convergência real deverá ser acompanhada por reformas legais e institucionais, uma vez que estas últimas são factores-chave para as perspectivas de crescimento a médio prazo dos países em vias de adesão. Em particular, as reformas legais e institucionais exigem o estabelecimento de instituições adequadas e a adopção das melhores práticas e padrões internacionais em diversas áreas (por exemplo, administração de empresas, legislação financeira). Felizmente, os países em vias de adesão têm realizado progressos consideráveis neste sentido. Por exemplo, os indicadores de transição fornecidos pelo Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento (BERD) mostram que os países em vias de adesão adoptaram reformas significativas na privatização e reestruturação de empresas, sistemas de mercado e comerciais e instituições financeiras.

No que se refere à convergência legal e institucional, o Eurosistema tem um interesse especial na adopção e aplicação atempadas do acervo comunitário nos países em vias de adesão nas suas áreas de competência. Estas áreas abrangem, em particular, a independência dos bancos centrais e outra legislação no domínio financeiro. Na sequência do pedido por parte dos governadores dos bancos centrais dos futuros Estados-Membros, e em estreita cooperação com estes últimos, o Eurosistema analisou cuidadosamente o nível anual de cumprimento dos requisitos estipulados no Tratado por parte dos países em vias de adesão.

Quanto à independência dos bancos centrais, os estatutos dos 12 países em vias de adesão foram avaliados com base nos critérios estabelecidos nos relatórios de convergência legal preparados pelo IME e pelo BCE – nomeadamente a independência institucional,

peçoal, funcional e financeira – e à luz dos pareceres adoptados pelo BCE, em circunstâncias em que o IME e o BCE foram consultados sobre projectos de legislação nacional nas suas áreas de competência e, em particular, sobre projectos de estatutos dos BCN dos Estados-Membros da UE. Estes pareceres contribuíram para o processo, de acordo com o qual os países em vias de adesão procederam a uma revisão das leis orgânicas dos seus bancos centrais de modo a cumprir os requisitos estipulados no Tratado, estabelecendo assim os fundamentos para instituições independentes.

Os bancos centrais e as instituições de crédito terão de operar num contexto legal sólido. Uma vez que o acervo comunitário tem um impacto geral sobre o sector financeiro e sobre as actividades dos bancos centrais, os novos Estados-Membros deverão cumpri-lo a partir da data de adesão. Por esta razão, o Eurosistema incidiu também sobre a legislação na área financeira – nomeadamente no âmbito da liberdade de movimentos de capitais, regulamentos dos mercados financeiros, garantias, sistemas de pagamentos, insolvência e notas.

Esta análise geral tem constituído um instrumento precioso para os bancos centrais dos países em vias de adesão, no que respeita ao seu papel, a nível nacional, no processo de adesão. Esta análise cumpriu também o objectivo de apoiar a Comissão Europeia no processo de adesão, fortalecendo ainda mais a análise aprofundada das questões relativas à independência dos bancos centrais.

2.3 Convergência nominal

Durante a última década, os progressos na desinflação nos países em vias de adesão têm sido significativos. De facto, a inflação desceu de taxas de dois dígitos ou de hiperinflação para níveis relativamente baixos, favorecida pelo sucesso da aplicação de programas de estabilização macroeconómica. O processo da desinflação prosseguiu em 2002 e, no final do ano, a taxa de inflação média nos países em vias

Quadro 16**Inflação média do período medida pelo IHPC***(em percentagens)*

	Bulgária	Chipre	R. Checa	Estónia	Hungria	Letónia	Lituânia
1999	2.6	1.1	1.8	3.1	10.0	2.1	0.7
2000	10.3	4.9	3.9	3.9	10.0	2.6	0.9
2001	7.4	2.0	4.5	5.6	9.1	2.5	1.3
T1 2002	8.2	2.2	3.4	4.4	6.2	3.3	2.7
T2 2002	7.1	2.2	2.0	4.2	5.4	2.0	0.6
T3 2002	4.6	3.8	0.3	2.9	4.5	1.0	-0.6
T4 2002	3.4	2.9	0.1	2.9	4.8	1.6	-0.9

	Malta ¹⁾	Polónia	Roménia	Eslováquia	Eslovénia	Todos ²⁾	Área do euro
1999	2.1	7.2	45.8	10.4	6.1	9.8	1.1
2000	2.4	10.1	45.7	12.2	8.9	11.9	2.1
2001	2.9	5.3	34.5	7.0	8.6	8.5	2.4
T1 2002	3.8	3.5	27.0	4.6	7.9	6.4	2.5
T2 2002	2.4	1.9	24.3	3.0	7.6	5.0	2.1
T3 2002	1.5	1.4	21.4	2.5	7.4	4.0	2.1
T4 2002	1.1	1.0	18.4	3.1	6.9	3.5	2.3

*Fontes: Eurostat e fontes nacionais.**1) IPC.**2) Ponderado pelo PIB nominal em 1999.*

de adesão era ligeiramente superior à da área do euro (ver Quadro 16). Porém, alguns factores específicos – contenção nos preços dos produtos alimentares, atrasos imprevistos na desregulamentação dos preços e a apreciação das moedas – contribuíram para o processo de desinflação em alguns países em vias de adesão. A manutenção de taxas de inflação baixas continua a ser essencial para a consolidação de uma conjuntura económica de estabilidade de preços, tendo também em vista o objectivo último de adopção do euro e, por conseguinte, a necessidade de cumprir os critérios de Maastricht.

No entanto, alcançar taxas de inflação baixas continua a ser um desafio, uma vez que diversos factores poderão contribuir para a existência de diferenciais de inflação entre os países em vias de adesão e a área do euro. Alguns destes factores, tais como a liberalização e desregulamentação de preços em curso, estão relacionados com o processo de transição. Além disso, o mais elevado crescimento da produtividade no sector dos transaccionáveis do que no sector dos não transaccionáveis nos países em vias de adesão poderá conduzir a uma subida dos preços relativos dos não

transaccionáveis e a uma inflação de algum modo superior, um fenómeno frequentemente referido como “o efeito Balassa-Samuelson”. Embora a maioria dos estudos empíricos indique que, até à data, apenas uma percentagem limitada dos diferenciais de inflação face à área do euro se deve ao efeito Balassa-Samuelson, alguns sinais sugerem que este efeito se verifica nestes países¹. Além disso, o significado deste efeito poderá aumentar nos próximos anos se o crescimento da produtividade no sector dos transaccionáveis acelerar, apoiado, nomeadamente, pela adesão à UE. Para além destes factores, um significativo crescimento nominal dos salários devido, por exemplo, a reivindicações salariais insatisfeitas, expectativas de inflação inflexíveis ou indexação salarial retrospectiva, poderá contribuir para pressões inflacionistas. Por último, as derrapagens orçamentais recentemente registadas em alguns países em vias de adesão poderão colocar também em risco os progressos de estabilização e os ganhos de desinflação realizados com esforço.

¹ Benes, J. e outros (2002), “On the estimated size of the Balassa-Samuelson effect in five Central and Eastern European countries”, editado por M. A. Kovács. Banco Nacional da Hungria, Documento de Trabalho n.º 2002/5.

2.4 Estratégias cambial e de política monetária

Os países em vias de adesão poderão em geral ser considerados pequenas economias abertas, com um elevado grau de integração na área do euro. Neste contexto, a escolha da estratégia cambial é essencial, dado que proporciona o enquadramento no qual a política monetária poderá continuar a ser orientada no sentido da estabilidade de preços, enquanto a convergência real poderá prosseguir sem ser prejudicada por movimentos cambiais indevidos.

Nos últimos anos, o euro adquiriu importância como a principal moeda de

referência nos países em vias de adesão. Os sinais mais recentes provêm da Lituânia, que, em Fevereiro de 2002, passou a sua ligação cambial ao dólar dos EUA para o euro, e de Malta, que, em Agosto de 2002, decidiu aumentar a ponderação do euro no seu cabaz de moedas para 70%. Os países prosseguem ainda diferentes estratégias cambiais, abrangendo todo o espectro desde fundos de estabilização cambial até câmbios flutuantes. A escolha de estratégias de política monetária também difere bastante (ver Quadro 17). Enquanto os países com regimes de taxa de câmbio fixa (Bulgária, Estónia, Letónia, Lituânia e Malta) orientam, obviamente, a sua política monetária para um objectivo cambial, outros países funcionam completamente no

Quadro 17

Estratégias monetárias e cambiais nos países em vias de adesão

	Estratégia cambial ¹⁾	Moeda	Características
Fundo de estabilização cambial			
Bulgária	Fundo de estabilização cambial ligado ao euro	Lev da Bulgária	Introduzido em 1997
Estónia	Fundo de estabilização cambial ligado ao euro	Coroa estónia	Introduzido em 1992
Lituânia	Fundo de estabilização cambial ligado ao euro	Litas da Lituânia	Introduzido em 1994; ligação cambial passa do dólar dos EUA para o euro em Fevereiro de 2002
Ligação cambial fixa convencional			
Letónia	Ligação cambial aos DSE	Lats da Letónia	Banda cambial $\pm 1\%$
Malta	Ligação cambial a um cabaz	Lira maltesa	Cabaz de moedas (euro, dólar dos EUA, libra esterlina): banda cambial $\pm 0.25\%$
Acompanhamento unilateral do MTC II			
Chipre	Ligação cambial ao euro, com bandas de flutuação de $\pm 15\%$	Libra cipriota	
Hungria	Ligação cambial ao euro, com bandas de flutuação de $\pm 15\%$	Forint da Hungria	Regime cambial em conjunto com estab. de objectivos p/ inflação: 2.5-4.5% até ao final de 2003
Flutuação controlada ²⁾			
Roménia	Flutuação controlada	Leu romeno	Cabaz de moedas (dólar dos EUA, euro) utilizado informalmente como referência
Eslováquia	Flutuação controlada	Coroa eslovaca	
Eslovénia	Flutuação controlada	Tolar da Eslovénia	Papel proeminente dos agregados monetários; o euro é utilizado informalmente como moeda de referência
Flutuação independente ²⁾			
República Checa	Câmbio flutuante	Coroa checa	Estab. de objectivos p/ inflação: 2% -4% até ao final de 2005
Polónia	Câmbio flutuante	Zloti da Polónia	Estab. de objectivos p/ inflação: 3% (com tolerância de ± 1 ponto percentual) até ao final de 2003

Fontes: FMI e bancos centrais nacionais.

1) Com base no Relatório Anual do FMI sobre Regimes Cambiais e Restrições Cambiais, 2001.

2) Classificação do FMI.

quadro de um objectivo para a inflação (Polónia e República Checa), flutuação controlada (Eslováquia) ou com um regime cambial que mantém uma ligação unilateral ao euro com uma banda de flutuação de $\pm 15\%$ (Chipre e Hungria). Por último, alguns países incluem também com importância agregados monetários na sua estratégia de política monetária (Roménia e Eslovénia).

Em geral, as políticas monetária e cambial dos países em vias de adesão deram um contributo significativo para a estabilidade macroeconómica e para a desinflação, criando assim as condições para o crescimento económico sustentável. Porém, a maioria dos países enfrentou desafios, dado que a gestão da política cambial teve de fazer face aos riscos para a competitividade externa, a crescentes e voláteis fluxos de capitais e à fixação e cumprimento de objectivos de inflação nas economias em que a taxa de câmbio determina, em larga escala, as condições da política monetária. Além disso, como em todas as economias, a gestão da política cambial implica a manutenção de um equilíbrio adequado entre as políticas monetária, orçamental e estrutural.

Tendo em vista a necessidade de avançar com os preparativos para a plena participação na UEM, a gestão do processo até à adopção final do euro coloca ainda diversos desafios importantes. É provável que excessivas flutuações cambiais face ao euro prejudiquem as relações comerciais e financeiras com a área, podendo ser nocivas à evolução de uma economia interna estável. No entanto, taxas de câmbio fixas poderão colocar maiores desafios relativamente às reformas necessárias para um maior alinhamento entre as estruturas económicas dos países em vias de adesão e as dos países da área do euro. Os países têm vindo a reagir de forma diferente a este compromisso, dando origem a uma diversidade significativa nos actuais regimes cambiais. Alguns países em vias de adesão terão de ajustar os seus regimes cambiais de forma a torná-los compatíveis com o MTC II, antes de poderem participar neste acordo. Aquando da adesão à UE, será

necessário fazer escolhas importantes relativamente ao calendário de entrada e modalidades de participação no MTC II, de acordo com o objectivo delineado na resolução do Conselho Europeu sobre o MTC II. Estas escolhas de política são principalmente da responsabilidade dos países em causa e deverão estar em linha com os requisitos estipulados no Tratado, tais como a obrigação de tratar a política cambial como uma questão de interesse comum. Embora o MTC II, em última análise, desempenhe um papel nos critérios de convergência para adesão ao euro, visto que a participação naquele mecanismo por um período de pelo menos dois anos é uma das condições prévias para a adesão ao euro, o seu papel primordial consiste em apoiar os membros do MTC II a orientar as suas políticas no sentido da estabilidade e a fomentar a convergência.

2.5 Evolução do sector financeiro

Em parte por razões históricas, o sector financeiro nos países em vias de adesão é largamente dominado pelo sector bancário, enquanto outras componentes do sector financeiro tenderam a permanecer menos desenvolvidas. Do ponto de vista do BCE, reforçar o sector financeiro é importante por duas razões principais. Em primeiro lugar, a estrutura e o funcionamento do sector financeiro tem implicações importantes para a evolução macroeconómica. Em particular, sectores financeiros sólidos contribuirão para apoiar reformas estruturais no sector real da economia. Os sectores financeiros podem, por conseguinte, conduzir a um maior crescimento do produto potencial e à convergência do rendimento real com a área do euro. Em segundo lugar, a estabilidade financeira nos países em vias de adesão é essencial para a condução tranquila da política monetária numa área do euro alargada. O enfraquecimento do sector financeiro colocará, sem dúvida, desafios significativos à condução da política monetária, bem como à credibilidade dos bancos centrais e respectiva prossecução da estabilidade de preços.

Felizmente, ao longo dos últimos anos, foram alcançados progressos significativos em termos da reestruturação e consolidação do sector financeiro. O sector bancário foi consideravelmente reforçado através da privatização em larga escala dos bancos estatais e de uma grande abertura a investidores estrangeiros. Este processo conduziu a uma maior integração na UE, devido a um envolvimento significativo de bancos dos países da UE, e aumentou significativamente a eficiência. Porém, a transformação dos sistemas financeiros está longe de concluída, dado o grau bastante baixo de intermediação financeira. Tal reflecte-se, principalmente, no rácio dos activos bancários em relação ao PIB (cerca de um quarto do da área do euro) e do crédito interno em relação ao PIB (cerca de um terço do da área do euro). Além disso, em alguns países, o sector bancário continua a sofrer de uma proporção significativa de crédito mal parado e é prejudicado na sua actividade de crédito pela fragilidade da administração de empresas e por quadros jurídicos não muito eficazes.

2.6 Conclusões

Após alguns anos difíceis de gestão macroeconómica no início do período de

transição, o estabelecimento de instituições e os projectos de política avançaram o suficiente para que os países em vias de adesão possam estar em posição de alcançar a estabilidade macroeconómica. Apesar do abrandamento mundial, a evolução económica manteve-se em geral positiva na maioria dos países em 2002. Os diferenciais de crescimento face à área do euro foram mantidos ou mesmo alargados, e os progressos de desinflação foram notáveis. Escolhas adequadas de estratégias de política monetária e cambial contribuíram para esta evolução. Contudo, permanecem alguns desafios: o crescimento económico e a reforma jurídica e institucional deverão manter o dinamismo de forma a acelerar o processo de convergência do rendimento real, os ganhos na desinflação deverão consolidar-se, permitindo a continuação da liberalização dos preços, e os sectores financeiros deverão ser mais reforçados. A escolha das estratégias de política monetária e cambial até à adopção final do euro coloca também um verdadeiro desafio. Embora devam ser evitadas elevadas flutuações cambiais face ao euro, é desejável algum grau de ajustamento da taxa de câmbio, de modo a permitir as novas reformas ainda necessárias para a plena participação na UEM.

3 Preparativos para a adesão

3.1 Preparativos dos órgãos de decisão e comités do SEBC

O Conselho Geral do BCE

Em Setembro de 2002, o Conselho Geral do BCE decidiu convidar os governadores dos bancos centrais dos países em vias de adesão a assistir às suas reuniões na qualidade de observadores após a assinatura do Tratado de Adesão. Esta decisão, que está de acordo com a abordagem adoptada pelo Conselho do IME em 1994 relativamente aos governadores dos bancos centrais da Áustria, Noruega, Finlândia e Suécia, destina-se a proporcionar aos

governadores dos bancos centrais dos países em vias de adesão a oportunidade de se familiarizarem com questões e métodos de trabalho relevantes do SEBC, melhorando a sua integração como membros do Conselho Geral do BCE em 2004.

Os comités do SEBC

No sentido de apoiar a integração tranquila dos bancos centrais dos países em vias de adesão no SEBC, o Conselho do BCE decidiu também, a partir da assinatura do Tratado de Adesão, conceder o estatuto de observador

nos comités do SEBC a especialistas dos bancos centrais dos países em vias de adesão, sempre que os comités se reunam na composição do SEBC.

O Conselho do BCE

A adesão de novos Estados-Membros à área do euro conduzirá a uma expansão substancial do Conselho do BCE, órgão de decisão supremo do Eurosistema. A fim de assegurar tomadas de decisão eficientes e atempadas após o alargamento, o Tratado de Nice prevê uma “cláusula de habilitação” que permite um ajustamento das modalidades de votação no Conselho do BCE (artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC) sob a forma de um novo parágrafo 6 do artigo 10.º (intitulado “o Conselho do BCE”) dos Estatutos. Nos termos desta cláusula de habilitação, o artigo 10.º-2 dos Estatutos pode ser alterado através de uma decisão unânime do Conselho da UE, reunido na composição de Chefes de Estado ou de Governo, quer com base numa recomendação do BCE aprovada por unanimidade, e após consulta ao Parlamento Europeu e à Comissão Europeia; quer com base numa recomendação da Comissão, após consulta ao BCE e ao Parlamento Europeu. As alterações acordadas serão depois recomendadas aos Estados-Membros para ratificação, em conformidade com os respectivos requisitos constitucionais. Numa declaração anexa à Acta Final da Conferência Intergovernamental de preparação do Tratado de Nice, os governos dos Estados-Membros expressaram as suas expectativas de que uma recomendação no sentido do artigo 10.º-6 fosse apresentada o mais brevemente possível após a entrada em vigor do Tratado. Ao longo do último ano, o Conselho do BCE discutiu amplamente as opções possíveis para um ajustamento das suas modalidades de votação, tendo chegado a acordo, por unanimidade, da revisão do artigo 10.º-2 dos Estatutos, a qual foi apresentada ao Conselho da UE sob a forma de recomendação do BCE (BCE/2003/1) em Fevereiro de 2003. (A substância desta recomendação de modalidades de votação no

Conselho do BCE é explicada em pormenor no Capítulo XIII.)

3.2 Capital subscrito do BCE e limite dos activos de reserva

No contexto do alargamento, o Conselho do BCE e o Conselho Geral do BCE também abordaram a questão dos ajustamentos ascendentes do capital subscrito do BCE e do tecto para as transferências iniciais de activos de reserva dos BCN para o BCE. Tal foi necessário porque, ao abrigo das regras actuais, o BCE teria sido forçado, após o alargamento do SEBC, a reembolsar os actuais membros do SEBC de um montante significativo do respectivo capital. Além disso, sem quaisquer ajustamentos, o BCE teria tido ainda de retransferir os activos de reserva aquando da adopção do euro pelos novos Estados-Membros. Estes resultados teriam sido particularmente inadequados numa altura em que o alargamento deverá aumentar as actividades operacionais do BCE e os custos relacionados.

Mais especificamente, em conformidade com os Estatutos do SEBC, todos os BCN que participam no SEBC subscrevem actualmente €5 000 milhões do capital do BCE, de acordo com uma tabela de subscrição que reflecte os pesos dos respectivos países na população e no PIB da Comunidade. No sentido de proporcionar aos novos BCN uma ponderação na tabela de subscrição do capital ao aderirem ao SEBC, as ponderações dos BCN que já participam diminuiriam inevitavelmente. Uma vez que foi decidido, ao abrigo dos actuais acordos do BCE relativos à liquidação do capital subscrito, que os BCN do Eurosistema deverão realizar na totalidade as respectivas quotas subscritas, enquanto os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro terão de pagar apenas 5% da respectiva quota subscrita, o ajustamento das ponderações na tabela de subscrição de capital na sequência da adesão dos novos BCN conduzirá, em termos globais, a uma redução do montante global do capital realizado.

Enquanto este efeito se teria materializado imediatamente aquando da adesão dos novos Estados-Membros à UE e dos respectivos BCN ao SEBC, as distorções relativamente às transferências de reservas externas teriam ocorrido mais tarde aquando da adopção do euro pelos novos Estados-Membros. Actualmente, o tecto para as transferências iniciais dos activos de reserva para o BCE situa-se em €50 000 milhões e os BCN da área do euro transferiram reservas externas para o BCE na proporção da respectiva tabela de subscrição do capital. Por conseguinte, no sentido de permitir, ao abrigo do actual tecto, transferências futuras proporcionais de activos de reserva pelos BCN de todos os futuros países membros da área do euro, o BCE teria tido que retransferir as reservas externas para os actuais BCN da área do euro.

No sentido de evitar esses resultados adversos do alargamento, os órgãos de decisão do BCE sugeriram à Comissão Europeia tomar as medidas necessárias para uma alteração técnica adequada dos Estatutos do SEBC. Em Outubro de 2002, o Conselho ECOFIN aprovou as conclusões que recomendavam, através do Tratado de Adesão, a introdução de um novo parágrafo no artigo 49.º dos Estatutos. Este novo parágrafo determinaria que o capital subscrito do BCE e o tecto para as transferências iniciais de activos de reserva pelos BCN fossem aumentados aquando da adesão de novos Estados-Membros. Estes aumentos serão automáticos e proporcionais ao peso do BCN dos novos Estados-Membros na tabela de subscrição de capital alargada.

3.3 Plano Director

O alargamento do SEBC requer uma análise de muitas das atribuições do BCE e das infra-estruturas do SEBC, por forma a permitir a ambas entidades levar a cabo as suas responsabilidades e atingir os seus objectivos.

O BCE começou a desenvolver um Plano Director de Adesão, que funcionará como

um instrumento de orientação para o planeamento, implementação e acompanhamento das actividades do BCE em todas as áreas funcionais em preparação para o alargamento do SEBC e, numa fase posterior, do Eurosistema. O Plano Director inspira-se no Plano Director do IME, que elaborou o quadro organizacional e logístico necessário ao desempenho das atribuições do SEBC na Terceira Fase da UEM.

Muitos dos projectos de infra-estruturas, que requerem períodos de tempo relativamente longos, estão adiantados. Além disso, o BCE já tomou medidas para familiarizar os bancos centrais dos países em vias de adesão com o quadro do SEBC, e para os auxiliar nos preparativos para a respectiva integração no SEBC.

As actividades do Plano Director, que serão intensificadas no decurso de 2003, assegurarão que todas as questões relevantes sejam consideradas a tempo de permitir uma integração harmoniosa dos bancos centrais dos novos Estados-Membros no quadro do SEBC, sem afectar a integridade operacional global dos sistemas do SEBC.

3.4 Avaliação da infra-estrutura dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos nos países em vias de adesão

Em 2002, o BCE, em estreita colaboração com os BCN e os bancos centrais dos países em vias de adesão, fez uma avaliação da segurança e eficiência da infra-estrutura dos sistemas de pagamentos e dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos e das funções de supervisão relacionadas nos 12 países em vias de adesão. A avaliação envolveu discussões *in loco* com os bancos centrais, outras autoridades nacionais relevantes, operadores do sistema e participantes no mercado dos países em vias de adesão, incidindo mais sobre questões relacionadas com o alargamento da UE do que com os requisitos da área do euro. Foi prestada particular atenção a aspectos como

a utilização dos vários instrumentos de pagamento, a adequação das infra-estruturas de mercado e dos sistemas de transferências de fundos e dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos mais relevantes em funcionamento ou em construção nos respectivos países. Incidiu ainda sobre o grau de automatização e normalização, o grau de titularização e adequação de garantias, o papel do banco central e a respectiva competência, capacidade e objectivos de supervisão.

Apesar de haver ainda lugar a melhorias em todos os países em vias de adesão, a avaliação concluiu que as respectivas infra-estruturas dos sistemas de pagamentos e dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos não apresentam problemas suficientemente graves para criar obstáculos à adesão à UE. O BCE proporcionou, a todos os bancos centrais dos países em vias de adesão, recomendações quer gerais quer específicas a cada país relativas às questões a melhorar. As conclusões globais e as recomendações do exercício de avaliação foram também comunicadas à Comissão Europeia para o seu relatório intitulado *“Towards the enlarged Union strategy Paper and Report of the European Commission on the progress towards accession by each of the candidate countries”*, publicado em Outubro de 2002.

3.5 Acordo de Confidencialidade com os bancos centrais dos países em vias de adesão

Em face do novo alargamento da UE e da resultante colaboração cada vez mais estreita entre o SEBC e os bancos centrais dos novos Estados-Membros, surgiu a necessidade de celebrar um acordo fundamental relativo ao intercâmbio de informação confidencial entre o SEBC e os bancos centrais dos países em vias de adesão. Esse Acordo de Confidencialidade tem vindo a ser negociado entre o SEBC e os 12 bancos centrais dos países em vias de adesão e complementa todos os acordos separados existentes entre o BCE e determinados bancos centrais dos países em vias de adesão. O seu objectivo

consiste em assegurar que as partes observem os padrões mínimos comuns para o tratamento da informação confidencial. O acordo aplica-se não só a documentos, mas, em geral, a toda a informação trocada entre o SEBC e os bancos centrais dos países em vias de adesão, sendo de especial relevância, dado que os bancos centrais dos dez primeiros novos Estados-Membros serão convidados a aderir aos comités do SEBC como observadores, após terem assinado o Tratado de Adesão.

3.6 Cooperação no domínio do controlo da contrafacção de notas

Relativamente ao início da entrada em funcionamento do Centro de Análise de Contrafacções e do Sistema de Controlo de Contrafacções do BCE, o BCE também colaborou com os bancos centrais dos países em vias de adesão no sentido de prevenir e detectar contrafacções. Neste particular, o BCE avaliou os bancos centrais dos países em vias de adesão tendo em vista identificar os que têm um papel claro nos respectivos países na investigação e análise da contrafacção de notas. Com base nesta análise, foram identificados cinco bancos centrais dos países em vias de adesão como possíveis primeiros candidatos para essa colaboração inicial, tendo sido elaborado um acordo padrão relativo à colaboração. O BCE tenciona, em última instância, estabelecer essa colaboração com todos os bancos centrais dos países em vias de adesão.

3.7 Cooperação entre bancos centrais

Em 2002, o BCE e os BCN da área do euro continuaram a assistir os bancos centrais dos países em vias de adesão nos respectivos preparativos técnicos para uma integração harmoniosa no SEBC e, numa fase posterior, no Eurosistema. Em particular, a assistência tem sido prestada através da familiarização dos bancos centrais dos países em vias de adesão com o quadro operacional e funcional do SEBC e do Eurosistema e do apoio a nível

técnico em vários campos fundamentais da banca central. Consequentemente, a colaboração a nível dos bancos centrais entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países em vias de adesão continuou intensa em 2002.

Em 2002, foram realizadas mais de 300 actividades a nível da colaboração dos bancos centrais, aumentando o número total de actividades de colaboração técnica desde o final de 1999 para cerca de 1 000. Desde 1999, tem sido prestada assistência técnica no domínio dos sistemas de pagamentos, convergência legal e outras questões relacionadas com o quadro jurídico do SEBC, políticas e análise económicas, estatísticas, política monetária e respectivo quadro operacional, política cambial, supervisão,

normas contabilísticas, notas de euros, auditoria interna, tecnologia de informação e liberalização da balança de capital. A referida assistência tem assumido a forma de seminários e encontros de trabalho de especialistas, visitas bilaterais a nível técnico, consultas ao mais alto nível, cursos de formação, estágios e actividades específicas de assistência técnica. Em alguns casos, especialistas dos bancos centrais dos países em vias de adesão elaboraram análises conjuntas, designadamente sobre a evolução dos preparativos jurídicos para a adesão à UE, sistemas de pagamentos e liquidação de títulos, sectores financeiros e vários aspectos do enquadramento estatístico nos países em vias de adesão.

Verão de 2002



Exposição fotográfica do BCE, intitulada "A Produção do Euro", no Banco de España, em Madrid e Barcelona

Capítulo VII

Produção e emissão de notas

I A introdução das notas e moedas de euros e a evolução da circulação

As notas de euros são emitidas pelo BCE e pelos BCN da área do euro. Em 1 de Janeiro de 2002, entraram em circulação nos 12 Estados-Membros participantes as notas e moedas de euros, a nova moeda para mais de 300 milhões de cidadãos europeus, substituindo assim as notas e moedas das antigas denominações nacionais do euro. Graças aos extensos trabalhos preparatórios de todos os profissionais envolvidos e aos seus consideráveis esforços, em particular durante o período de transição para o euro fiduciário em Janeiro e Fevereiro de 2002, a introdução das notas e moedas comuns decorreu sem problemas. O sucesso desta operação única deveu-se também à recepção favorável por parte do público em geral, que aceitou de imediato as notas e moedas de euros no início de 2002.

I.1 Fornecimento prévio e subfornecimento prévio de notas e moedas de euros em 2001

Dois factores importantes contribuíram para a transição harmoniosa para o euro, nomeadamente o fornecimento prévio às instituições de crédito de elevados volumes de notas e moedas de euros e o subfornecimento prévio por parte das instituições de crédito aos retalhistas de uma “massa crítica” de notas e moedas durante os últimos quatro meses de 2001. De um ponto de vista logístico, estas operações podem ser consideradas essenciais para o cumprimento de um dos principais objectivos do cenário da transição, ou seja, que a maior parte das transacções em numerário fosse efectuada em euros até meados de Janeiro de 2002. No geral, os BCN da área do euro forneceram 6.4 mil milhões de notas de euros, com um valor facial de cerca de €133 mil milhões, a instituições de crédito localizadas quer dentro quer fora da área do euro. Assim, os principais intervenientes na transição para o euro fiduciário estavam muito bem preparados para a introdução física das notas

e moedas de euros a partir de Janeiro de 2002. Dado que as notas de baixa denominação eram especialmente necessárias para efeitos de pagamentos, o fornecimento prévio cobriu, em termos de volume, cerca de 80% das necessidades dessas notas durante a transição. Em paralelo, antes do lançamento, cerca de 38 mil milhões de moedas de euros foram previamente distribuídos às instituições de crédito e retalhistas e, de forma limitada, foram também distribuídas a cidadãos da área do euro, sob a forma de *kits* iniciais de moedas, o que cobriu 97% das necessidades totais de moedas para a transição, em termos de volume.

I.2 Introdução das notas e moedas de euros durante o período de transição para o euro fiduciário em 2002

Além dos volumes de fornecimento prévio acima mencionados, o Eurosistema emitiu ainda 1.7 mil milhões de notas de euros com um valor facial de €67 mil milhões ao longo da primeira metade de Janeiro de 2002. Em 15 de Janeiro de 2002, o número de notas de euros em circulação (incluindo as notas em caixa nas IFM) atingiu um máximo de 8.1 mil milhões. Posteriormente, apesar do contínuo crescimento em valor, o número de notas de euros em circulação caiu 7.5% para 7.5 mil milhões em 1 de Março de 2002, quando as notas de euros se tornaram a única moeda com curso legal na área do euro. Tal poderá ser explicado pelo facto de, nas duas primeiras semanas de Janeiro, se ter verificado uma procura bastante elevada, por motivos de precaução, de notas de baixa denominação (em particular notas de €5 e €10) por parte das instituições de crédito e do sector retalhista, a fim de facilitar os trocos. Esta possível explicação é confirmada pela diminuição em 34% do número de notas de €5 e em 17% do número de notas de €10 em circulação entre meados de Janeiro e o final de Fevereiro, enquanto a procura de

todas as restantes denominações de notas continuava a crescer ao longo deste período.

Em termos de valor, as notas de euros em circulação continuaram a aumentar de forma acentuada durante o período de transição de dois meses, com uma subida de 86% de €133 mil milhões no início de Janeiro para €247 mil milhões no final de Fevereiro. Nesta data, as notas de euros em circulação correspondiam já a 86.5% do valor total de notas de euros e nacionais em circulação.

Devido ao elevado volume de moedas de euros fornecido previamente aos bancos e outros grupos profissionais alvo, com um valor facial de €12.4 mil milhões, o número de moedas de euros em circulação aumentou apenas 2.6% durante as duas primeiras semanas do período de transição. Tal como sucedeu com as notas de euros, o número de moedas de euros em circulação atingiu o seu nível máximo em 15 de Janeiro de 2002, com 38.6 mil milhões de moedas, no valor de €12.6 mil milhões (excluindo as reservas detidas pelos BCN). A partir de meados de Janeiro de 2002, o número de moedas de euros em circulação começou a diminuir ligeiramente e, no final do período de dupla circulação, encontravam-se em circulação 35.8 mil milhões de moedas de euros. O valor das moedas de euros em circulação desceu 8.2% entre meados de Janeiro e o final de Fevereiro para €11.5 mil milhões.

1.3 Evolução da quantidade de notas e moedas de euros em circulação durante o resto de 2002

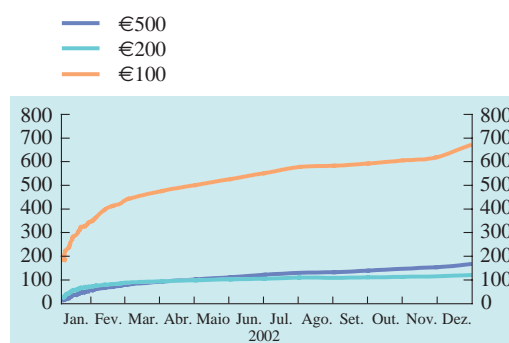
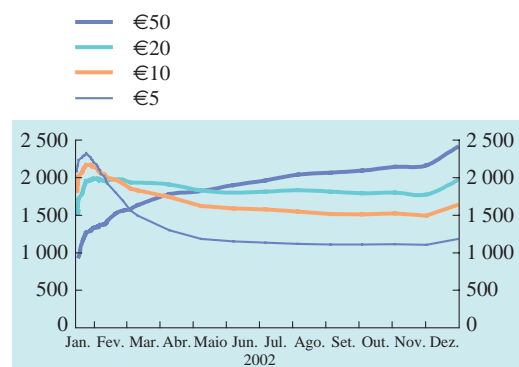
A ligeira diminuição do número de notas de euros em circulação durou até Abril de 2002, tendo sido atingido um nível mínimo de 7.2 mil milhões. O número de notas de euros em circulação tinha registado uma subida moderada de 13.8% para 8.2 mil milhões até ao final de 2002. O valor das notas de euros em circulação continuou a aumentar, subindo 45.3% entre Março e Dezembro de 2002 para €359 mil milhões. Esta evolução pode dever-se principalmente à forte procura de notas de elevado valor, em particular €500 e €200. Considerando as restantes notas das anteriores denominações nacionais do euro ainda não resgatadas no final de 2002, o número total de notas em circulação ascendia a 97.8% do valor total de notas nacionais em circulação no final de 2000.

De forma idêntica à tendência observada para as notas de euros, o número de moedas de euros em circulação desceu ligeiramente até Abril de 2002, alcançando um nível mínimo de 34.7 mil milhões com um valor facial de €11 mil milhões. Após aquela data, o número de moedas de euros em circulação aumentou moderadamente para 40.0 mil milhões, atingindo um valor de €12.4 mil milhões no final de Dezembro.

Gráfico 33

Notas de euros em circulação em 2002

(milhões)

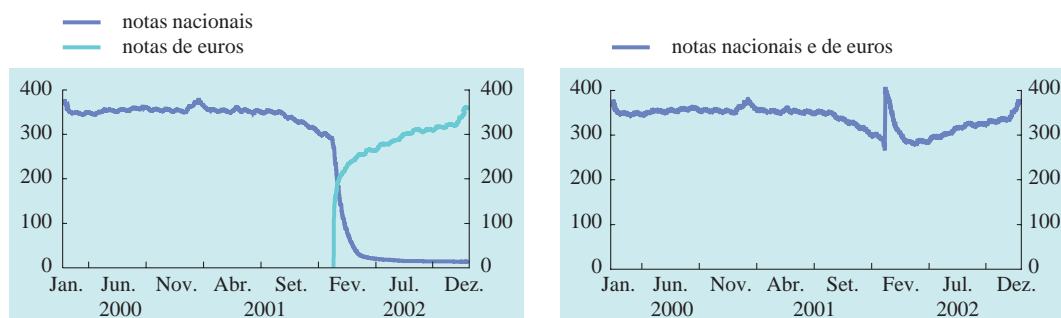


Fonte: BCE.

Gráfico 34

Notas em circulação entre 2000 e 2002

(EUR mil milhões)



1.4 Recolha das antigas denominações do euro

A circulação de notas das antigas denominações nacionais do euro manteve-se relativamente normal até meados de 2001, quando a aproximação da transição para o euro fiduciário deu origem a um repatriamento significativo destas notas, que acelerou de forma considerável a partir do início do período de fornecimento prévio em Setembro de 2001. Uma percentagem significativa destas consistia em notas de denominações mais elevadas. Em termos de valor, as notas das denominações nacionais em circulação caíram 29%, de €380 mil milhões para €270 mil milhões ao longo de 2001. Em termos de volume, o número de antigas denominações nacionais do euro em circulação desceu de 11.7 mil milhões para

9.6 mil milhões no mesmo período. Nos dois primeiros meses de 2002, foi retirado de circulação um total de 6.7 mil milhões de notas nacionais, ou seja, 70% do número de antigas denominações nacionais do euro em circulação no final de 2001. Durante este período, entre 4% e 6% do valor remanescente das notas nacionais em circulação foi recolhido diariamente pelos BCN, o que resultou em descidas acentuadas de €178 mil milhões em Janeiro e €58 mil milhões em Fevereiro no valor das notas das anteriores denominações nacionais do euro em circulação. Durante o restante período de 2002, o ritmo de recolha das antigas denominações nacionais abrandou significativamente. No final do ano, o valor das notas das antigas denominações nacionais ainda não resgatadas era de €13.3 mil milhões.

2 Produção de notas e moedas de euros

2.1 Produção de notas de euros

Após a introdução bem sucedida das notas de euros, o Eurosistema realizou uma análise geral dos padrões, métodos e procedimentos utilizados para a sua produção, com o objectivo de melhorar quer a sua qualidade quer a eficiência do processo de produção geral. Esta análise tomou em consideração a experiência adquirida nos locais de produção e incorporou também as reacções do público em geral, dos bancos e de outros utilizadores de notas. As novas técnicas e processos

disponíveis para a produção e controlo de qualidade foram também avaliados e adoptados para os programas de produção seguintes, tendo como resultado melhores padrões de qualidade nos locais de produção. Além disso, foi colocada maior ênfase na gestão global, com base em padrões industriais, de questões de saúde, segurança e ambientais relacionadas com a produção e utilização de notas. Foram ainda revistos os diversos materiais utilizados na produção de notas de euros.

Este processo de persistente melhoria continuará a ser aplicado no futuro a todos os programas de produção das séries de notas quer actuais quer futuras. Foram definidos alguns padrões de qualidade novos e melhorados para a produção de notas em 2003.

Em Abril de 2001, o Conselho do BCE decidiu que, nos anos seguintes, a produção de notas de euros decorreria em conformidade com um cenário de produção descentralizado com acordos de produção. Isto significa que cada BCN da área do euro é responsável por um pequeno número de denominações, através de acordos de produção de uma percentagem que lhe é atribuída do fornecimento total de notas de euros. Estes acordos de produção contribuem para assegurar o fornecimento de notas de qualidade consistente, reduzindo o número de locais de produção para cada denominação e permitindo ao Eurosistema beneficiar de economias de escala na produção de notas.

A necessária troca de notas recém-impressas entre BCN é realizada sem haver lugar a pagamentos. Em 2002, foram melhorados os procedimentos de aceitação, controlo e fiscalização da produção de notas de euros.

A produção total necessária para 2002 ascendeu a 4.8 mil milhões de notas. Estas notas destinaram-se a cobrir qualquer aumento na circulação e a substituir notas que deixam de estar em condições de circulação e ainda a assegurar que os BCN

dispõem de stocks logísticos suficientes para responder a quaisquer pedidos de notas, mesmo nos picos sazonais de procura.

Os stocks logísticos de notas de €200 e €500 resultantes da produção de lançamento foram considerados suficientes para cobrir as necessidades de 2002. O Quadro 18 apresenta uma visão geral da distribuição da produção pelos BCN.

2.2 Gestão de stocks e fixação do Stock Estratégico do Eurosistema

Foi considerada necessária uma maior coordenação não só na produção de notas de euros, mas também no domínio da emissão de notas de euros, o que teve como resultado, nomeadamente, um acordo sobre um quadro para a gestão de stocks logísticos no Eurosistema.

Além disso, o Conselho do BCE tomou decisões relacionadas com a produção de notas e outros acordos para a fixação de um Stock Estratégico do Eurosistema (*Eurosystem Strategic Stock* (ESS)). Este stock destina-se a ser utilizado em circunstâncias em que os stocks logísticos existentes no Eurosistema sejam insuficientes para fazer face a um aumento inesperado na procura de notas de euros ou quando se verificar uma súbita interrupção no fornecimento de notas de euros. O Stock Estratégico do Eurosistema é constituído por 30% do valor total de notas de euros em circulação, detido nas três denominações mais elevadas, e 20% do número de notas de euros em circulação nas denominações mais baixas, detido em notas dessas denominações. Assim, o Stock Estratégico do Eurosistema inclui actualmente cerca de 1.74 mil milhões de notas.

A parte não utilizada do Stock de Reserva Central, estabelecido com o objectivo de cobrir os riscos de escassez de notas durante o período de transição para o euro fiduciário, foi transferida para o Stock Estratégico do Eurosistema. Uma outra parte deste Stock será produzida em 2003, juntamente com as

Quadro 18
Distribuição da produção de notas de euros em 2002

Denominação	Quantidade (milhões de notas)	Valor (EUR milhões)	BCN responsáveis pela produção
€5	1 131	5 655	FR, NL, AT, PT
€10	1 045	10 450	DE, GR, IE
€20	1 555	31 100	ES, FR, IT, FI
€50	742	37 100	BE, ES, NL
€100	307	30 700	IT, LU
Total	4 780	115 005	

notas para as necessidades logísticas dos BCN.

2.3 Apoio na produção de moedas de euros

Os Estados-Membros são responsáveis pela produção de moedas de euros. O BCE actua como avaliador independente da qualidade

das moedas. Apoiou a introdução e manutenção de um sistema de gestão de qualidade comum nas casas da moeda que produzem moedas de euros. Em 2002, a produção prosseguiu a uma taxa reduzida. A qualidade das moedas foi continuamente avaliada através de relatórios de qualidade mensais, fiscalizações de qualidade e avaliação de amostras de moedas retiradas da produção.

3 Políticas comuns do Eurosistema para o tratamento de numerário

A introdução das notas e moedas de euros colocou desafios aos BCN da área do euro, que têm tradições e práticas nacionais diferentes no que se refere à logística e aos serviços relacionados com numerário. O Conselho do BCE sublinhou em diversas ocasiões a importância da igualdade nas condições de concorrência para os serviços ligados ao numerário e tomou várias medidas com o objectivo de promover um contexto concorrencial justo nesta área.

3.1 Política de comissões do Eurosistema e abordagem comum ao horário de funcionamento e regras de débito/crédito para os serviços em numerário aos balcões dos BCN

A partir de 1 de Março de 2002, foi adoptada uma política comum de comissões do Eurosistema para as transacções em numerário de clientes profissionais nos balcões dos BCN, que define vários níveis de serviços:

- serviços gratuitos: trata-se de serviços básicos fornecidos por todos os BCN, considerando o seu papel único como fornecedor de numerário à economia; e
- serviços pagos: trata-se de serviços adicionais que os BCN podem decidir oferecer. Nesse caso, será necessário

pagar uma comissão por esses serviços opcionais, tendo em conta que estes podem ser também proporcionados por terceiros.

O Conselho do BCE definiu também uma abordagem comum para o horário de funcionamento e regras de crédito/débito para os serviços em numerário aos balcões dos BCN. As medidas que se seguem procuram alcançar o objectivo de promover a igualdade nas condições de concorrência:

- Os BCN deverão oferecer a possibilidade de depósito e levantamento de notas e moedas durante um período diário mínimo de seis horas (a duração deste período deverá ser definida a nível nacional) em pelo menos alguns balcões.
- O débito/crédito de transacções em numerário dentro do horário acima mencionado deverá ser efectuado no momento do levantamento/depósito físico aos balcões dos BCN.
- Os BCN poderão também aplicar medidas relacionadas com o seu papel e atribuições específicos nos respectivos países (por exemplo, horário de funcionamento alargado para os serviços relacionados com numerário, ou o débito/crédito posterior, que, em termos de custos para terceiros, tem o mesmo efeito que horário de funcionamento alargado).

3.2 Fixação de termos de referência para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento na área do euro

Como medida adicional, foi acordada uma abordagem comum para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento na área do euro. Estas máquinas são unidades isoladas operadas pelo cliente, que têm capacidade para receber, processar e redistribuir notas. Este processo totalmente automatizado deixou de requerer o processamento manual adicional de notas e diminui o ciclo de processamento do numerário, reduzindo assim significativamente os custos com o tratamento de numerário.

Numa ronda de discussões sobre as máquinas de depósito, escolha e levantamento com as

associações europeias do sector do crédito e com os fabricantes destas máquinas, foram discutidos os aspectos organizacionais e técnicos da sua utilização. Posteriormente, o Conselho do BCE aprovou os termos de referência do Eurosistema para a utilização das máquinas de depósito, escolha e levantamento pelas instituições de crédito e outras partes da área do euro que intervenham na escolha e distribuição de notas. Os principais elementos destes termos de referência são os critérios para a autenticação de notas genuínas e os requisitos de escolha de acordo com a qualidade das notas, tendo como objectivo manter fora de circulação notas falsas ou suspeitas ou notas que já não estejam em condições adequadas de circulação, por exemplo notas deterioradas ou sujas.

4 Protecção das notas de euros contra a contrafacção

Embora as contrafacções nunca tenham, historicamente, ultrapassado uma percentagem muito pequena do número de notas em circulação na actual área do euro, o Eurosistema mostra-se contudo empenhado na protecção das notas de euros contra a contrafacção, com base nos padrões mais elevados possível. As notas de euros foram projectadas e desenvolvidas de forma a assegurar que, em termos de protecção contra a contrafacção, se encontrem entre as mais sofisticadas no mundo. Além disso, o Eurosistema lançou uma ampla campanha de informação sobre o desenho e as características de segurança das notas de euros, dirigida quer ao grande público quer aos caixas profissionais. A campanha foi bem recebida, a julgar pelos resultados de um inquérito conduzido em 2002 e pelo número de visitas à página da campanha de informação na Internet. A eficácia dos preparativos para a introdução do euro fiduciário foi também confirmada pelo facto de o número de notas de euros falsas registado em 2002 ter sido apenas cerca de um quarto do número de contrafacções das antigas denominações nacionais do euro em 2001.

Em 2002, o Eurosistema estabeleceu um Centro de Análise de Contrafacções que coordena a introdução de informação estatística e técnica sobre as notas de euros falsas dos Centros de Análise Nacionais dos BCN em toda a UE numa base de dados abrangente no BCE. O número de contrafacções registado em 2002 ascendeu a 167 118. Estas distribuíram-se da seguinte forma entre as denominações:

	€5	€10	€20	€50
Quantidade	1 039	3 108	14 845	136 133
Percentagem	0.6	1.9	8.9	81.4
	€100	€200	€500	Total
Quantidade	10 307	1 525	161	167 118
Percentagem	6.2	0.9	0.1	100

Como se pode observar de imediato, o número de contrafacções de notas de €50 foi particularmente elevado, o que reflecte o facto de a contrafacção desta denominação proporcionar um compromisso entre a maximização do valor ganho e a minimização

da probabilidade de observação cuidadosa por parte do público.

Quanto à distribuição ao longo do tempo, tem-se verificado claramente que o número de contrafacções revela flutuações sazonais, com picos durante as épocas de férias. Este padrão normal não foi identificável em 2002. Na primeira metade do ano, o número de contrafacções registadas foi particularmente baixo, uma vez que as notas de euros eram ainda encaradas como uma novidade, encontrando-se sob observação cuidadosa por parte do público, não sendo portanto provável a sua contrafacção. Verificou-se um aumento das contrafacções registadas na segunda metade de 2002, apesar de os níveis, em termos históricos, terem permanecido relativamente baixos.

A qualidade das contrafacções foi também geralmente fraca. Embora tenham sido utilizadas algumas técnicas inventivas, não foram descobertas contrafacções que não pudessem ser detectadas com base no teste “aspecto-toque-inclinação”, recomendado pelo Eurosistema para o reconhecimento de notas de euros genuínas. O Eurosistema, porém, continua a acompanhar a evolução da indústria gráfica e a avaliar as ameaças que esta evolução possa colocar em termos de contrafacções de elevada qualidade. De facto, desenvolvimentos recentes na tecnologia levaram o Eurosistema, como muitas outras autoridades de emissão de notas, a investir de forma substancial na investigação e desenvolvimento (I&D). As notas de euros contêm já diversas características de segurança, todas destinadas quer a tornar mais difícil a sua contrafacção quer a tornar as notas falsas fáceis de detectar.

Os esforços de I&D do Eurosistema incidem agora firmemente nas actividades que mantêm a integridade das notas de euros face à ameaça da contrafacção; estão direccionados para os fundamentos técnicos dos futuros desenhos de notas e para a melhoria das actuais características de segurança. Estes trabalhos são vitais para fazer face às exigências que incidirão sobre as notas de euros no futuro. O Eurosistema acompanha cuidadosamente a evolução na área da contrafacção de notas de euros e tomará as contra-acções adequadas, sempre que necessário.

O Eurosistema também continuou a dar o seu contributo para a cooperação internacional sobre a dissuasão da contrafacção em 2002. Em Abril, a comunidade internacional identificou uma necessidade de recursos adicionais para apoiar os testes e a aplicação de tecnologia de dissuasão de contrafacções. O BCE começou a estudar a possibilidade de albergar uma unidade técnica em Frankfurt e em Junho o Conselho do BCE chegou a acordo sobre o estabelecimento do Centro Internacional de Dissuasão de Contrafacção (*International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC)*), que funcionará com pessoal do BCE e com responsáveis de outras autoridades de emissão. O ICDC é o ponto de contacto técnico internacional para as autoridades de emissão e outras partes envolvidas na área da dissuasão da contrafacção, realizando ainda testes de avaliação para verificar a dissuasão em equipamento de reprodução seleccionado e funciona como um ponto de referência técnica. Os pormenores finais sobre o estabelecimento e financiamento do ICDC foram acordados em Dezembro de 2002.

Abertura da Escola Europeia, Frankfurt



5 de Setembro de 2002

Capítulo VIII

Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos

Análise geral

O Eurosistema tem a atribuição de promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e de liquidação através da prestação de serviços de pagamentos e de liquidação de títulos, assim como de efectuar a superintendência dos sistemas de pagamentos e de liquidação do euro, actuando como um catalisador da mudança.

Em termos operacionais, o sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (TARGET) funcionou sem problemas e com êxito em 2002, com um aumento de dois dígitos nas transacções em termos quer de volume, quer de valor. Ao longo do ano em análise, o Conselho do BCE tomou decisões estratégicas relativas ao futuro do TARGET e à ligação a este sistema dos países em vias de adesão. O TARGET2 será concebido na sequência de uma consulta aos seus utilizadores.

No que respeita ao envolvimento operacional do Eurosistema na área dos títulos, o Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC), concebido como uma solução provisória que permite a utilização transfronteiras de garantias, continua a ser a principal ferramenta com esta finalidade, e será melhorado no futuro. A Secção 1.6 do Capítulo II, que trata dos activos elegíveis, apresenta a evolução em 2002, no que respeita à utilização de garantias para as operações de crédito intradiário do TARGET e de política monetária.

Na condução e no desenvolvimento da superintendência, todos os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes operando em euros são avaliados com base nos “Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes” (*“Core Principles for Systemically Important*

Payment Systems”, Banco de Pagamentos Internacionais, Basileia, Janeiro de 2001), que foram adoptados como os padrões mínimos pelo Conselho do BCE em Fevereiro de 2001. Além disso, foram realizadas consultas públicas sobre padrões de superintendência para sistemas de pagamentos de retalho operando em euros e sobre objectivos de segurança de sistemas de moeda electrónica. Com a entrada em funcionamento do sistema de Liquidação em Contínuo (*Continuous Linked Settlement – CLS*) em Setembro de 2002, o BCE passou a actuar como agente de liquidação dos pagamentos CLS em euros dos bancos e como co-superintendente, sendo o Sistema da Reserva Federal o responsável máximo pela superintendência.

No que respeita aos pagamentos de retalho, o Eurosistema, actuando como catalisador da mudança, apoiou as iniciativas do sector bancário no sentido de estabelecer uma área única de pagamentos em euros. Esta iniciativa destina-se a permitir que os cidadãos europeus efectuem pagamentos na área do euro de uma forma tão segura, rápida e eficiente como no seu próprio país.

Na área dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, prosseguiu a avaliação dos sistemas de liquidação de títulos (SLT) elegíveis para a liquidação de garantias para as operações de crédito do Eurosistema, tendo sido acompanhado de perto o processo de integração e de consolidação dos mercados de títulos. Com o objectivo de desenvolver padrões europeus para as actividades de compensação e de liquidação, com base em recomendações acordadas a nível internacional, prosseguiu a colaboração com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários.

I Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação do Eurosistema

I.1 O sistema TARGET

O TARGET é uma parte fundamental do mercado monetário integrado do euro o qual, por sua vez, constitui uma condição prévia para a condução eficiente da política monetária única. Em conformidade, o TARGET continuou a cumprir os seus outros dois objectivos principais, nomeadamente, o aumento da eficiência dos pagamentos transfronteiras em euros e a disponibilização de um mecanismo fiável e seguro para a liquidação de pagamentos transfronteiras e domésticos de grande montante.

Em 2002, o TARGET processou, em termos de valor, quase 85% do total dos pagamentos de grande montante em euros (o que compara com quase 75% em 2001). Este aumento deve-se, nomeadamente, à consolidação em curso no mercado, de que é exemplo o encerramento do sistema híbrido Euro Access Frankfurt (EAF), quando o Deutsche Bundesbank implementou o sistema RTGS^{plus}. O aumento contínuo do tráfego transfronteiras no TARGET indica igualmente o papel cada vez menor que o modelo de banco correspondente tem tido na área do euro desde a introdução do euro. Em 2002, o TARGET tem 1 560 participantes directos, 2 328 participantes indirectos e o número de bancos e sucursais contactáveis em todo o mundo ascendeu a aproximadamente 40 000.

Operações no TARGET

Em 2002, foi processada uma média diária de 253 016 pagamentos no TARGET (quer domésticos quer transfronteiras), num valor total de €1 552 mil milhões. Este montante é equivalente a um aumento de 20% em termos de volume e 19% em termos de valor face a 2001.

Do tráfego total do TARGET em 2002, o tráfego transfronteiras representava 31% em termos de valor, o que compara com 39% em

2001, permanecendo em 21% em termos de volume. Do tráfego transfronteiras do TARGET, 96% em termos de valor e 54% em termos de volume foram pagamentos interbancários, sendo o remanescente pagamentos transfronteiras de clientes. O valor médio dos pagamentos interbancários transfronteiras foi de €15.9 milhões, face a €17.7 milhões em 2001, e o valor médio dos pagamentos transfronteiras de clientes foi de €0.8 milhões, face a €1.0 milhões em 2001. Os Quadros 19 e 20 apresentam mais informações, nomeadamente, sobre os dias de tráfego máximo.

Quadro 19

Tráfego de pagamentos no TARGET *)

Volume	2001	2002	Variação, %
Global			
Total	53 663 478	64 519 000	20
Média diária	211 274	253 016	20
Doméstico			
Total	42 164 099	50 785 315	20
Média diária	166 000	199 158	20
Transfronteiras			
Total	11 499 379	13 733 685	19
Média diária	45 273	53 858	19
Valor (EUR mil milhões)			
	2001	2002	Variação, %
Global			
Total	329 992	395 635	20
Média diária	1 299	1 552	19
Doméstico			
Total	201 389	271 914	35
Média diária	793	1 066	34
Transfronteiras			
Total	128 603	123 721	-4
Média diária	506	485	-4

*) 254 dias de funcionamento em 2001; 255 em 2002.

Quadro 20

Tráfego máximo no TARGET em 2002

Volume	valor	data
Global	371 758	28 Jun.
Doméstico	289 706	28 Jun.
Transfronteiras	82 079	29 Nov.
Valor (EUR mil milhões)		
Global	2 172	28 Jun.
Doméstico	1 489	28 Jun.
Transfronteiras	689	29 Nov.

Tal como em 2001, os participantes no TARGET submeteram cedo os respectivos pagamentos, tendo sido liquidado até às 13 horas, mais de 50% do movimento diário e quase 75% do volume transfronteiras. O arranque das operações CLS em Setembro de 2002 encorajou este padrão, uma vez que os pagamentos CLS em euros têm que ser efectuados entre as 7 horas e as 12 horas. A apresentação atempada contribui de forma significativa para o bom funcionamento do TARGET e para a redução do risco de bloqueamentos no sistema de pagamentos em caso de tensões de liquidez no final do dia.

O calendário de longo prazo dos dias de encerramento do TARGET foi aplicado pela primeira vez em 2002. Até indicação em contrário, todo o TARGET, incluindo todos os RTGS (sistemas de liquidação por bruto em tempo real – SLBTR) nacionais, estarão fechados nos dias de encerramento do TARGET. A aplicação do calendário de longo prazo contribuiu para evitar incertezas nos mercados financeiros resultantes das variações de calendário de anos anteriores.

Em 18 de Novembro de 2002, começou a ser utilizada com êxito a versão actualizada do TARGET. Esta actualização consistiu principalmente numa manutenção do *software* e na validação do Número Internacional de Conta Bancária (*International Bank Account Number – IBAN*) para pagamentos de clientes. A utilização do IBAN é uma condição prévia e um passo em frente no processamento directo de pagamentos de clientes.

Em 27 de Novembro de 2002, o Conselho do BCE aprovou um novo quadro de política de compensação dos clientes do TARGET em caso de mau funcionamento do mesmo. O novo regime de compensação baseia-se nas práticas existentes no mercado e destina-se a compensar certos prejuízos de modo rápido e normalizado.

Disponibilidade do TARGET

A disponibilidade do TARGET continuou a melhorar, tendo atingido 99.77% em 2002. O número de incidentes relacionados com a indisponibilidade do sistema continuou a diminuir, tendo sido registada uma redução de 6%, face a 2001. As medidas de contingência do TARGET foram melhoradas em 2002 com o objectivo de aumentar a sua eficiência e dar resposta aos requisitos dos pagamentos sistemicamente importantes e às necessidades das operações CLS, e face às lições aprendidas com os acontecimentos de 11 de Setembro de 2001. A realização de testes alargados e a primeira experiência ao vivo revelaram a utilidade de medidas de contingência aperfeiçoadas.

Relações com os utilizadores do TARGET

Em 2002, o BCE e os BCN mantiveram o diálogo com os utilizadores do TARGET. Como no ano anterior, foram realizadas reuniões regulares com os grupos de utilizadores nacionais do TARGET, enquanto a nível do SEBC foram realizadas duas reuniões do Grupo de Contacto sobre Estratégias de Pagamentos em Euros (COGEPS). Além disso, tiveram lugar no BCE duas reuniões conjuntas do Grupo de Trabalho para a Gestão do TARGET (TMWG), constituído por representantes do SEBC, e do Grupo de Trabalho do TARGET, constituído por representantes do sector bancário europeu, com o objectivo de intensificar o diálogo sobre as questões operacionais do TARGET a nível europeu. A relação de proximidade com os utilizadores garante que as suas necessidades são devidamente tomadas em consideração e respondidas de forma adequada pelo Eurosistema.

Processo de adesão

Em 24 de Outubro de 2002, o Conselho do BCE decidiu que os bancos centrais dos países em vias de adesão terão a possibilidade – mas

não a obrigação – de se ligarem ao TARGET quando os respectivos países aderirem à UE. Estão a ser preparadas e discutidas com os bancos centrais dos países em vias de adesão diversas opções respeitantes a essas ligações, incluindo cenários destinados a evitar a necessidade de plataformas individuais dos SLBTR do euro.

TARGET2

Também em 24 de Outubro de 2002, o Conselho do BCE tomou uma decisão estratégica sobre a orientação da nova geração do sistema TARGET (TARGET2). O principal objectivo do Eurosistema consiste em garantir que o TARGET evolui no sentido de ser um sistema que: (i) satisfaça melhor as necessidades dos clientes, proporcionando-lhes um nível de serviços amplamente harmonizado; (ii) garanta a eficiência de custos; e (iii) esteja preparado para a rápida adaptação à evolução futura, incluindo o alargamento da UE e do Eurosistema. Paralelamente, os BCN continuarão a ser responsáveis pelas contas e pelas relações com as instituições de crédito.

O TARGET2, que não deverá ficar operacional antes da segunda metade desta década, será um sistema de plataformas múltiplas, constituído por plataformas individuais e por uma “plataforma partilhável”. Esta será uma plataforma TI partilhada por vários bancos centrais que desistam voluntariamente das suas plataformas individuais. No final de um período de três anos subsequente ao início do funcionamento do TARGET2, avaliar-se-á se a plataforma partilhável única consegue satisfazer as necessidades de todos os bancos centrais e respectivas comunidades bancárias que não pretendam manter uma plataforma individual. Por fim, poderá ser tomada a decisão de construir plataformas partilháveis adicionais numa fase posterior do desenvolvimento do TARGET2. Tal como o actual sistema TARGET, o TARGET2 será um sistema destinado a liquidar predominantemente pagamentos de grande montante em euros, sistemicamente relevantes, em moeda do banco central. Além

disso, tal como no presente, estará aberto a pagamentos que os utilizadores desejem processar em tempo real em moeda do banco central. O TARGET2 terá um nível de serviços muito mais harmonizado do que o actual sistema. Os serviços de base do TARGET2, que incluem os serviços e as funções oferecidos por todas as componentes do TARGET2, terão uma estrutura única de preços para todo o TARGET para as suas transacções domésticas e transfronteiras. A estrutura única de preços para todo o TARGET será baseada num sistema SLBTR de referência, definido como aquele que apresente o custo médio mais baixo por transacção. Os BCN podem oferecer serviços adicionais, cujos preços são fixados em separado e de forma independente por cada BCN. Em 16 de Dezembro de 2002, foi lançada uma consulta pública sobre “TARGET2 – Princípios e Estrutura”.

1.2 O modelo de banco central correspondente

O MBCC permite a utilização transfronteiras de garantias pelas contrapartes em operações de política monetária e em operações de crédito intradiário. Foi implementado em 1998 como uma solução provisória até o mercado desenvolver alternativas. Em 2002, o MBCC continuou a ser a principal ferramenta para a transferência transfronteiras de garantias para o Eurosistema. O montante de garantias apresentadas através do MBCC aumentou de €157 mil milhões no final de 2001 para €194 mil milhões no final de 2002.

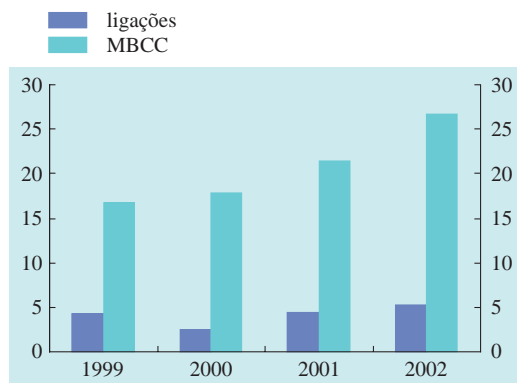
Apenas em casos raros, as contrapartes apresentaram garantias transfronteiras através da alternativa ao MBCC, isto é, as ligações elegíveis entre os SLT. O Gráfico 35 mostra a evolução da utilização de garantias transfronteiras através do MBCC e as ligações em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema.

Na sequência de pedidos das contrapartes para manter o MBCC, acelerar o seu tempo de processamento e prolongar o horário de funcionamento, o Conselho do BCE decidiu

Gráfico 35

Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema

(em %)



manter em funcionamento o MBCC a médio prazo, permitindo a introdução de novas melhorias. A este respeito, foi decidido a nível do Eurosistema, introduzir um referencial horário de uma hora¹ para os procedimentos internos nos BCN a partir de 2004. Em qualquer caso, alguns BCN começaram já em 2002 a automatizar alguns procedimentos na implementação de uma nova geração de mensagens SWIFT. Além disso, o Eurosistema também manteve discussões com os bancos de custódia envolvidos no MBCC, com o objectivo de estabelecer um código de conduta para os bancos de custódia que processam transacções do MBCC.

2 Questões gerais da superintendência dos sistemas de pagamentos

Em 2002, as actividades de superintendência do Eurosistema destinaram-se a assegurar o cumprimento contínuo por parte dos sistemas de pagamentos sistemicamente importantes dos padrões de superintendência existentes e a desenvolver padrões de superintendência para os sistemas de pagamentos de retalho. Ao longo de 2002, o Eurosistema iniciou a avaliação de todos os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes na área do euro tendo em conta os “Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes”². Este procedimento incluiu a avaliação individual das componentes nacionais do TARGET. A avaliação do TARGET no seu todo foi efectuada pelo FMI em 2001. O BCE disponibilizará informações sobre este exercício de avaliação no decurso de 2003.

Em Janeiro de 2003, o Conselho do BCE decidiu que a superintendência e as responsabilidades operacionais relativas ao TARGET devem ser separadas entre cada BCN e o BCE, num mínimo, a nível especializado.

Em 8 de Julho de 2002 foi lançada uma consulta pública sobre “Padrões de superintendência para sistemas de pagamentos de retalho operando em euros”. Este documento considera

as implicações dos “Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes” para os sistemas de pagamentos de retalho. Embora os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes tenham de cumprir os dez Princípios Fundamentais, o documento de consulta considera que seis desses Princípios Fundamentais são tão importantes que devem também ser aplicados aos sistemas de pagamentos de retalho considerados importantes. As respostas à consulta foram geralmente positivas. A abordagem apresentada congregou, de um modo geral, amplo apoio. Os comentadores apreciaram a transparência das intenções do Eurosistema no que respeita à superintendência dos sistemas de pagamentos de retalho. Contudo, também salientaram que a aplicação dos Princípios Fundamentais aos sistemas de pagamentos de retalho nos países da UE deverá basear-se em critérios harmonizados. Os comentários, que foram publicados na página do BCE na Internet, serão avaliados para determinar possíveis implicações para a orientação das políticas.

¹ Trinta minutos para o banco central de origem e trinta minutos para o banco central correspondente.

² “Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes”, Banco de Pagamentos Internacionais, Basileia, Janeiro de 2001.

Em 19 de Março de 2002, foi divulgado para comentário público o relatório intitulado “*Electronic Money Systems Security Objectives*” (EMSSO) (“Objectivos de Segurança de Sistemas de Moeda Electrónica”). Este relatório contém uma lista dos objectivos de segurança para os sistemas de moeda electrónica. Esses objectivos de segurança focam a fiabilidade global e a segurança técnica dos sistemas de moeda electrónica, a fim de aumentar a confiança do público nesses sistemas, criar condições de igualdade para os diferentes esquemas e facilitar a sua interoperacionalidade. A abordagem geral foi bem acolhida e os comentários recebidos

estão a ser considerados. Em Fevereiro de 2003, foi publicada uma versão actualizada deste relatório.

Além disso, o Eurosistema, em conjunto com os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro, está a realizar esforços para identificar o âmbito e a evolução da actividade em euros dos bancos correspondentes. Isto tem em vista a obtenção de informações sobre a evolução dos pagamentos em euros no seu todo e não apenas nos sistemas interbancários estabelecidos.

3 Sistemas de pagamentos de grande montante

3.1 Evolução noutros sistemas de pagamentos de grande montante em euros

Os quatro sistemas de liquidação pelos valores líquidos de grande montante que operam em euros – o Euro Clearing system da Associação Bancária do Euro (EURO I), o Paris Net Settlement (PNS) em França, o Servicio de Pagos Interbancarios (SPI) em Espanha e o Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) na Finlândia – continuaram a funcionar sem problemas em 2002.

Em 2002, o maior desses sistemas, o EURO I, processou cerca de 134 900 transacções por dia, com um valor médio diário de €188 mil milhões. O segundo maior, o PNS, processou cerca de 29 700 transacções por dia, com um valor médio diário de €78 mil milhões. Os quatro sistemas em conjunto processaram aproximadamente dois terços do volume e um sexto do valor das transacções processadas através do TARGET.

Em linha com as tendências recentes, o número de pagamentos de clientes voltou a aumentar em todos os sistemas. Contudo, como estes são tipicamente pagamentos de pequeno montante, a dimensão média dos

pagamentos diminuiu e o valor global dos pagamentos processados reduziu-se cerca de 10%.

3.2 Liquidação em Contínuo (Continuous Linked Settlement – CLS)

Em 9 de Setembro de 2002, entrou em funcionamento o CLS, que é um sistema destinado a liquidar transacções cambiais³. O sistema CLS elimina em grande parte o risco de liquidação cambial, liquidando as respectivas transacções numa base pagamento-contra-pagamento⁴. O BCE desempenha uma função dupla no que respeita ao CLS: está envolvido na sua superintendência e presta serviços de liquidação.

A superintendência do sistema CLS é efectuada em conformidade com o quadro de cooperação definido no Relatório Lamfalussy⁵. O Sistema da Reserva Federal é o responsável máximo pela superintendência. Antes do

3 As moedas actualmente liquidadas são: dólar dos EUA, euro, iene japonês, libra esterlina, franco suíço, dólar canadiano e dólar australiano.

4 Para mais informações, ver “CLS – objectivo, concepção e implicações”, BCE, Frankfurt, Boletim Mensal de Janeiro de 2003.

5 “Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries”, Banco de Pagamentos Internacionais, Novembro de 1990.

início do sistema CLS, os bancos centrais de moedas que são actualmente liquidadas no sistema CLS avaliaram em conjunto os riscos de incluírem as respectivas moedas no referido sistema. Neste exercício, o BCE concluiu que, em geral, as transacções cambiais em euros seriam liquidadas de forma segura e eficiente, não devendo dar origem a riscos desnecessários para o mercado monetário do euro e para os sistemas de pagamentos em euros. O BCE aprovou a inclusão do euro no sistema CLS. Todos os outros bancos centrais envolvidos chegaram a uma conclusão semelhante relativamente às respectivas moedas e a Reserva Federal aprovou o início do funcionamento do sistema.

Em Julho de 2002, com o objectivo de assegurar o carácter definitivo legal de liquidação no sistema CLS, o Bank of England designou o sistema CLS (cujas regras são regulamentadas pelo direito inglês) ao abrigo dos regulamentos do Reino Unido que implementam a Directiva relativa ao carácter definitivo da liquidação na UE.

Na liquidação das respectivas transacções no sistema CLS, os bancos colocam fundos nas suas contas CLS, na sua moeda, através do SLBTR respectivo. Relativamente ao euro, o BCE abriu uma conta para o sistema CLS e todos os pagamentos de e para o sistema todos

os pagamentos de e para o sistema CLS são processados através do mecanismo de pagamentos do BCE (EPM) e, conseqüentemente, através do TARGET. Considerando a urgência dos pagamentos do sistema CLS, o Eurosistema melhorou os seus acordos de contingência de modo a mitigar o risco de falhas operacionais. Foram realizados com êxito repetidos testes de contingência em ambiente real junto da comunidade bancária em 2001 e 2002.

Em Dezembro de 2002, a liquidação diária de valores no sistema CLS atingiu USD 268 mil milhões. Segundo as estimativas, este valor será pouco mais de 22% superior ao movimento total no mercado cambial. A seguir ao dólar dos EUA, que detém uma percentagem de 47%, o euro é a moeda mais liquidada no sistema CLS (26%). O impacto da liquidez sobre os mercados do euro foi limitado, uma vez que os pagamentos diários foram de apenas €5.2 mil milhões, em média, e a retenção média de liquidez na conta do BCE no sistema CLS durante a manhã (7h00 às 12h00) foi de apenas cerca de €0.8 mil milhões. O sistema CLS tem revelado desde o início boa estabilidade operacional. No Verão de 2003, o sistema CLS tenciona adicionar as seguintes moedas: coroa sueca, coroa norueguesa, coroa dinamarquesa e dólar de Singapura, seguindo-se ainda no corrente ano o dólar neozelandês e o dólar de Hong Kong.

4 Serviços de pagamentos de retalho

Desde a introdução das notas e moedas de euros e da transição das estruturas de pagamento para o euro em 1 de Janeiro de 2002, a atenção e procura do público têm-se concentrado na evolução da área única de pagamentos em euros. O Eurosistema tem o objectivo de tornar a área do euro numa área de pagamentos de retalho altamente competitiva, que dá aos seus cidadãos meios e instrumentos de pagamento eficientes e seguros. Assim, o Eurosistema continuou a orientar as suas políticas de pagamentos de retalho tendo esse objectivo em vista. O Eurosistema pode decidir actuar como catalisador da mudança, utilizar as suas

competências de superintendência e envolver-se em termos operacionais. O Eurosistema prosseguiu estes objectivos em estreita cooperação e diálogo com a Comissão Europeia e o sector bancário europeu.

No final de 2001, o Parlamento Europeu e o Conselho adoptaram o Regulamento (CE) No. 2560/2001 relativo aos pagamentos transfronteiras em euros. Em conformidade com o disposto neste Regulamento, os bancos são obrigados a cobrar encargos por pagamentos transfronteiras até um montante de €12 500 (€50 000 a partir de 1 de Janeiro

de 2006), a um nível igual aos cobrados por pagamentos domésticos correspondentes. Em Julho de 2002, este Regulamento entrou em vigor para os pagamentos com cartão e levantamentos em caixas automáticos, entrando em vigor para as transferências bancárias transfronteiras em 1 de Julho de 2003.

O Eurosistema, enquanto catalisador da mudança, tenta facilitar a resposta por parte do sector bancário ao novo quadro estabelecido no Regulamento. O objectivo consiste em fomentar a cooperação entre bancos no estabelecimento de uma estrutura de gestão, padrões e práticas empresariais e de uma infra-estrutura que permitirá aos bancos efectuar pagamentos de retalho na área do euro de forma eficiente e segura. Antes da adopção do Regulamento, em Novembro de 2001, o BCE apresentou ao Conselho ECOFIN um relatório intitulado “*Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro*” (“Objectivos a cumprir para a obtenção de uma infra-estrutura integrada para as transferências de crédito em euros”), descrevendo um “percurso de orientação” para tornar as transferências bancárias transfronteiras tão eficientes como as domésticas. O BCE solicitou aos participantes no mercado que tomassem a iniciativa decidindo sobre uma estrutura de gestão que seria vinculativa para os bancos e que considerassem uma opção de infra-estrutura possível (uma câmara de compensação automática (ACH) pan-europeia ou uma câmara de compensação automática com ligação) que permitiria um processamento mais eficiente das transferências bancárias transfronteiras.

Em 2002, o sector bancário da UE efectuou progressos nesta direcção. Foi criado o Conselho de Pagamentos Europeu (*European Payments Council – EPC*) e lançado um projecto de âmbito alargado para a área única de pagamentos em euros que se destina a permitir aos cidadãos efectuar qualquer pagamento na área única de pagamentos em euros de um modo tão fácil e económico como no seu país de origem. O Eurosistema apoiou fortemente

este projecto e o BCE tem estatuto de observador em diferentes grupos de trabalho do EPC. Neste contexto, é de salientar que a Associação Bancária do Euro (ABE) está a desenvolver uma câmara de compensação automática para as transferências interbancárias em euros, designada STEP2, que deverá iniciar a sua actividade em meados de 2003. Assim, o STEP2 será provavelmente o primeiro prestador de serviços de uma câmara de compensação automática pan-europeia, em conformidade com as definições do Conselho de Pagamentos Europeu. O BCE avaliará regularmente os progressos das iniciativas para uma área única de pagamentos em euros, mantendo o público informado sobre as suas conclusões.

O BCE também efectuou comentários sobre a consulta pública da Comissão Europeia relativa à concepção de um novo quadro legal para os pagamentos de retalho na UE (“*A possible legal framework for the Single Payment Area in the Internal Market*”, MARKT/208/2001 – Rev. 1). O Eurosistema tenciona acompanhar de forma contínua os progressos realizados no sector bancário e aperfeiçoar a sua estratégia à luz desses progressos.

A utilização crescente das novas tecnologias de comunicação e a necessidade de mecanismos de pagamento específicos para o comércio electrónico levaram a uma série de desenvolvimentos nos pagamentos electrónicos. O BCE organizou uma conferência intitulada “Pagamentos electrónicos na Europa” em 19 de Novembro de 2002, na qual o mercado e os representantes académicos apresentaram os seus pontos de vista sobre os desenvolvimentos actuais nos pagamentos electrónicos. Além disso, o documento intitulado “*E-payments in Europe – the Eurosystem’s perspective*” (BCE, Setembro de 2002) foi publicado para comentários públicos e debate na conferência.

Neste contexto, o BCE também decidiu, em concordância com a Comissão Europeia, assumir a responsabilidade pelo Observatório dos Sistemas de Pagamentos Electrónicos (ePSO), que tinha terminado enquanto projecto da Comissão Europeia.

5 Sistemas de compensação e de liquidação de títulos

O SEBC tem interesse geral no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos. Na verdade, o seu mau funcionamento pode pôr em perigo a boa execução da política monetária e o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos. As falhas nos SLT podem propagar-se automaticamente aos sistemas de pagamentos devido à existência de mecanismos de entrega-contrapagamento para a transferência de títulos e pagamentos em numerário. De igual modo, a incapacidade de compensação pelas contrapartes centrais pode impedir a liquidação de transacções de títulos.

O Eurosistema desempenha dois papéis. Primeiro, o Conselho do BCE avalia o cumprimento de padrões específicos por parte dos SLT. Esses padrões foram estabelecidos em 1998, com vista a impedir que o Eurosistema incorra em riscos na execução de operações de crédito. Segundo, o Eurosistema acompanha a integração e o processo de consolidação em curso no campo da compensação e da liquidação de títulos.

Além disso, o SEBC coopera com outras autoridades responsáveis pela regulamentação e superintendência dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos a nível europeu.

Em 2002, o BCE também efectuou comentários à consulta pública da Comissão Europeia relativa à Comunicação sobre compensação e liquidação.

5.1 Avaliação dos sistemas de liquidação de títulos

Em 29 de Agosto de 2002, o Conselho do BCE actualizou a avaliação dos SLT elegíveis para a liquidação de garantias nas operações de crédito do Eurosistema.

O Eurosistema reconheceu que os SLT tinham continuado a efectuar esforços para

melhorar o cumprimento dos padrões. A este respeito, o SCLV/AIAF (Espanha), SCL Barcelona (Espanha), BOGS (Grécia) e Crest (Reino Unido) introduziram a liquidação em tempo real através de entrega-contrapagamento em moeda do banco central.

Também foi referido que os requisitos do Eurosistema dependem do facto de os BCN utilizarem um sistema de garantia global ou um sistema de garantias individuais para a liquidação de títulos nas operações de crédito. Em princípio, os padrões exigem facilidades de entrega-contrapagamento, de modo a impedir o risco do capital. Contudo, nos países onde são utilizados os sistemas de garantia global, é efectuado o penhor dos títulos ao banco central, numa base de entrega sem pagamento. Considerou-se que aqueles bancos centrais não incorrem em risco do capital, uma vez que é efectuado o penhor dos títulos antes da concessão do crédito, sendo apenas resgatados após reembolso do crédito. Em qualquer caso, a maioria dos SLT nesses países oferece facilidades de entrega-contrapagamento para as operações do mercado.

Além disso, esta avaliação centrou-se, em particular, nas medidas destinadas a assegurar a continuidade das operações. Confirmou que os SLT elegíveis têm implementados procedimentos adequados que permitem a retoma de operações em caso de desastre. Os SLT estavam a aumentar a frequência dos testes das respectivas medidas de salvaguarda.

5.2 Consolidação da infra-estrutura de títulos europeia

O Eurosistema tem grande interesse na integração da infra-estrutura dos títulos a nível europeu. O processo de consolidação do sector da liquidação de títulos europeu continuou a evoluir em 2002, na sequência da consolidação doméstica em Itália e Espanha e da aquisição do SLT luxemburguês pela entidade proprietária do SLT alemão, a qual

deu origem ao Grupo Clearstream. Em 19 de Setembro de 2002, a fusão entre o Euroclear, a operar em França, Países Baixos e Bélgica e o Crest (Reino Unido) tornou-se efectiva. O grupo Euroclear deverá adoptar um motor de liquidação único e comum em 2005.

5.3 Cooperação com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CESR)

Na sequência de uma decisão do Conselho do BCE e do órgão de decisão do CESR, em 2001, um Grupo de Trabalho constituído por representantes do SEBC e do CESR e por um observador da Comissão Europeia continuou a operar no campo dos SLT e das contrapartes centrais. O objectivo do trabalho conjunto consiste em desenvolver padrões europeus para as actividades de

compensação e liquidação baseados nas Recomendações relativas aos Sistemas de Liquidação de Títulos (Banco de Pagamentos Internacionais, Basileia, Novembro de 2001).

Neste domínio, em 15 de Março de 2002, os órgãos de decisão do BCE e do CESR lançaram uma consulta pública sobre: a natureza, objecto e objectivos dos padrões; potenciais destinatários; condições de acesso aos sistemas; riscos e fraquezas; ciclos de liquidação; e questões relacionadas com a estrutura dos mercados. Em geral, as partes consultadas acolheram bem a iniciativa sobre os padrões comuns a nível europeu e salientaram a necessidade de coordenação de forma a garantir uma aplicação uniforme dos novos padrões. O Grupo de Trabalho continuou a discutir propostas para os padrões, encontrando-se prevista nova consulta pública para 2003.

6 Outras actividades

Em Julho de 2002, o BCE divulgou a publicação intitulada "*Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures*", também conhecida por "Livro Azul". Esta publicação constitui uma actualização estatística face à de 2001.

Em Agosto de 2002, foi divulgada a segunda edição da publicação intitulada "*Payment and securities settlement systems in accession countries*" (também conhecida por "Livro Azul

sobre os países em vias de adesão"). Esta publicação descreve a situação existente em cada um dos 12 países em 2001 e contém igualmente dados relativos ao período 1997–2001.

Além disso, em Agosto de 2002, teve lugar no BCE um seminário de três dias, destinado a representantes dos bancos centrais, subordinado ao tema "Sistemas de Pagamentos e de Liquidação".



Reunião do Conselho do BCE, na Eurotower, em 26 de Setembro de 2002



Capítulo IX

Estabilidade financeira e supervisão

I Estrutura, actuação e riscos no sector bancário

O acompanhamento da evolução do sector bancário numa perspectiva da UE e de toda a área do euro foi aperfeiçoado ao longo de 2002. Uma parte significativa desta actividade foi conduzida sob os auspícios do Comité de Supervisão Bancária do SEBC (CSB) e teve por base duas linhas principais. A primeira linha consiste numa análise anual dos desenvolvimentos estruturais no sector bancário. Os resultados desta análise – que aborda os desenvolvimentos estruturais relevantes para os bancos centrais e autoridades de supervisão e que tem também por base um conjunto de indicadores estatísticos estruturais recentemente estabelecido – foram publicados pela primeira vez em 2002¹. Neste contexto, o CSB continuou também a avaliar diversas questões numa base *ad hoc*, incluindo a evolução do perfil e gestão de liquidez dos bancos no novo contexto, após a introdução do euro². A segunda linha refere-se a uma análise regular macroprudencial da estabilidade do sector bancário. As condições e riscos para a estabilidade bancária são acompanhados numa base sistemática, sendo apresentada uma avaliação formal, duas vezes por ano, aos órgãos de decisão do BCE. Prosseguiram os trabalhos sobre metodologias para a avaliação da exposição dos bancos ao risco de crédito face a diferentes sectores e para a realização de análises de testes de esforço e sobre a melhoria da qualidade e âmbito da informação disponível ao nível da UE. Entre as várias questões abordadas, de referir a exposição dos bancos aos riscos de contágio transfronteiras. Além dos trabalhos desenvolvidos pelo CSB, foram também realizados trabalhos a nível interno no âmbito do Eurosistema, por forma a melhorar a análise de questões de estabilidade financeira numa perspectiva global.

Desenvolvimentos estruturais

Dois desenvolvimentos principais no sector bancário da UE em 2002 merecem atenção especial: em primeiro lugar, os esforços de

reorganização dos bancos em resposta a crescentes pressões custos-rendimentos e, em segundo lugar, um rápido aumento da utilização de instrumentos de transferência de risco de crédito (derivados de crédito e produtos de titularização).

Devido quer a perdas de rendimentos, na sequência de alterações adversas no contexto do mercado financeiro e económico em 2001 e 2002, quer a uma maior concorrência, os bancos da UE têm estado sob crescentes pressões no sentido de reduzir os custos. Muitos bancos têm enfrentado uma quebra significativa, que teve início em 2001 e se intensificou em 2002, em algumas das novas linhas de negócio introduzidas no final da década de 90 (tais como banca privada, banca de investimento e gestão de activos). Diversos bancos da UE iniciaram assim amplos programas de reestruturação destinados a reduzir os custos (incluindo custos com pessoal), uniformizar a organização e centrar de novo as actividades nas áreas de negócio essenciais. Apesar dos crescentes esforços de racionalização, os rácios entre custos e rendimentos dos bancos da UE aumentaram em 2001. Contudo, os bancos com activos superiores a €100 mil milhões conseguiram reduzir os seus rácios na primeira metade de 2002. Os crescentes esforços por parte dos bancos deverão começar a mostrar melhorias de eficiência mais tangíveis a médio prazo. A expansão da utilização de produtos de transferência de risco de crédito e, em especial, dos derivativos de crédito, intensificou-se em 2002. Os derivativos de crédito são o segmento mais recente e com crescimento mais rápido do sector dos derivativos. Apesar dos crescentes incumprimentos, prevê-se que o seu crescimento prossiga muito rapidamente. De acordo com um recente inquérito realizado pela Associação Internacional de Swaps e

1 Ver BCE “Structural analysis of the EU banking sector”, Novembro de 2002.

2 Ver BCE “Developments in banks’ liquidity profile and management”, Maio de 2002.

Derivados (ISDA), o saldo nocional global do volume de transacções em derivados de crédito registado no inquérito ascendia a €900 mil milhões no final de 2001, do qual cerca de 35% corresponde aos bancos da UE.

A maturidade do mercado de transferência de risco de crédito poderá favorecer uma afectação de riscos mais eficiente entre bancos e outras instituições financeiras (em especial companhias de seguros). As instituições financeiras terão também capacidade para fixar preços e gerir o risco de crédito de forma mais rigorosa. Porém, poderão registar-se preocupações de estabilidade financeira acrescidas, resultantes de uma distribuição do risco de crédito entre as instituições financeiras que se torne menos transparente para os mercados e supervisores. A venda por motivos de protecção está, de forma significativa, concentrada em alguns bancos e companhias de seguros. Estes instrumentos poderão também aumentar o risco de contágio de companhias de seguros aos bancos, bem como expor os bancos a riscos legais e operacionais significativos. A dimensão exacta de risco transferido dependerá, em larga medida, de cláusulas contratuais específicas.

O aumento das transacções de risco de crédito tem sido acompanhado por progressos nos sistemas internos de avaliação do risco de crédito, em antecipação do Novo Acordo de Basileia (ver a secção final deste capítulo). Isto permitiu aos bancos melhorar o alinhamento da fixação de preços do crédito com o risco subjacente e aperfeiçoar a sua afectação interna de capital. Os bancos têm também alcançado progressos na avaliação e controlo dos riscos operacionais, em parte pelo menos como resposta à inclusão desses riscos no Novo Acordo de Basileia. Por último, a integração, aprofundamento e melhor liquidez dos mercados monetários em euros, a introdução de novas tecnologias de pagamentos e as inovações financeiras melhoraram a capacidade dos bancos para gerir o risco de liquidez. Por seu lado, o risco de escassez de liquidez em situações de perturbação nos mercados tem

umentado, à medida que os bancos se tornam mais dependentes dos mercados de títulos. O sector bancário começou a desenvolver métodos quantitativos mais avançados para a gestão do risco de liquidez (por exemplo, modelos de liquidez em risco), no entanto, essa área encontra-se ainda numa fase de desenvolvimento relativamente preliminar.

Algumas das tendências sublinhadas no Relatório Anual de 2001 persistiram. Os bancos continuaram a expandir-se na Europa Central e de Leste, que ainda oferece oportunidades de crescimento significativas. Verificou-se de novo alguma expansão transfronteiras na UE como resultado de fusões e aquisições e do estabelecimento de sucursais e filiais, embora o ritmo de expansão tenha diminuído significativamente no final de 2001 e em 2002. Confrontados com condições de mercado mais difíceis, os bancos adoptaram uma abordagem mais cautelosa aos riscos relacionados com fusões e aquisições, o que se reflectiu na clara redução de grandes fusões bancárias a nível doméstico e transfronteiras. Entre os bancos mais pequenos que prosseguem objectivos de racionalização de custos, o ritmo de consolidação interna manteve-se elevado.

Desde a introdução do euro, a integração no sector bancário tem prosseguido de forma irregular, variando consoante as áreas de actividade bancária³. No que se refere a actividades relacionadas com o mercado por grosso e de capitais, os mercados nacionais anteriormente segmentados com base nas moedas (por exemplo, subscrição de títulos) transformaram-se já, em larga medida, num mercado integrado de toda a área do euro. A forte concorrência fomentada pela entrada de instituições financeiras internacionais reduziu substancialmente o papel dominante dos intermediários nacionais e reduziu as comissões de subscrição. A estrutura ainda fragmentada das transacções transfronteiras

³ Para mais informações, ver o Documento de Trabalho Ocasional N.º 6 do BCE, "Banking integration in the euro area", Dezembro de 2002.

de compensação e de liquidação de títulos representa um grande obstáculo a transacções transfronteiras e à prestação de serviços de gestão de activos associados. O processo de integração tem sido nitidamente mais lento no sector a retalho, o que se deve à natureza local tradicionalmente forte destas actividades. Existem porém crescentes ligações entre os mercados nacionais. Em particular, o envolvimento externo em termos de estruturas de propriedade nos sistemas bancários nacionais é já significativo (mais de 20% em termos de capital bancário no conjunto da UE).

Desempenho e riscos

A rentabilidade dos bancos da UE registou um enfraquecimento em 2001, e de novo na primeira metade de 2002, em grande parte devido às crescentes provisões para perdas com empréstimos e às reduções nos rendimentos excluindo receitas de juros, reflectindo condições mais fracas nos mercados económicos e financeiros. Após a dedução de impostos e de rubricas extraordinárias, a rentabilidade agregada dos capitais próprios dos bancos da UE desceu para 10.1% em 2001, de 12.4% em 2000, embora este nível de rentabilidade esteja ainda em linha com os níveis médios observados no período de 1995-99⁴. A alteração na distribuição foi ainda mais pronunciada: o número e percentagem de activos de bancos com uma rentabilidade dos capitais próprios (ROE) inferior a 5% aumentou significativamente, enquanto o conjunto de bancos com rentabilidade muito elevada (ROE superior a 20%) se reduziu de forma acentuada. O ritmo de descida da rentabilidade dos principais grupos bancários acelerou em 2002.

As provisões para perdas com empréstimos aumentaram significativamente na primeira metade de 2002 nos principais grupos bancários para os quais se encontram disponíveis dados trimestrais (e de novo no terceiro trimestre), à medida que os empréstimos improdutivos começavam a

acumular-se mais rapidamente. Nos grupos bancários com activos superiores a €100 mil milhões, o rácio entre as provisões para perdas com empréstimos e os lucros (antes da dedução de provisões) aumentou 25% na primeira metade de 2002. Tal reflectiu a maior frequência de falências no sector empresarial em diversos países da UE e a deterioração da qualidade de alguns activos internacionais. Os rendimentos de muitos bancos de grande dimensão têm sido particularmente prejudicados pela diminuição nos rendimentos da banca de investimento, que tem sofrido devido ao enfraquecimento do mercado de capitais primário e secundário e à actividade de reestruturação empresarial. Como consequência da turbulência nos mercados financeiros, as empresas tenderam a reduzir o financiamento com recurso a acções e obrigações e as operações de reestruturação empresarial. Os lucros da banca de investimento acabaram por representar uma elevada percentagem dos lucros dos principais bancos nos finais da década de 90 e em 2000. A turbulência nos mercados financeiros reduziu também a atractividade do investimento em títulos e em fundos de investimento, diminuindo assim os rendimentos dos bancos provenientes da gestão de activos e de actividades relacionadas com transacções.

No geral, a turbulência nos mercados financeiros afectou os bancos mais em termos de redução de rendimentos do que de exposição a riscos de crédito e de mercado, uma vez que as detenções de participações directas pelos bancos são tipicamente reduzidas (em termos agregados, cerca de 4% do balanço consolidado total dos bancos da UE). Para muitos bancos de grande dimensão, o recente processo de diversificação não produziu os benefícios desejados, dado que diversas actividades bancárias – incluindo internacionais – podem ter sofrido em simultâneo. Os bancos que incidiram

⁴ Os dados referidos nesta secção são coligidos pelo Comité de Supervisão Bancária. Cobrem aproximadamente 99% do sector das instituições de crédito da UE em termos de activos totais para o exercício de 2001.

sobre a banca a retalho e que têm um forte sistema de *franchising* em mercados domésticos foram os que revelaram o melhor comportamento em 2001 e 2002.

Dados os níveis de capital em certa medida ainda pouco afectados e as melhores técnicas de gestão de risco, os bancos têm conseguido enfrentar bem os choques no seu ambiente operacional. O rácio de capital total agregado dos bancos da UE manteve-se em cerca de 12.0%, ou seja, bastante acima do mínimo regulamentar. Em algumas áreas, no entanto, em que o abrandamento das condições cíclicas e dos mercados financeiros reduziu ainda mais a já baixa rentabilidade estrutural, o sector bancário tem sido forçado a efectuar ajustamentos estruturais. A resistência do sector bancário tem sido apoiada pela ausência de desequilíbrios substanciais nos sectores

empresariais e dos particulares na UE. No entanto, a incerteza nos mercados accionistas tem limitado as possibilidades de redução dos elevados níveis de dívida em algumas áreas do sector empresarial, nomeadamente os sectores das Telecomunicações, dos Meios de Comunicação Social e das Tecnologias (TMT).

Em resumo, o sector bancário da UE tem revelado uma resistência notável à evolução desfavorável em 2001 e 2002 e tem ainda potencial para enfrentar novos choques. Contudo, é necessária uma vigilância especial por parte dos bancos e supervisores a fim de assegurar que são mantidos amortecedores de capitais adequados num contexto de decrescente rentabilidade e de algumas preocupações relativas à qualidade dos activos.

2 Acordos para a estabilidade financeira e prudencial

A discussão sobre a adequação dos acordos institucionais para a estabilidade financeira ao nível da UE prosseguiu em 2002, impulsionada, nomeadamente, pelos trabalhos desenvolvidos no Comité Económico e Financeiro (CEF) (ver Capítulo V). A supervisão continua a ser da responsabilidade nacional, de acordo com o princípio da subsidiariedade. Os trabalhos do CEF⁵, no entanto, tornaram claro que a cooperação deveria ser significativamente melhorada a fim de fazer face à crescente integração dos mercados financeiros. A atenção do CEF incidiu também sobre as políticas necessárias para apoiar os progressos na integração dos mercados financeiros na UE. O “*Report on Financial Integration*” (Relatório sobre Integração Financeira), aprovado em Abril de 2002, salientou os potenciais benefícios de mercados financeiros totalmente integrados para as economias da UE e identificou diversas medidas a tomar nas áreas regulamentar e de supervisão a fim de alcançar este objectivo. Em particular, o relatório recomendou iniciativas de política destinadas a remover distorções e obstáculos decorrentes da adopção e aplicação

inconsistente de regulamentos financeiros na UE. Estas conclusões estiveram de acordo com as conclusões de um relatório do sector, preparado no contexto da Mesa Redonda sobre Serviços Financeiros Europeus⁶, que também apelaram para uma maior harmonização das regras de protecção dos investidores, para a consistência dos manuais nacionais e para a convergência das práticas de supervisão.

O relatório do CEF deu origem a uma análise abrangente dos acordos de regulamentação financeira, supervisão e estabilidade ao nível da UE, tendo em vista melhorar a eficácia das estruturas de cooperação, tendo sido aprovada pelo Conselho ECOFIN em Dezembro de 2002. A este respeito, o CEF foi mandatado pelo Conselho ECOFIN para realizar essa análise. O relatório do CEF

5 Este foi o resultado do “*Report on Financial Stability*” do CEF, publicado em Abril de 2000, e aperfeiçoado no ano seguinte, com referência à gestão de crises financeiras.

6 F. Heinemann e M. Jopp, “*The Benefits of a Working European Retail Market for Financial Services*”, Relatório apresentado na Mesa Redonda de Serviços Financeiros Europeus, editora da União Europeia, 2002.

sobre “Os Acordos para a Regulamentação Financeira, a Supervisão e a Estabilidade ao nível Europeu” constituiu uma proposta abrangente no sentido de remodelar as estruturas de cooperação. Em particular, o relatório recomendava o alargamento a todos os sectores financeiros da abordagem “Lamfalussy”, já adoptada na área dos valores mobiliários. Isso implicaria a adopção de um processo regulamentar mais flexível, deixando a questão das medidas de adopção técnicas para os comités reguladores, compostos por representantes dos Estados-Membros nomeados pelos respectivos ministros, de acordo com modelos nacionais, com o apoio de comités de supervisão. Estes últimos seriam também mandatados para prosseguir uma aplicação mais consistente das Directivas da CE nos Estados-Membros e tentar alcançar a convergência das práticas de supervisão. Os novos acordos propostos deveriam ser organizados de acordo com linhas sectoriais, com comités reguladores e de supervisão para a banca, valores mobiliários e OICVM, e seguros e pensões. Deveria ser também criado um comité regulador especial para os conglomerados financeiros. Um Grupo de Política dos Assuntos Financeiros reestruturado (redenominado Comité de Serviços Financeiros, CSF) deverá prestar aconselhamento e supervisão em questões relacionadas com os mercados financeiros para benefício do Conselho ECOFIN. O CEF deverá ser o fórum responsável pela preparação das discussões do ECOFIN sobre estabilidade financeira, sendo, com esse objectivo, apoiado pelo CSF. Nas novas estruturas propostas, é também reconhecido um papel ao CSB do SEBC. Em primeiro lugar, a análise estrutural e macroprudencial conduzida no âmbito do CSB contribuirá para as discussões ao nível da UE sobre questões de estabilidade financeira. Em segundo lugar, os trabalhos concluídos ao nível do CSB no sentido de preparar uma compreensão comum entre os bancos centrais e os supervisores bancários em diversas áreas de interesse comum poderão também funcionar como ponto de referência nas novas estruturas, na troca de informação confidencial.

As principais questões resultantes do processo de consulta pública que se seguiu à aprovação de uma versão preliminar do relatório do CEF pelo Conselho ECOFIN foram, primeiro, a relevância de um equilíbrio institucional no novo processo regulamentar e, segundo, a necessidade de procedimentos de consulta mais formais e transparentes com as partes interessadas sobre os projectos de regulamentos. De uma perspectiva dos bancos centrais, três pontos têm importância primordial. O primeiro está relacionado com a participação de todos os bancos centrais, incluindo os que não detêm responsabilidades de supervisão directas, nas estruturas de coordenação da supervisão bancária. Tal é essencial para a promoção da estabilidade financeira, dado que os bancos incorporam um determinado risco sistémico potencial, e que as tensões no sector bancário têm implicações imediatas nas infra-estruturas de pagamentos e na gestão de liquidez. O segundo ponto está relacionado com a participação de especialistas técnicos nos comités reguladores, a fim de evitar a transferência de toda a carga de trabalho técnico relativo aos projectos de regulamentação para os comités de supervisão, cuja atenção pode ser desviada pelas suas importantes tarefas na área das práticas de supervisão. O terceiro ponto está relacionado com a necessidade de uma forte âncora técnica nos trabalhos sobre estabilidade financeira, reconhecendo os esforços desenvolvidos no seio do CSB e de outras estruturas do SEBC para o acompanhamento das vulnerabilidades do sistema financeiro na UE.

Foram estabelecidos dois importantes acordos multilaterais no início de 2003, sob os auspícios do CSB. Em primeiro lugar, um Memorando de Acordo sobre a cooperação entre os bancos centrais e as autoridades de supervisão em situações de crise. Este acordo estabelece princípios destinados a melhorar as actuais práticas de cooperação e a troca de informação entre as duas autoridades em situações de crise. Em segundo lugar, um Memorando de Acordo entre sete bancos centrais da UE (Áustria, Bélgica, França,

Alemanha, Itália, Portugal e Espanha) responsáveis pela gestão de uma central de risco de crédito. Este acordo permitirá a abertura da central numa base transfronteiras.

Com o objectivo de proporcionar um melhor apoio aos esforços desenvolvidos ao nível da UE, o BCE constituiu também uma nova Direcção de Estabilidade e Supervisão Financeiras. Em estreita cooperação com as restantes áreas do BCE envolvidas, a nova Direcção procurará proporcionar uma análise abrangente das questões de estabilidade financeira relevantes para a área do euro e seguirá de perto os desenvolvimentos na regulamentação financeira, supervisão e outras áreas de política de serviços financeiros.

Quanto aos acordos institucionais para a regulamentação e supervisão financeiras nos Estados-Membros, são de salientar os seguintes desenvolvimentos em 2002. Na Áustria, a Autoridade dos Mercados Financeiros iniciou a sua actividade em Abril de 2002, na qualidade de autoridade de supervisão responsável por todos os sectores financeiros. O envolvimento do banco central foi melhorado. De facto, o banco central está estreitamente envolvido no processo de supervisão, em especial em inspecções no local relacionadas com riscos de crédito e de mercado, sendo também responsável pelo processamento de toda a informação reportada pelos bancos. Na Bélgica, o relacionamento institucional entre o banco central, a banca e a comissão de valores mobiliários, e as autoridades de supervisão de seguros foi também reforçado em termos de estruturas de administração; os membros do conselho de administração do banco central serão membros do conselho das autoridades de supervisão e o novo Comité de Estabilidade Financeira presidido pelo governador do banco central será responsável pela coordenação da supervisão do sector financeiro. O objectivo desta reforma é, nomeadamente, explorar sinergias em áreas de interesse comum, tais como a estabilidade financeira, através de um conjunto comum de recursos. Na Alemanha, a recente autoridade de supervisão (que abrange

os sectores bancário, dos valores mobiliários e dos seguros) iniciou a sua actividade em Maio de 2002, enquanto aumentava o envolvimento do Deutsche Bundesbank na supervisão prudencial. Na Finlândia, o quadro operacional da Autoridade de Supervisão Financeira está actualmente a ser alvo de revisão a fim de melhorar a sua funcionalidade. Em França, foi apresentada uma proposta de legislação destinada a estabelecer uma nova autoridade, a Autoridade dos Mercados Financeiros, responsável pela regulamentação e supervisão dos mercados de valores mobiliários. Esta Autoridade dos Mercados Financeiros reunirá as funções do comité da bolsa de valores e do conselho de mercados financeiros, com o objectivo de uniformizar o quadro institucional para a regulamentação e supervisão de valores mobiliários. Na Irlanda, o processo legislativo prosseguiu com o intuito de estabelecer a Autoridade Reguladora dos Serviços Financeiros Irlandesa, que funcionará como uma parte constituinte, embora autónoma, de um banco central reestruturado, o Banco Central e Autoridade de Serviços Financeiros da Irlanda. A nova autoridade reguladora será responsável pela regulamentação e supervisão de todos os sectores financeiros, incluindo questões prudenciais e relacionadas com o consumidor. Nos Países Baixos, prosseguiram os trabalhos de adopção da reforma institucional com base numa distinção funcional entre supervisão prudencial e a condução de questões empresariais. Enquanto uma autoridade separada supervisiona a conduta das empresas, o banco central e a instituição de supervisão dos seguros e fundos de pensões são responsáveis pela supervisão prudencial. Foi estabelecida uma cooperação mais estreita entre os dois supervisores prudenciais. Nos Conselhos de cada uma das instituições têm assento representantes da outra e, em Dezembro de 2002, foi proposta aos ministros da tutela a sua total integração. No geral, a evolução acima referida levou a uma consolidação do número de autoridades de supervisão bem como a uma revisão e, em muitos casos, a uma melhoria do envolvimento dos bancos centrais na supervisão prudencial.

3 Regulamentação bancária e financeira

Na área da regulamentação bancária, a revisão do enquadramento de capital continuou a ser a principal questão quer a nível internacional, quer a nível da UE em 2002. A nível internacional, o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) intensificou os seus esforços no sentido de melhorar e aperfeiçoar os principais elementos dos três pilares do enquadramento proposto, nomeadamente as reservas mínimas, o processo de análise da supervisão e a disciplina de mercado. Em Julho de 2002, o CBSB chegou a acordo quanto ao número de questões importantes relacionadas com a finalização do Novo Acordo de Basileia. Este Acordo incorpora, nomeadamente: um tratamento específico da exposição dos bancos às pequenas e médias empresas (PME); a realização pelos bancos de testes de esforço conservadores aos riscos de crédito, ao abrigo do segundo pilar, adoptando a abordagem baseada em notações internas; o estreitamento do desvio entre a abordagem avançada e a abordagem fundamental baseadas em notações internas; um tratamento mais flexível do capital do primeiro pilar para os riscos operacionais; e a imposição transitória de um limite mínimo único de capital, com base no capital calculado ao abrigo do actual Acordo. Além disso, o CBSB confirmou um calendário revisto para a finalização do Acordo, esperando-se a publicação do documento consultivo final (terceiro) para consulta pública no segundo trimestre de 2003, enquanto o Novo Acordo de Basileia será finalizado no quarto trimestre de 2003, entrando em vigor no final de 2006. Em Outubro de 2002, o CBSB lançou o terceiro e definitivo Estudo de Impacto Quantitativo, com o objectivo de efectuar uma análise pormenorizada do impacto das novas regras de Basileia antes do lançamento do terceiro documento de consulta. Os resultados do terceiro Estudo de Impacto Quantitativo estão previstos para o início do Verão de 2003. O Grupo de Aplicação do Acordo (*Accord Implementation Group*), uma subestrutura do CBSB mandatada para resolver questões relacionadas com a sua aplicação, entrou em funcionamento em 2002.

Ao nível da UE, a Comissão Europeia, em paralelo com o CBSB, desenvolveu trabalhos na reforma do enquadramento de capital regulamentar para bancos e sociedades de investimento. Em Novembro de 2002, a Comissão iniciou um diálogo de pré-consulta sobre esta matéria (o “Diálogo Estrutural”) com o sector dos serviços financeiros e outros interessados. Como base para este diálogo, foram publicados uma nota informativa e um documento de trabalho que estabelecem a actual posição da Comissão quanto ao novo enquadramento da UE da adequação de capitais para bancos e sociedades de investimento. A Comissão pretende publicar um terceiro documento de consulta no início do Verão de 2003, ou seja, pouco depois do terceiro documento de consulta do CBSB, para consulta formal ao nível da UE. Espera-se que, posteriormente, no terceiro trimestre de 2004, a Comissão venha a emitir uma proposta de Directiva sobre o capital regulamentar para as instituições de crédito e sociedades de investimento, alterando as disposições da UE existentes. Prevê-se que o novo quadro regulamentar entre em vigor em simultâneo com o Novo Acordo de Basileia, ou seja, no final de 2006.

Em resposta a um pedido do Conselho Europeu de Barcelona de Março de 2002, a Comissão Europeia será também responsável pela realização de um estudo sobre as possíveis consequências do novo enquadramento de capital para todos os sectores da economia europeia, com particular incidência sobre as PME. A conclusão do estudo está prevista até ao Outono de 2003.

O BCE, que continua a fornecer dados para o processo de tomada de decisão nesta área, principalmente através da sua participação nos comités relevantes, com estatuto de observador, mantém o seu apoio à linha de orientação da reforma regulamentar desenvolvida até à data. Nomeadamente, o BCE acolheu com agrado a introdução dos testes de esforço de acordo com o segundo

pilar para os bancos que adoptarem a abordagem baseada em notações internas; em conjugação com a adopção de uma curva de rendimentos ponderada pelo risco mais achatada para o crédito empresarial (acordada pelo CBSB em Novembro de 2001), tal deverá contribuir para um menor grau de flutuação das reservas mínimas ao longo do ciclo económico. Depois de devidamente concluído, o novo enquadramento será fundamental no fortalecimento da estabilidade financeira. Quanto às questões específicas da UE, reveste-se de considerável importância assegurar um tratamento adequado para os riscos dos bancos face às PME e garantir igualdade de tratamento para os bancos de pequena e média dimensão e para as sociedades de investimento, cujas reservas mínimas deverão ser proporcionais ao seu perfil de risco específico. Além disso, a convergência das práticas de supervisão é também considerada importante e tornar-se-á uma atribuição essencial do comité de supervisão bancária do terceiro nível.

Na área da regulamentação financeira, foram alcançados progressos na adopção das medidas comunitárias previstas no Plano de Acção para os Serviços Financeiros (FSAP). Em particular, os objectivos prioritários estabelecidos no Conselho Europeu de Barcelona, tais como a Directiva relativa aos Conglomerados Financeiros, a Directiva relativa aos Abusos de Mercado e o Regulamento sobre as Normas Internacionais de Contabilidade foram praticamente todos atingidos em 2002. Os progressos legislativos foram acompanhados por uma crescente consciencialização dos potenciais benefícios de uma maior integração dos mercados financeiros (ver Capítulo V). Na área da regulamentação sobre valores mobiliários, os trabalhos têm progredido no âmbito do “quadro Lamfalussy”, proposto pelo Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários. A Directiva relativa aos Abusos de Mercado foi a primeira a apresentar uma distinção entre os princípios do quadro (legislação do nível 1) e a aplicação dos pormenores técnicos (regulamentos do nível 2) e a

atribuir um papel de comitologia à adopção de regulamentos do nível 2 ao Comité Europeu de Valores Mobiliários. Além disso, as propostas de Directivas da Comissão relativas a Prospectos e, em particular, de revisão da Directiva relativa aos Serviços de Investimento dependem largamente da viabilidade dos procedimentos regulamentares do tipo Lamfalussy. O recente Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (*Committee of European Securities Regulators, CESR*) iniciou também, a pedido da Comissão, trabalhos técnicos sobre a aplicação de medidas para as Directivas relativas aos Abusos de Mercado e aos Prospectos. O BCE participa, na qualidade de observador, no Grupo de Política dos Serviços Financeiros, que acompanha os progressos alcançados na adopção do Plano de Acção para os Serviços Financeiros. Além disso, de acordo com as suas atribuições estatutárias, o BCE é consultado sobre propostas de Directivas na área da regulamentação financeira, como no caso das propostas acima mencionadas.

O combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo continuou a ser uma questão prioritária em 2002. Houve três desenvolvimentos principais nesta área. Primeiro, muitos países estiveram activamente envolvidos no processo de adopção das oito Recomendações Especiais contra o financiamento do terrorismo propostas pelo Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI). Neste contexto, o GAFI desenvolveu esforços consideráveis no sentido de apresentar uma interpretação pormenorizada destes padrões. Segundo, o GAFI iniciou uma revisão das suas 40 Recomendações contra o branqueamento de capitais. Esta revisão incide, nomeadamente, sobre a identificação e o devido acompanhamento de clientes, apresentação de informações, regulamentação e supervisão de transacções suspeitas, veículos das empresas e negócios e profissões não financeiras. Terceiro, o FMI, o Banco Mundial e o GAFI desenvolveram uma metodologia comum para a avaliação do cumprimento das 40 Recomendações do GAFI por parte dos países. Os padrões do GAFI serão anexados aos padrões e códigos que orientam

as actividades de supervisão do FMI e do Banco Mundial, tais como a preparação de Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos e a aplicação dos Programas de Avaliação do Sector Financeiro. O BCE participa no GAFI na qualidade de observador.

Na área contabilística, o Comité de Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards Board (IASB)*) iniciou a modernização e actualização das Normas Internacionais de Contabilidade (normas IAS) actuais, bem como dos principais projectos destinados à convergência com os Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites dos EUA (*Generally Accepted Accounting Principles*). Neste contexto, o IASB emitiu propostas para a norma IAS 32 sobre a divulgação e apresentação de instrumentos financeiros e para a norma IAS 39 sobre o reconhecimento e medição de instrumentos financeiros. Está em estudo o possível alargamento da utilização da contabilização pelo justo valor ao abrigo da norma IAS 39. Em Novembro de 2001, o BCE emitiu um Parecer sobre a aplicação da contabilização pelo justo valor no sector bancário⁷. Quanto à evolução na UE, o Regulamento (CE) N.º 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002 estabelece que as empresas cotadas deverão aplicar “normas contabilísticas internacionais”⁸ a partir de 2005 para efeitos da elaboração das respectivas demonstrações financeiras consolidadas. O Regulamento tem como objectivo harmonizar as informações financeiras a fim de assegurar um elevado

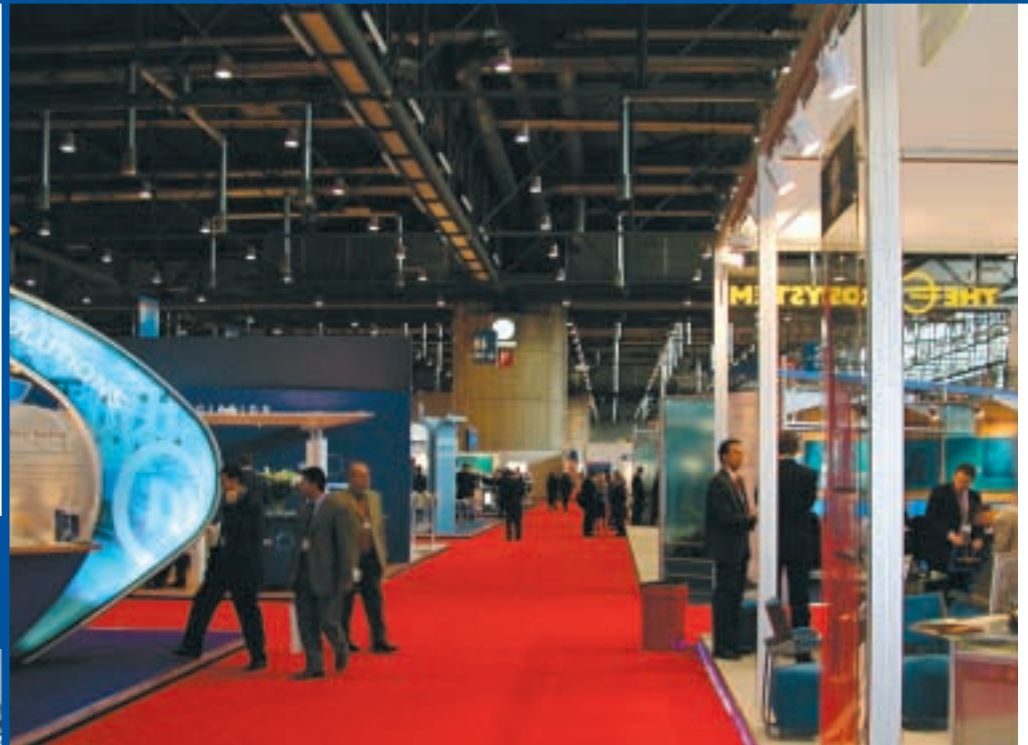
grau de transparência e comparabilidade das declarações financeiras. Foi criado um novo Comité de Regulamentação Contabilística (*Accounting Regulatory Committee (ARC)*) para apoiar a Comissão na adopção do(s) padrão(ões) aplicável(eis) ao abrigo deste Regulamento. O BCE foi convidado a assistir às reuniões do ARC com o estatuto de observador.

Relativamente a questões relacionadas com a administração de empresas, na sequência do relatório do Grupo de Alto Nível de Especialistas em Legislação Empresarial (*High Level Group of Company Law Experts*) sobre um moderno quadro regulamentar para a administração de empresas na Europa, a Comissão iniciou trabalhos sobre um plano de acção para a aplicação das recomendações do Grupo. O BCE dará o seu contributo para o desenvolvimento deste plano de acção através da sua participação nos fóruns relevantes da UE em que o plano seja discutido.

7 Ver BCE “Fair value accounting in the banking sector: ECB comments on the ‘Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items’” emitido pelo Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters, 8 de Novembro de 2001.

8 Nos termos do Artigo 2.º do Regulamento, por “normas internacionais de contabilidade” entende-se as *International Accounting Standards – IAS* (normas internacionais de contabilidade – NIC), as *International Financial Reporting Standards – IFRS* (normas internacionais de informação financeira – NIIF) e interpretações conexas (interpretações do SIC-IFRIC), as alterações subsequentes a essas normas e interpretações conexas e as futuras normas e interpretações conexas emitidas ou adoptadas pelo Comité de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB).

30 de Setembro a 4 de Outubro de 2002



Stand do Eurosistema na feira de serviços financeiros Sibos 2002, realizada em Genebra



Capítulo X

Enquadramento estatístico

I Introdução

Em 2002, a disponibilização de estatísticas decorreu sem problemas, com novas melhorias em termos de qualidade e disponibilidade. São esperadas novas melhorias importantes, após a introdução dos novos Regulamentos sobre o balanço consolidado do sector das IFM e estatísticas das taxas de juro praticadas pelas IFM, a Orientação relativa às contas financeiras trimestrais e de outros diplomas legais que estão em preparação. Todo este trabalho foi feito em estreita cooperação com os BCN, que recolhem os dados dos agentes que prestam informações estatísticas e os transmitem ao BCE, o qual, por sua vez, produz os agregados da área do euro.

Foram envidados esforços no sentido de reforçar a coordenação de modo a melhorar a disponibilidade e o prazo de reporte de dados mensais e trimestrais consistentes e comparáveis a nível internacional. Foram igualmente tomadas iniciativas no sentido de desenvolver um enquadramento estatístico abrangente das contas trimestrais financeiras e não financeiras, de modo a melhorar a consistência entre diferentes estatísticas. Em

2002, o BCE realizou a sua primeira Conferência sobre Estatísticas e também organizou seminários envolvendo utilizadores de dados, em particular, sobre a correcção de sazonalidade e estatísticas dos mercados financeiros.

O Eurosistema procura dar resposta à necessidade de obtenção de estatísticas fiáveis, abrangentes e de elevada qualidade, de modo a minimizar o esforço de prestação de informação das instituições. Desta forma, o BCE recorre sempre que possível a estatísticas já existentes. Os novos requisitos estatísticos passam por um processo de análise dos méritos e custos envolvendo agentes que prestam informação estatística. Em 2002, foi aperfeiçoado o procedimento formal de avaliação dos benefícios e custos de novas estatísticas.

O Eurosistema prestou ajuda aos países em vias de adesão no que se refere ao desenvolvimento de estatísticas de elevada qualidade, nomeadamente, através da organização de vários seminários sobre tipos específicos de estatísticas (ver o Capítulo VI).

2 Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros

O fornecimento regular de estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros decorreu de acordo com o calendário.

As instituições financeiras monetárias (IFM) comunicam dados relativos ao balanço numa base mensal e trimestral de modo a cumprir os requisitos estatísticos que foram estabelecidos no início da UEM. A “Lista das IFM para fins estatísticos” é actualizada mensalmente e é publicada na página do BCE na Internet. O seu objectivo é manter a consistência na aplicação da definição de IFM em toda a área do euro e UE.

Em 2002, o BCE e os BCN aplicaram recursos significativos à implementação do Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das IFM (BCE/2001/13), adoptado pelo Conselho do BCE em Novembro de 2001. Os novos requisitos estão a ser implementados em estreita cooperação com as instituições de crédito e suas associações. Tendo este fim em vista, foram publicadas em Novembro de 2002 as Notas de Orientação ao Regulamento BCE/2001/13 relativo às estatísticas do balanço das IFM. No início de 2003, foram apresentados, pela primeira vez, dados em conformidade com o novo Regulamento. As principais melhorias das estatísticas do balanço das IFM estão relacionadas com uma informação mensal mais pormenorizada sobre empréstimos e depósitos

e com novas estatísticas sobre ajustamentos de reavaliação aplicados a títulos e empréstimos. A informação mais pormenorizada refere-se à disponibilidade de desagregações por tipo de instrumento, prazo à data de emissão e sector das contrapartes das rubricas do balanço das IFM. Os ajustamentos de reavaliação melhorarão significativamente o cálculo dos fluxos numa base mensal. Além disso, os ajustamentos poderão ter o seu próprio conteúdo informativo e enriquecer a análise dos agregados monetários e das contrapartes (por exemplo, *write-offs/write-downs* de empréstimos).

Do mesmo modo, o BCE e os BCN aplicaram recursos significativos à implementação do novo Regulamento do BCE relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas IFM (BCE/2001/18), adoptado pelo Conselho do BCE em Dezembro de 2001. Estas estatísticas proporcionarão dados globais, pormenorizados e harmonizados sobre as taxas de juro, que melhorarão consideravelmente a análise da transmissão da política monetária e a análise monetária em si. Também são necessárias para a avaliação da estabilidade financeira. No total, são compilados 45 indicadores relativos aos *stocks* e a novas operações. As novas estatísticas das taxas de juro praticadas pelas IFM serão fornecidas ao BCE até ao 19.º dia útil após o termo do mês de referência. O ano de 2003 é considerado um período de adaptação. Neste sentido, também é necessário salientar que foi desenvolvido um inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito, realizado pelo Eurosistema para complementar as estatísticas das taxas de juro.

Em Novembro de 2002, o Conselho do BCE adoptou um Regulamento (BCE/2002/8) relativo à disponibilização de estatísticas mensais dos titulares de acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário, desagregadas por residência do titular. O objectivo desta alteração ao Regulamento BCE/2001/13 é melhorar a estabilidade a longo prazo e a qualidade dos dados relativos aos titulares das acções/unidades de participação em fundos do

mercado monetário, que já são utilizados no cálculo do M3.

À luz da decisão de utilizar taxas de crescimento a doze meses, calculadas a partir de dados corrigidos de sazonalidade, para a comparação do crescimento do M3 com o valor de referência, também foram envidados esforços para assegurar que estas estatísticas mantivessem um elevado padrão de qualidade. Os ajustamentos dos fluxos foram melhorados através de uma dedução mais rigorosa das variações cambiais (afectando as rubricas não denominadas em euros nos balanços das IFM) e a sua aplicação foi alargada para cobrir os dados trimestrais mais pormenorizados. Tal permite o cálculo correcto das taxas de crescimento de, por exemplo, detenções sectoriais de depósitos junto de e empréstimos concedidos por IFM.

Também foram desenvolvidos novos indicadores de modo a avaliar a estabilidade financeira e a evolução estrutural do sector bancário.

Em Janeiro de 2003, o BCE publicou, pela primeira vez, estatísticas das instituições financeiras não monetárias (excepto sociedades de seguros e fundos de pensões). As estatísticas mostram os saldos de fundos de investimento da área do euro de fim de trimestre desagregados por política de investimento (acções, obrigações, mistos, imobiliários e outros fundos de investimento) e por restrições, caso existam, à compra de unidades de participação/acções de fundos (fundos destinados ao público em geral e fundos destinados a investidores especializados). Estas estatísticas ainda não estão totalmente harmonizadas em toda a área do euro, embora os BCN já tenham tomado medidas para tornar as suas contribuições nacionais o mais consistentes possível. Nesta base, podem ser compilados agregados da área do euro de qualidade aceitável.

O Eurosistema também abordou algumas questões referentes ao impacto da transição para o euro fiduciário sobre as apresentações

da desagregação nacional das estatísticas do balanço das IFM, subjacentes às estatísticas monetárias.

As estatísticas de emissões de títulos foram melhoradas. A implementação de um novo método de cálculo, separando o crescimento das transacções das reavaliações, reclassificações e outras alterações não relacionadas com transacções, deu origem a taxas de crescimento mais rigorosas e

consistentes. Além disso, em Janeiro de 2003, o BCE, com base nos preparativos do BCE e dos BCN, deu início à publicação regular de novas estatísticas mensais dos saldos de acções cotadas, desagregadas por sector do emitente.

Por seu lado, o BCE continuou a desenvolver metodologias comuns para calcular indicadores estatísticos comparáveis da área do euro para os mercados financeiros.

3 Estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional, e taxas de câmbio efectivas

A compilação e publicação dos dados da balança de pagamentos da área do euro numa base mensal e trimestral, dos dados da posição de investimento internacional numa base anual e da posição de reservas internacionais do Eurosistema numa base mensal decorreu de forma eficiente ao longo de 2002.

Em Novembro de 2002, registou-se uma melhoria significativa, com o BCE a publicar dados da posição de investimento internacional para posições de fim de ano de 1999 a 2001, mostrando as posições credora e devedora da área do euro em separado, quando anteriormente apenas eram disponibilizadas posições líquidas. As variações na posição de investimento internacional entre os finais de ano são parcialmente explicadas pelos fluxos da balança de pagamentos durante o ano. Além disso, os dados dos saldos reflectem efeitos de valorização com origem nas variações dos preços dos activos e das taxas de câmbio, bem como em outras alterações (por exemplo, *write-offs*, reclassificações) não relacionadas com fluxos. Deste modo, a melhoria acima mencionada aperfeiçoa consideravelmente o conteúdo informativo e o valor analítico das estatísticas da posição de investimento internacional da área do euro.

À semelhança de anos anteriores, o Eurosistema tem empreendido esforços no sentido de melhorar a qualidade e

disponibilidade dos dados. Um dos principais desafios reside no investimento de carteira. Em Junho de 2002, o BCE publicou um relatório definindo medidas possíveis a serem tomadas ao nível nacional de modo a melhorar os sistemas de recolha de dados sobre o investimento de carteira. O BCE, em conjunto com os BCN, está a desenvolver uma base de dados de títulos centralizada, com o objectivo de melhorar a qualidade dos dados sobre o investimento de carteira. O BCE também contribuiu significativamente para o trabalho, ao nível europeu, de definição dos critérios e dos indicadores operacionais de avaliação da qualidade das estatísticas da balança de pagamentos e outras estatísticas relacionadas. Foram tomadas outras medidas no sentido de melhorar a consistência entre os dados sobre a balança de pagamentos e outros dados relacionados, por um lado, e entre os dados monetários e bancários e o sector do resto do mundo nas contas nacionais, por outro.

Em 2002, foram consideradas as alterações propostas à Orientação do BCE 2000/4, que estabelece o enquadramento jurídico para a compilação das estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional da área do euro. Está planeada uma actualização desta Orientação para o primeiro trimestre de 2003.

Em Novembro de 2002, foi divulgada uma versão actualizada da publicação anual “*European Union balance of payments/international investment position statistical methods*” (Métodos estatísticos da balança de pagamentos/posição de investimento internacional da União Europeia). Esta publicação disponibiliza informação sobre as metodologias estatísticas aplicadas nos Estados-Membros para compilar estatísticas

da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional e, como tal, melhora a transparência da compilação de estatísticas da área do euro.

O BCE publica, desde Outubro de 1999, dados sobre as taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro, tendo também disponibilizado dados para a avaliação do papel internacional do euro.

4 Contas financeiras

Não foram registados problemas na disponibilização regular de dados trimestrais relativos a contas financeiras para os sectores não financeiros da área do euro, publicados pela primeira vez em Maio de 2001. A Orientação do BCE relativa às exigências de informação estatística em matéria de contas financeiras trimestrais, adoptada pelo Conselho do BCE em Novembro de 2002, assegurará a continuação da disponibilização regular das contas financeiras trimestrais no Eurosistema. A Orientação engloba necessidades de dados actuais para a compilação das Contas Financeiras

da União Monetária e as exigências de prestação de informação para dados nacionais, especialmente no que se refere às sociedades de seguros e fundos de pensões, que serão disponibilizados em breve. A nova Orientação entrou em vigor em Novembro de 2002.

Foram introduzidas novas melhorias nas estatísticas das contas financeiras, sendo assegurada a consistência entre a balança de capital e as contas financeiras. Além disso, foi abordado o tratamento estatístico das notas não devolvidas.

5 Estatísticas das finanças públicas

À semelhança de anos anteriores, o BCE publicou dados anuais relativos às receitas e despesas das administrações públicas na área do euro. Os dados também disponibilizam informações pormenorizadas sobre a dívida das administrações públicas e uma análise da diferença entre os défices das administrações públicas e variação da dívida das administrações

públicas. Em 2002, a transmissão destes dados anuais decorreu sem dificuldades. Está a ser preparada uma Orientação do BCE relativa às exigências de informação estatística e aos procedimentos para a troca de informação estatística na área das estatísticas das finanças públicas.

6 Estatísticas económicas gerais

As estatísticas económicas gerais que cobrem preços e custos, contas nacionais, mercados de trabalho e um amplo conjunto de outros dados económicos suportam a estratégia de política monetária do BCE. O BCE e a Comissão Europeia (que detém a principal responsabilidade por estas estatísticas ao nível europeu) colaboraram estreitamente no

acompanhamento da implementação do Plano de Acção relativo aos Requisitos Estatísticos da UEM apresentado ao Conselho ECOFIN em Setembro de 2000. No seguimento do Plano de Acção da UEM e de outras iniciativas, foram introduzidas melhorias nas estatísticas económicas gerais ao nível nacional e europeu, mas ainda há muito a

fazer. Uma Comunicação emitida pela Comissão Europeia em Novembro de 2002 descrevia pormenorizadamente o progresso realizado no sentido de melhorar as metodologias para as estatísticas e indicadores da área do euro, e tinha por objectivo um maior avanço. À semelhança de anos anteriores, o BCE também contribuiu para um novo Relatório de Progresso das

Exigências de Informação na UEM, que revê os progressos realizados e os requisitos à luz do Plano de Acção da UEM e que foi entretanto adoptado pelo Conselho ECOFIN.

Além disso, o BCE sublinhou a necessidade de novas melhorias da comparabilidade mundial das estatísticas.

7 Cooperação com a Comissão Europeia e instituições internacionais

A nível europeu, a partilha acordada de responsabilidades estatísticas entre o BCE e a Comissão Europeia (Eurostat) funcionou bem em 2002, à semelhança dos anos anteriores. Está em preparação uma actualização do Memorando de Acordo sobre as Estatísticas Económicas e Financeiras entre o BCE e o Eurostat. O BCE trabalha de perto com a Comissão Europeia, em parte através do Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos (CMFB), que inclui representantes do Eurostat, dos institutos nacionais de estatística, do BCE e dos BCN. O BCE

acolheu favoravelmente a adopção de um novo regulamento interno para que o CMFB possa dar resposta às consultas relacionadas com o procedimento relativo aos défices excessivos.

O BCE está também em estreito contacto com o BPI, o FMI e a OCDE no que se refere a questões estatísticas. O BCE, em cooperação com instituições da Comunidade Europeia e organismos internacionais, contribui para a definição dos actuais padrões estatísticos internacionais e promove a sua adopção.

24 e 25 de Outubro de 2002



Segunda Conferência do BCE sobre Banca Central, realizada em Frankfurt

Capítulo XI

Outras atribuições e actividades

I Funções consultivas

O BCE, de acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e no artigo 4.º dos Estatutos do SEBC, deverá ser consultado pela instituição da Comunidade relevante ou pelas autoridades nacionais competentes¹, conforme o caso, sobre qualquer proposta de legislação comunitária ou nacional, no domínio das suas atribuições.

Os limites e condições que se aplicam às consultas a efectuar ao BCE pelas autoridades nacionais sobre propostas de legislação encontram-se fixados na Decisão do Conselho 98/415/CE de 29 de Junho de 1998. Os n.ºs 1 e 2 do artigo 2.º desta Decisão pormenorizam as áreas específicas em que o BCE será consultado, nomeadamente sobre qualquer projecto de disposição legal relativo a:

- questões monetárias;
- meios de pagamento;
- bancos centrais nacionais;
- recolha, tratamento e divulgação de estatísticas monetárias, financeiras, bancárias e relativas aos sistemas de pagamentos e às balanças de pagamentos;
- sistemas de pagamento e de liquidação; e
- normas aplicáveis às instituições financeiras, na medida em que influenciem

significativamente a estabilidade das instituições e dos mercados financeiros.

Para além disso, o BCE deverá ser consultado pelas autoridades dos Estados-Membros não pertencentes à área do euro² sobre qualquer projecto de disposição legal relativo a instrumentos de política monetária.

No total, em 2002, iniciaram-se 32 consultas, das quais 30 foram iniciadas por Estados-Membros e duas pelo Conselho da União Europeia. Destas 32 consultas, nove estiveram relacionadas com meios de pagamento, sete com estatísticas e 11 envolveram regras que poderiam influenciar a estabilidade das instituições financeiras e dos mercados.

Para uma panorâmica global das Opiniões do BCE, consulte a página do BCE na Internet (www.ecb.int). Além disso, a caixa seguinte apresenta uma lista das consultas iniciadas em 2002.

-
- ¹ Em conformidade com o Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte anexo ao Tratado, o n.º 4 do artigo 105.º do Tratado e o artigo 4.º dos Estatutos do SEBC não se aplicam ao Reino Unido. Por conseguinte, a obrigação de consultar o BCE não se estende às autoridades nacionais do Reino Unido.
- ² À excepção do Reino Unido (ver nota anterior).

Caixa 10

Procedimentos de consulta em 2002

(a) Consultas de Estados-Membros¹

N.º ²	Origem	Assunto
CON/2002/1	Finlândia	Revisão da Lei das Instituições de Crédito de modo a incluir o dinheiro electrónico.
CON/2002/2	Alemanha	Alteração do Regulamento relativo ao Comércio Externo e aos Pagamentos no que respeita à recolha, compilação e distribuição de estatísticas monetárias, financeiras, bancárias, de sistemas de pagamentos e da balança de pagamentos.

¹ Em Setembro de 2002, o Conselho do BCE aprovou alterações aos procedimentos de divulgação relativos às Opiniões do BCE emitidas a pedido de autoridades nacionais. Por conseguinte, as Opiniões do BCE serão, em regra, publicadas na página do BCE na Internet seis meses após a data de adopção. Para as Opiniões do BCE de importância política, será mantida a prática corrente, isto é, a publicação imediata na página do BCE na Internet. O Conselho do BCE também aprovou a publicação na página do BCE na Internet de Opiniões do BCE e Opiniões do IME anteriormente adoptadas. Em ambos os casos, as autoridades nacionais relevantes serão informadas nesse sentido.

² As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.

N.º ³	Origem	Assunto
CON/2002/3	Bélgica	Compilação das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional da Bélgica.
CON/2002/4	Dinamarca	Alteração da Lei relativa ao branqueamento de capitais com o objectivo de impedir o financiamento do terrorismo.
CON/2002/5	Países Baixos	Transposição para a Lei das Sanções da lei internacional relativa ao combate ao terrorismo e cumprimento de sanções financeiras.
CON/2002/6	França	Revogação do estatuto de curso legal das notas e moedas denominadas em francos franceses.
CON/2002/7	Irlanda	Alteração da Lei da União Económica e Monetária no que respeita às disposições para pagamento ao Tesouro da Irlanda pelo Central Bank of Ireland como receitas líquidas da emissão de moeda.
CON/2002/8	Dinamarca	Alteração da Lei da Transacção de Títulos no que respeita às garantias e à clarificação de determinadas competências relativamente a bolsas, protecção de dados e utilização de informação privilegiada.
CON/2002/9	França	Alterações ao Decreto relativo às relações financeiras com países estrangeiros no que respeita às estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional.
CON/2002/10	Dinamarca	Alteração da Lei dos Serviços Financeiros e outras leis financeiras, no que respeita à supervisão dos fundos de pensões de empresas, às melhores práticas para os operadores de títulos, etc.
CON/2002/12	Finlândia	Autoridade do Ministério das Finanças da Finlândia para emitir moedas comemorativas com curso legal na Finlândia.
CON/2002/13	Bélgica	Introdução de uma supervisão prudencial abrangente do sector financeiro e dos serviços financeiros, bem como normas específicas no que respeita aos mercados secundários de instrumentos financeiros.
CON/2002/14	Espanha	Pagamento dos lucros do Banco de España ao Tesouro.
CON/2002/15	Finlândia	Arredondamento até aos cinco cêntimos mais próximos dos pagamentos denominados em euros e efectuados através de um cartão bancário ou outros cartões de pagamento.
CON/2002/16	Irlanda	Projecto de Lei do Central Bank of Ireland e da Autoridade de Serviços Financeiros, 2002.
CON/2002/17	Luxemburgo	Regulamento relativo à designação das autoridades nacionais competentes no que respeita à falsificação.
CON/2002/18	Bélgica	Clarificação da relação específica entre o quadro institucional do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e as normas gerais relativas às sociedades anónimas de responsabilidade limitada.
CON/2002/19	Áustria	Implementação das “Recomendações Especiais do GAFI” relativas ao branqueamento de capitais e ao combate do financiamento do terrorismo.
CON/2002/20	Áustria	Alterações das taxas de juro básica e de referência.
CON/2002/21	Suécia	Alterações relativas à recolha de estatísticas da balança de pagamentos e ao critério de liquidez de títulos utilizados em operações de política monetária bem como à subcontratação proposta de algumas partes deste processo.
CON/2002/22	Suécia	Proposta estabelecendo uma Auditoria Nacional pelo Parlamento da Suécia, incluindo alterações à Lei do Sveriges Riksbank.
CON/2002/23	Finlândia	Revisão da Lei relativa à Autoridade de Supervisão Financeira, incluindo métodos operacionais revistos e novos poderes no que se refere a sanções.
CON/2002/24	Bélgica	Prevenção contra a utilização do sistema financeiro para fins de branqueamento de capitais.
CON/2002/26	Grécia	Protecção legal das notas de euros.

³ As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.

N.º 4	Origem	Assunto	
CON/2002/27	Finlândia	Lei dos Poderes de Emergência relativa à regulamentação dos mercados financeiros finlandeses em condições de emergência.	
CON/2002/28	Suécia	Sveriges Riksbank e a publicação de condições de juros.	
CON/2002/29	Suécia	Introdução de um novo sistema baseado em inquéritos para a recolha de estatísticas da balança de pagamentos.	
CON/2002/30	Itália	Disposições relativas à conversão de obrigações ao abrigo da Lei N.º 483/93 que afectam o balanço da Banca d'Italia.	
CON/2002/31	Itália	Disposições da Lei do Orçamento de 2003 relativas a notas e moedas.	
CON/2002/32	França	Projecto de lei sobre segurança financeira.	
(b) Consultas de instituições europeias⁵			
N.º 4	Origem	Assunto	Publicação
CON/2002/11	Conselho da UE	Recomendação relativa à nomeação do Vice-Presidente da Comissão Executiva do Banco Central Europeu.	JO L 101 14.4.2002, p. 17
CON/2002/25	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita aos prazos de transmissão dos principais agregados das contas nacionais, às derrogações nesta área e à transmissão de dados sobre o emprego em termos de horas trabalhadas.	JO C 253, 22.10.2002, p. 14
⁴ As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.			
⁵ Publicadas na página do BCE na Internet.			

2 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado

Nos termos da alínea d) do artigo 237.º do Tratado, o BCE tem a função de acompanhar o cumprimento por parte dos 15 BCN da UE e pelo BCE das respectivas obrigações estipuladas nos artigos 101.º e 102.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) N.ºs 3603/93 e 3604/93 do Conselho. Esta função é da responsabilidade do Conselho Geral do BCE. O artigo 101.º proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE ou pelos BCN em benefício de governos e instituições ou organismos da Comunidade, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O artigo 102.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e instituições ou organismos da Comunidade. A par do Conselho Geral, a Comissão Europeia

acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

O Conselho Geral acompanha igualmente a compra, pelos bancos centrais da UE, em mercado secundário de títulos de dívida emitidos quer pelo sector público nacional, quer pelo sector público de outros Estados-Membros. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) N.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos de dívida do sector público no mercado secundário não deve servir para iludir o objectivo visado no artigo 101.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indirecto ao sector público.

Relativamente a 2002, o Conselho Geral encontrou três casos de não cumprimento dos requisitos do Tratado acima referidos e

dos Regulamentos do Conselho associados por BCN dos Estados-Membros. Em todos estes casos, a quantidade de moedas detidas pelos BCN e creditadas ao sector público, após a transição para o euro fiduciário, excedeu o limite de 10% de moedas em circulação nos termos do artigo 6.º do Regulamento do Conselho (CE) N.º 3603/93.

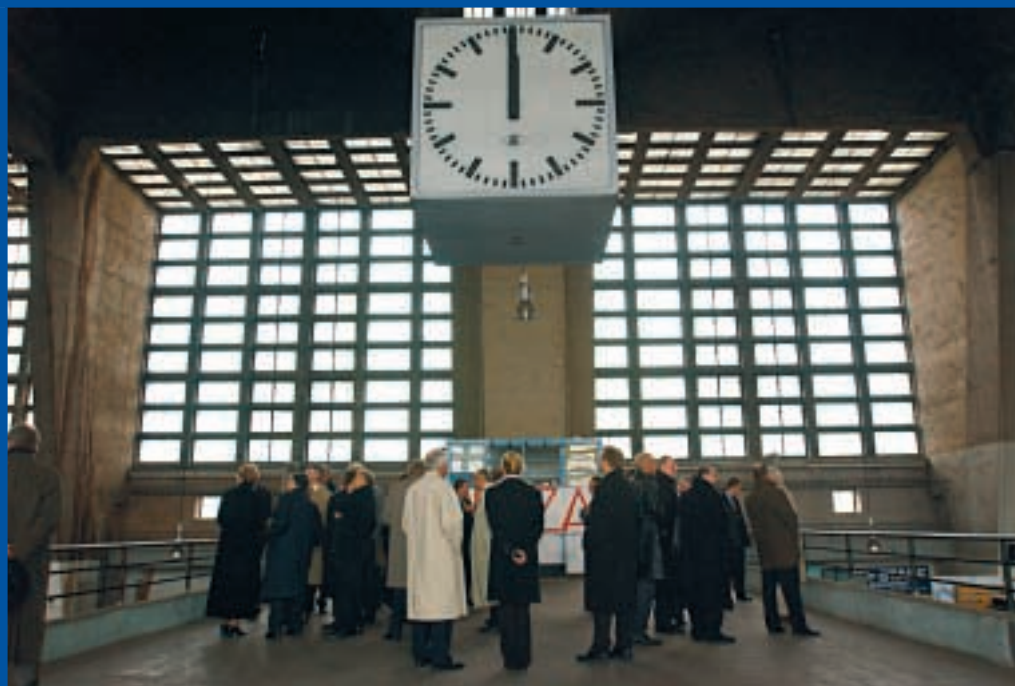
No caso da Grécia, o limite foi excedido nos primeiros três meses de 2002, enquanto no caso da França e da Finlândia, o problema ocorreu ao longo do ano e ainda não tinha sido solucionado no final de 2002. O Conselho Geral solicitou a estes dois últimos bancos centrais que tomassem medidas imediatas para corrigir a situação.

3 A gestão das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia

Nos termos do n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e do artigo 9.º do Regulamento (CE) n.º 332/2002 do Conselho, de 18 de Fevereiro de 2002 (que substituiu o artigo 2.º do Regulamento (CEE) n.º 1969/88 do Conselho, de 24 de Junho de 1988), o BCE continuou a ser responsável pela gestão das operações

activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo. Durante 2002, porém, o BCE não realizou essas atribuições administrativas, visto que não havia qualquer saldo por liquidar no final de 2001 e não tiveram início novas operações durante o ano.

O júri do concurso internacional de arquitectura para as novas instalações do BCE visita o novo local em Frankfurt, o Grossmarkthalle



Reunião inicial do júri, em 30 e 31 de Outubro de 2002

Capítulo XII

Comunicação externa e responsabilização

I Actividades e política de comunicação do BCE

I.1 Actividades de comunicação

É indispensável que um banco central disponha de uma comunicação externa eficiente e apropriada. O BCE, recorrendo a uma variedade de instrumentos de comunicação – em cooperação estreita com os BCN do Eurosistema – procura continuamente reforçar o conhecimento por parte do público europeu das suas atribuições, da sua estratégia e das decisões com base nessa estratégia. Em 2002, foram tomadas medidas para melhorar a eficácia das comunicações externas. Paralelamente, é importante manter a continuidade e estabilidade das actividades de comunicação de modo a aumentar a familiaridade do público com o enquadramento da política monetária e outras questões relacionadas com os bancos centrais na área do euro.

Os primeiros meses do ano foram dominados pela Campanha de Informação Euro 2002, implicando um esforço de comunicação extraordinário no qual o Eurosistema ajudou os cidadãos da área do euro a conhecerem a sua nova moeda (ver a Caixa 12). No que se refere à comunicação relativamente a outras questões, o BCE utilizou o seu conjunto habitual de instrumentos de comunicação: comunicados, conferências de imprensa, publicações periódicas (Relatório Anual e Boletim Mensal), discursos públicos e entrevistas realizadas pelos membros dos órgãos de decisão do BCE, bem como brochuras e outras publicações impressas. Esta grande variedade de instrumentos permite ao BCE chegar a muitas audiências diferentes, de académicos a especialistas bancários passando por representantes dos meios de comunicação, estudantes e o público em geral.

Além disso, o BCE contribui para a disseminação de resultados de pesquisas no campo da pesquisa monetária e económica geral ao publicar Documentos de Trabalho e Documentos Ocasionais e ao organizar conferências académicas, seminários e

encontros de trabalho. Em 2002, os principais eventos deste tipo foram o seminário realizado no contexto da Reunião Ásia-Europa em Abril, o seminário dos Bancos Centrais do Eurosistema e da América Latina, em Maio, a Segunda Conferência do BCE sobre Banca Central 2002 sobre “A transformação do sistema financeiro europeu”, em Outubro, e o seminário ao mais alto nível sobre o processo de adesão à UE, em Dezembro.

Uma outra actividade de comunicação é a recepção de grupos de visitantes nas instalações do BCE. Esta é uma oportunidade, em particular para os estudantes, para tomar conhecimento em primeira mão das actividades do BCE. Em 2002, mais de 9 000 visitantes foram recebidos no BCE, e desde o seu início em 1998 o BCE recebeu mais de 40 000 visitantes.

Um factor fundamental em muitas destas actividades de comunicação é a página do BCE na Internet (www.ecb.int), que dá acesso a todos os documentos publicados pelo BCE. A frequência das visitas à página da Internet bem como a utilização das linhas directas de correio electrónico mantiveram-se elevadas em 2002. A página da Internet também actuou como plataforma para o lançamento de consultas públicas.

As consultas públicas foram utilizadas com grande frequência na qualidade de novo instrumento em 2002, tendo o BCE iniciado um total de seis procedimentos de consulta pública. As partes interessadas foram convidadas a enviar os seus comentários ao BCE ou aos BCN. Quer o BCE, quer os BCN utilizaram as suas páginas na Internet para as consultas. Os temas das consultas públicas incluíram os sistemas de pagamento e o quadro operacional de política monetária.

A cooperação com os BCN é crucial na área das comunicações e é um pré-requisito para o aproveitamento óptimo dos recursos distribuídos para estes fins dentro do SEBC. No

processo de coordenação, coloca-se especial ênfase nos esforços para assegurar uma comunicação “a uma só voz” sobre a política monetária única na área do euro. Igual importância tem a capacidade do SEBC para abordar várias audiências regionais e nacionais nas suas próprias línguas e contextos.

O BCE continua a procurar formas de melhorar a utilidade dos instrumentos existentes. Como parte destes esforços, o BCE realizou um inquérito no Outono de 2002 sobre o universo de leitores do seu Boletim Mensal. Na mesma linha, foi lançado um projecto para melhorar o aspecto gráfico desta publicação.

1.2 Questões de comunicação importantes em 2002

É possível identificar algumas questões correntes como sendo as mais importantes para a comunicação do Eurosistema em 2002. Estas

questões são analisadas pormenorizadamente nos respectivos capítulos deste Relatório Anual. Porém, também são brevemente mencionadas em seguida de modo a apresentar uma análise geral do desafio de comunicação enfrentado pelo Eurosistema em 2002.

Em relação a algumas destas questões o BCE actuou de forma pró-activa, com o objectivo de aumentar o conhecimento do público sobre questões relativas às áreas de competência do BCE. Para outras, o BCE respondeu a pedidos de informação por parte dos meios de comunicação social, de grupos especializados ou do público em geral.

Algumas das questões de comunicação mais importantes em 2002 foram:

- A orientação da política monetária (ver o Capítulo I).
- A introdução das notas e moedas de euros em 1 de Janeiro de 2002. A Campanha de Informação Euro 2002 foi concluída com

Caixa 11

Campanha de Informação Euro 2002

O Eurosistema lançou a Campanha de Informação Euro 2002 no início de 2001. O objectivo da campanha foi familiarizar o público com a nova moeda e as modalidades da transição para as notas e moedas de euros. De muitas formas, esta foi uma campanha sem precedentes. Aplicou o mesmo conceito e estrutura criativos em toda a área do euro nas 11 línguas comunitárias oficiais. A campanha também procurou alcançar uma audiência fora da área do euro. Foi estabelecido um orçamento de €80 milhões para o desenvolvimento e implementação da campanha. Além disso, os BCN tomaram medidas complementares ao nível nacional e, em alguns casos, internacional.

A estratégia da campanha baseou-se em cinco princípios fundamentais: cooperação com multiplicadores, *feedback* sobre necessidades de informação através de pesquisa, interacção entre os níveis europeu e nacional, uma abordagem multimédia e uma abordagem multidisciplinar (por exemplo, relações públicas, *marketing* directo, publicidade e comunicação de *marketing*).

A campanha dos meios de comunicação social beneficiou de várias parcerias com outros meios de comunicação e de posições preferenciais em blocos (para a televisão e a rádio) e revistas. O objectivo da campanha dos meios de comunicação social foi assim atingido, nomeadamente tendo 80% da população visto cada anúncio de televisão 2,5 vezes. Em alguns países, a campanha chegou a 90% da população.

No geral, a campanha de informação cumpriu extremamente bem os seus objectivos. Um programa de pesquisa quantitativa executado em várias fases – a última das quais em Fevereiro de 2002 – demonstrou que o conhecimento do aspecto gráfico das notas de euros e das suas características de segurança aumentou gradualmente durante a campanha, tendo alcançado um nível satisfatório em todos os países no momento em que as notas e moedas de euros entraram em circulação.

- êxito no segundo trimestre de 2002 (ver a Caixa 11).
- O papel do Eurosistema no processo de adesão à UE (ver o Capítulo VI).
- Operações de política monetária (ver o Capítulo II).
- Discussões de questões de supervisão e estabilidade financeira ao nível europeu e internacional (ver os Capítulos V e IX).
- A estrutura dos mercados financeiros na área do euro (ver os Capítulos V e IX).
- Questões organizacionais do BCE, em particular o lançamento de um concurso internacional de planeamento urbano e concepção arquitectónica das futuras instalações do BCE (ver o Capítulo XIII).
- A opinião do Conselho do BCE sobre o Pacto de Estabilidade e Crescimento (ver o Capítulo I).

2 Troca de informação e opiniões com o Parlamento Europeu

2.1 Análise geral das relações entre o BCE e o Parlamento Europeu

Em 2002, o BCE continuou as suas trocas regulares de opiniões com o Parlamento Europeu, em linha com o disposto no n.º 3 do artigo 113.º do Tratado. À semelhança dos anos anteriores, o principal fórum para estas trocas de opiniões foram as audições trimestrais do Presidente do BCE perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários. Durante estas audições, o Presidente comunicou as decisões tomadas pelo Conselho do BCE relativamente à política monetária e a outras áreas da competência do BCE e, posteriormente, respondeu a questões colocadas pelos membros da Comissão. O Presidente também apresentou o Relatório Anual de 2001 do BCE na sessão plenária do Parlamento Europeu, que realizou um debate geral e aprovou uma resolução.

Para além das audiências trimestrais ao Presidente do BCE, a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários também convidou outros membros da Comissão Executiva para trocar ideias sobre várias questões. À semelhança dos anos anteriores, o Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual de 2001 do BCE à Comissão. O Sr. Issing foi convidado a trocar opiniões sobre a conjuntura económica e o projecto de Orientações Gerais de Política Económica, enquanto o Sr. Padoa-Schioppa participou numa audiência sobre a supervisão financeira na UE, onde explicou as opiniões do BCE

relativamente às estruturas da UE dedicadas à regulamentação, supervisão e estabilidade financeiras. Além disso, o Sr. Padoa-Schioppa foi convidado pela Comissão para uma audiência sobre a evolução e novas perspectivas para a união económica europeia.

Além destas reuniões públicas, uma delegação de membros da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários visitou o BCE para discussões informais sobre várias questões com os membros da Comissão Executiva.

Por último, o Parlamento Europeu decidiu alterar o seu Regulamento Interno de modo a estabelecer um procedimento interno pelo qual todos os Deputados, através do Presidente da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários, poderão submeter questões por escrito ao Banco Central Europeu. As perguntas são posteriormente publicadas, com a respectiva resposta do BCE, no Jornal Oficial das Comunidades Europeias¹. Apesar de nem o Tratado nem os Estatutos do SEBC conterem disposições ou obrigações neste sentido, o BCE concordou em responder voluntariamente a essas questões, desde que estejam relacionadas com o cumprimento do mandato do BCE, à semelhança do que já tinha acontecido no passado. Paralelamente, o BCE sublinhou que tal não deve reduzir a importância das

¹ O Jornal Oficial das Comunidades Europeias tornou-se o Jornal Oficial da União Europeia a partir da entrada em vigor do Tratado de Nice.

audições regulares, onde devem continuar a ser discutidas as principais questões referentes às decisões de política do BCE. Na página do BCE na Internet são publicadas as respostas por escrito às questões submetidas pelos Deputados do Parlamento Europeu durante as audições ao Presidente.

2.2 Opiniões do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu

As várias trocas de opiniões entre o Parlamento Europeu e o BCE cobriram uma vasta gama de questões. Embora a avaliação da evolução económica e monetária e a condução da política monetária do BCE tenham figurado entre os principais pontos focados, os Deputados também submeteram questões relativamente às outras atribuições que são conferidas pelo Tratado ao Eurosistema.

O Parlamento Europeu abordou algumas destas questões na sua resolução sobre o Relatório Anual de 2001 do BCE, adoptada na sua sessão plenária em 3 de Julho. As secções seguintes apresentam algumas das principais questões abordadas nesta resolução e relembram as opiniões do BCE.

A transição para o euro fiduciário

Em 1 de Janeiro de 2002, a moeda única tornou-se uma realidade tangível. Nesse dia, as notas e moedas de euros adquiriram curso legal em toda a área do euro e, deste modo, tornaram-se um símbolo visível da identidade europeia. O BCE informou extensivamente o Parlamento Europeu sobre a preparação e implementação deste acontecimento histórico e, na sua resolução sobre o Relatório Anual de 2001 do BCE, o Parlamento Europeu felicitou o Eurosistema pela sua “brilhante implementação da transição para o euro”.

Porém, embora o Parlamento Europeu sublinhe que o euro deverá ter um impacto positivo sobre a evolução dos preços no

consumidor ao estimular a concorrência, criticou práticas abusivas de arredondamento que foram detectadas em alguns casos (em particular no sector dos serviços).

Desde 2001, o BCE e os BCN do Eurosistema têm acompanhado e analisado de perto possíveis efeitos sobre a evolução dos preços decorrentes da transição para o euro fiduciário. Durante as suas várias comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente explicou que, embora a percepção dos consumidores possa ter sido diferente, os efeitos da transição para o euro fiduciário sobre a inflação foram de facto muito limitados (ver Capítulo I).

Responsabilização e transparência do BCE

Outra questão que foi abordada durante estas trocas de opiniões foi a responsabilização do BCE. Na sua resolução sobre o Relatório Anual de 2001 do BCE, o Parlamento Europeu sugeriu que sejam publicadas actas resumidas dos argumentos debatidos em cada reunião do Conselho do BCE pouco tempo depois da sua reunião seguinte. Além disso, propôs que essas actas resumidas indiquem, de forma anónima, uma relação dos votos expressos e quaisquer opiniões discordantes dos membros do Conselho do BCE.

Em resposta a estas sugestões, o Presidente explicou que nas conferências de imprensa extensas que decorrem imediatamente após a primeira reunião do Conselho do BCE de cada mês, durante a qual são normalmente tomadas decisões de política monetária, bem como no seu Boletim Mensal, o BCE disponibiliza uma explicação aprofundada das razões que sustentam as decisões do Conselho do BCE. Deste modo, a argumentação do Conselho do BCE é divulgada ao público numa fase bastante mais adiantada do que sucederia no caso de actas adoptadas formalmente.

Além disso, o Presidente explicou que o BCE vai além dos já rigorosos requisitos de prestação de informação fixados no Tratado,

e que através dos instrumentos de comunicação abrangentes (ver Secção I deste capítulo) que já são utilizados, o BCE obteve padrões muito elevados quer em termos de transparência, quer de responsabilização. Além disso, a opção de não publicar resultados pormenorizados é consistente com o Tratado, que estipula que o teor dos debates do Conselho do BCE é confidencial, embora o Conselho possa decidir tornar público o resultado das suas deliberações.

No que se refere às sugestões relativamente à divulgação de informação sobre os votos e as opiniões individuais dos membros do Conselho do BCE, deve-se ter em conta que o BCE opera uma política monetária única ao nível da área do euro. Neste contexto, um procedimento através do qual fossem publicados os votos e as opiniões individuais (ainda que de forma anónima) poderia provocar uma pressão indevida no sentido de um desvio de uma perspectiva da área do euro. Além disso, o Conselho do BCE actua como um órgão colegial e é colectivamente responsável pelas suas decisões. Deste modo, o BCE não considera que a adopção dessas sugestões seja justificável e manterá a sua política de apresentar os argumentos relevantes de uma forma clara, rápida e consistente de modo a disponibilizar a informação necessária à compreensão da condução da política monetária.

Por último, pode-se acrescentar que os requisitos de prestação de informação do BCE, de acordo com o disposto no Tratado, são praticamente idênticos aos de outros bancos centrais importantes. As práticas e procedimentos estabelecidos ao longo do tempo para o cumprimento das obrigações de responsabilização do BCE também podem ser considerados favoráveis quando comparados internacionalmente, em particular as suas relações activas com o Parlamento Europeu².

Papel das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema e sugestões para publicação de uma apreciação de cada país da área do euro

A resolução do Parlamento Europeu sobre o Relatório Anual de 2001 do BCE também abordou a questão das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema. Mais especificamente, o Parlamento Europeu sugeriu que estas projecções apresentem valores precisos, e não apenas intervalos, e que sejam explicitamente aprovadas pelo Conselho do BCE, podendo os seus membros expressar a sua discordância de forma anónima. Além disso, sugeriu que o BCE deveria publicar anualmente uma apreciação país a país das tendências económicas nos Estados-Membros da área do euro.

O Presidente sublinhou que as projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema são uma importante contribuição técnica para as deliberações do Conselho do BCE, visto que ajudam a resumir e avaliar de forma consistente as implicações de um conjunto alargado de informações sobre a inflação futura. Apesar disto, estas projecções não têm um papel totalmente abrangente no processo da formulação de política monetária, mas constituem um dado, entre outros, para avaliar os riscos para a estabilidade de preços à luz do segundo pilar. As projecções são o resultado da competência dos especialistas do Eurosistema e, para bem da transparência, devem ser mantidas separadas da análise e do parecer final do Conselho do BCE relativamente à avaliação global dos riscos para a estabilidade de preços. Os intervalos utilizados nas projecções reflectem a complexidade e incertezas do exercício de projecção e, principalmente, a própria economia.

No que se refere às sugestões de que o BCE deveria publicar anualmente apreciações

² Para mais pormenores sobre estas questões, ver os artigos na edição de Novembro de 2002 do Boletim Mensal do BCE intitulados "A responsabilização do BCE" e "Transparência na política monetária do BCE".

económicas país a país, até à data a afectação de atribuições no Eurosistema não revelou qualquer necessidade de adopção de semelhante prática. A evolução macroeconómica e estrutural nos países-membros individuais é, evidentemente, acompanhada no Eurosistema de modo a aumentar o conhecimento geral sobre as condições económicas observadas na área do euro. Neste sentido, os BCN do Eurosistema acompanham e analisam regularmente esta evolução nos seus respectivos países. Paralelamente, tendo em conta a sua missão, é necessário que o BCE se centre na evolução da área do euro quando produz a sua análise da política monetária.

Políticas orçamentais e o Pacto de Estabilidade e Crescimento

Outras questões frequentemente abordadas durante as trocas de opiniões entre o Parlamento Europeu e o BCE foram as políticas orçamentais e a evolução das posições orçamentais nos Estados-Membros. Neste contexto, os membros da Comissão também exprimiram as suas opiniões quanto ao Pacto de Estabilidade e Crescimento e a sugestões para modificar as suas disposições.

O Presidente aproveitou a ocasião das suas audiências para sublinhar a opinião do Conselho do BCE de que o actual quadro orçamental, conforme disposto no Tratado e posteriormente desenvolvido pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, alcançou o equilíbrio entre disciplina e flexibilidade.

O Pacto de Estabilidade e Crescimento, ao estabelecer um objectivo de médio prazo de posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias, garante que as políticas orçamentais manterão a sustentabilidade das finanças públicas, disponibilizando simultaneamente a flexibilidade suficiente para que os estabilizadores automáticos orçamentais operem. Além disso, um quadro institucional credível e aplicável para a condução das políticas orçamentais nos países da área do euro é um complemento necessário para uma política monetária orientada para a estabilidade de preços (ver os Capítulos I e V).

Políticas orçamentais sólidas que fomentem a estabilidade macroeconómica conduzem ao crescimento do emprego e do PIB real.

O cumprimento integral das disposições do Tratado e do Pacto de Estabilidade e Crescimento é, deste modo, do interesse de cada Estado-Membro. Os Estados-Membros onde ainda subsistam desequilíbrios devem então comprometer-se com uma clara estratégia de consolidação de modo a atingir, no mais curto espaço de tempo possível, os objectivos acordados ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Na sua resolução sobre o Relatório Anual de 2001 do BCE, o Parlamento Europeu também sublinhou que o Pacto de Estabilidade e Crescimento é um elemento essencial da credibilidade da área do euro e que conquistar uma posição orçamental equilibrada é uma condição prévia para permitir que os estabilizadores automáticos funcionem integralmente.

Exposição fotográfica do BCE, intitulada "A Produção do Euro", na sede do Banco Nacional da Polónia, em Varsóvia, de 2 de Dezembro de 2002 a 15 de Janeiro de 2003



Eugenio Domingo Solans, Membro da Comissão Executiva do BCE, e Leszek Balcerowicz, Presidente do Banco Nacional da Polónia, inauguram a exposição



Capítulo XIII

O quadro institucional do Eurosistema e do Sistema Europeu de Bancos Centrais

I O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais



O Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) é constituído pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos 15 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui os três BCN dos Estados-Membros que não adoptaram ainda o euro. Com o objectivo de promover a transparência e facilitar a compreensão da estrutura dos bancos centrais na área do euro, o Conselho do BCE adoptou o termo “Eurosistema”, que inclui o BCE e os BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. Enquanto existirem Estados-Membros que não tenham ainda adoptado o euro, será necessário fazer uma distinção entre o Eurosistema e o SEBC.

O BCE, ao abrigo do direito público internacional, tem personalidade jurídica. Foi estabelecido como núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura a realização das respectivas atribuições quer através das suas próprias actividades, quer através dos BCN. Embora a tomada de decisões no Eurosistema e no SEBC

seja centralizada, o BCE, na tomada de decisões sobre a forma como as referidas atribuições deverão ser desenvolvidas, rege-se pelo princípio da descentralização, nos termos dos Estatutos do SEBC.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação nacional do respectivo país. Os BCN da área do euro, que fazem parte integrante do Eurosistema, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema, de acordo com os regulamentos estabelecidos pelos órgãos de decisão do BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do SEBC através da sua participação nos diversos Comités do SEBC (ver Secção 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.

2 Os órgãos de decisão do BCE

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, desde que existam, e enquanto existirem, Estados-Membros que não tenham ainda adoptado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado que institui a Comunidade Europeia, os Estatutos do SEBC e os Regulamentos Internos relevantes¹.

2.1 O Conselho do BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva e pelos Governadores dos BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as suas principais atribuições são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao Eurosistema; e
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro básicas e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

O Conselho do BCE reúne, regra geral, duas vezes por mês nas instalações do BCE em Frankfurt, na Alemanha. Realiza uma análise aprofundada da evolução monetária e económica e toma, em específico na primeira reunião do mês, decisões relacionadas, enquanto a segunda reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2002 realizou-se uma reunião através de teleconferência e duas reuniões fora de Frankfurt: uma, realizada em Maastricht, teve como anfitrião o De Nederlandsche Bank, e a outra, no Luxemburgo, teve como anfitrião o Banque centrale du Luxembourg.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições 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.

Em Dezembro de 2002, o Conselho do BCE decidiu unanimemente os conteúdos da proposta relativa ao futuro ajustamento dos seus mecanismos de votação. Este tipo de ajustamento tornar-se-á necessário para que o Conselho do BCE mantenha a capacidade de tomada de decisões atempada e eficiente numa área do euro alargada. A proposta foi feita em conformidade com a “cláusula de habilitação” do BCE constante do Tratado de Nice (ver Capítulo VI). Após a entrada em vigor do Tratado de Nice a 1 de Fevereiro de 2003, o BCE adoptou formalmente uma Recomendação relativa ao ajustamento dos mecanismos de votação no Conselho do BCE.

De acordo com a Recomendação, todos os membros do Conselho do BCE continuarão a participar nas reuniões e nas deliberações a título pessoal e independente. No entanto, o número de governadores de BCN com direito de voto não deverá ultrapassar os 15. Os 15 direitos de voto serão partilhados pelos governadores, que deles disporão rotativamente, segundo regras pré-estabelecidas. Os seis membros da Comissão Executiva continuarão a dispor de direito de voto permanente. De modo a garantir que, em qualquer momento, os

¹ Os vários Regulamentos Internos foram publicados no *Jornal Oficial das Comunidades Europeias*. Ver Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 125, 19.5.1999, p. 34 e L 314, 8.12.1999, p. 32; Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 75, 20.3.1999, p. 36 e L 156, 23.6.1999, p. 52; Decisão do Banco Central Europeu de 12 de Outubro de 1999 relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do Banco Central Europeu (BCE/1999/7), JO L 314, 8.12.1999, p. 34. À excepção do último, estes regulamentos foram reproduzidos na publicação do BCE “Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Dezembro de 2001” (Março de 2002), também disponível na página do BCE na Internet.

governadores com direito a voto pertençam a países-membros que, considerados em conjunto, sejam representativos de toda a economia da área do euro, os governadores exercerão os respectivos direitos de voto com diferentes frequências. Contudo, esta distinção entre governadores aplicar-se-ia exclusivamente à determinação prévia da frequência com que cada um deles terá direito a voto. O princípio “um membro, um voto” continuaria a vigorar em relação a todos os governadores com direito a voto em determinada altura.

Os governadores dos BCN serão distribuídos por diferentes grupos, com base numa classificação por dimensão relativa das economias dos respectivos países-membros. O sistema de rotatividade terá início com

dois grupos assim que o número de países da área do euro seja superior a 15. Quando forem 22 os países da área do euro, entra em funcionamento um sistema de rotatividade com base em três grupos. Este sistema será robusto e automático, uma vez que a dimensão dos grupos e a periodicidade da votação dos governadores dos BCN serão ajustadas ao longo do tempo, por forma a acomodar qualquer sequência do alargamento da área do euro até 27 países-membros, ou seja, os actuais Estados-Membros da UE e os 12 países em vias de adesão enumerados na Declaração respeitante ao alargamento da União Europeia, anexa ao Tratado de Nice. O Conselho do BCE, deliberando por uma maioria de dois terços dos seus membros, definirá disposições precisas de aplicação.

O Conselho do BCE



Fila de trás (da esquerda para a direita): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, John Hurley, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Nout Wellink
Fila da frente (da esquerda para a direita): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg
 Christian Noyer (até 31 de Maio de 2002)
 Lucas D. Papademos (a partir de 1 de Junho de 2002)
 Jaime Caruana
 Vítor Constâncio
 Eugenio Domingo Solans
 Antonio Fazio
 Nicholas Garganas (a partir de 1 de Junho de 2002)
 Sirkka Hämmäläinen
 John Hurley (a partir de 11 de Março de 2002)
 Otmar Issing
 Klaus Liebscher
 Yves Mersch
 Maurice O'Connell (até 10 de Março de 2002)
 Tommaso Padoa-Schioppa
 Lucas D. Papademos (até 31 de Maio de 2002)
 Guy Quaden

 Jean-Claude Trichet
 Matti Vanhala
 Nout Wellink
 Ernst Welteke

Presidente do BCE
 Vice-Presidente do BCE
 Vice-Presidente do BCE
 Governador do Banco de Espanha
 Governador do Banco de Portugal
 Membro da Comissão Executiva do BCE
 Governador da Banca d'Italia
 Governador do Banco da Grécia
 Membro da Comissão Executiva do BCE
 Governador do Central Bank of Ireland
 Membro da Comissão Executiva do BCE
 Governador do Oesterreichische Nationalbank
 Governador do Banque centrale du Luxembourg
 Governador do Central Bank of Ireland
 Membro da Comissão Executiva do BCE
 Governador do Banco da Grécia
 Governador do Nationale Bank van België/
 Banque Nationale de Belgique
 Governador do Banque de France
 Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank
 Presidente do De Nederlandsche Bank
 Presidente do Deutsche Bundesbank

2.2 A Comissão Executiva

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente, pelo Vice-Presidente e por quatro outros membros, nomeados, de comum acordo, pelos governos dos Estados-Membros que adoptaram o euro a nível de chefes de Estado ou de Governo. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, se reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária na área do euro de acordo com as orientações e decisões estabelecidas pelo Conselho e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;
- gerir as actividades correntes do BCE; e
- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho, incluindo os de natureza regulamentar.



*Fila de trás (da esquerda para a direita): Eugenio Domingo Solans, Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa
Fila da frente (da esquerda para a direita): Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer (até 31 de Maio de 2002)

Lucas D. Papademos (a partir de 1 de Junho de 2002)

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Hämmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

Membro da Comissão Executiva do BCE

2.3 O Conselho Geral

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos 15 BCN da UE. O Conselho Geral desempenha as atribuições que o BCE assumiu do Instituto Monetário Europeu, as quais, devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adoptado o euro, devem ainda ser desempenhadas pelo

BCE. Em 2002, o Conselho Geral reuniu cinco vezes. Uma destas reuniões foi realizada através de teleconferência. O Conselho Geral decidiu que, logo que o Tratado de Adesão tenha sido assinado com os países candidatos à UE relevantes, os respectivos governadores dos bancos centrais serão convidados a participar nas reuniões do Conselho Geral na qualidade de observadores.

O Conselho Geral



Fila de trás (da esquerda para a direita): Nicholas Garganas, Guy Quaden, Matti Vanhala, Klaus Liebscher, Ernst Welteke, Yves Mersch, Edward A. J. George, John Hurley, Jaime Caruana, Nout Wellink, Antonio Fazio
Fila da frente (da esquerda para a direita): Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Lucas D. Papademos, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Urban Bäckström

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer (até 31 de Maio de 2002)

Lucas D. Papademos (a partir de 1 de Junho de 2002)

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström (até 31 de Dezembro de 2002)

Jaime Caruana

Vítor Constâncio

Antonio Fazio

Nicholas Garganas (a partir de 1 de Junho de 2002)

Edward A. J. George

Lars Heikensten (a partir de 1 de Janeiro de 2002)

John Hurley (a partir de 11 de Março de 2002)

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell (até 10 de Março de 2002)

Lucas D. Papademos (até 31 de Maio de 2002)

Guy Quaden

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Nout Wellink

Ernst Welteke

Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Vice-Presidente do BCE

Governadora do Danmarks Nationalbank

Governador do Sveriges Riksbank

Governador do Banco de España

Governador do Banco de Portugal

Governador da Banca d'Italia

Governador do Banco da Grécia

Governador do Bank of England

Governador do Sveriges Riksbank

Governador do Central Bank of Ireland

Governador do Oesterreichische Nationalbank

Governador do Banque centrale du Luxembourg

Governador do Central Bank of Ireland

Governador do Banco da Grécia

Governador do Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique

Governador do Banque de France

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

Presidente do De Nederlandsche Bank

Presidente do Deutsche Bundesbank

3 A organização do BCE

3.1 Gestão

Além dos órgãos de decisão descritos na Secção 2, a gestão/administração do BCE inclui ainda o controlo interno e externo a vários níveis.

Os Estatutos do SEBC prevêm, nomeadamente, a existência de um auditor externo, que verifica as contas anuais do BCE (artigo 27.º-I dos Estatutos do SEBC), e do Tribunal Europeu de Contas, que examina a eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2).

A Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria, sob a responsabilidade da Comissão Executiva. O seu mandato é definido pela Carta de Auditoria do BCE². Além disso, o Comité de Auditores Internos é responsável por missões de auditoria sob o mandato do Conselho do BCE, com o fim de assegurar a auditoria de projectos e sistemas operacionais conjuntos a nível do SEBC.

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem funcional, segundo a qual cada unidade organizativa (Divisão, Direcção ou Direcção-Geral) é responsável pelo seu próprio controlo e eficácia internos. No desempenho desta atribuição, as unidades organizativas põem em prática um conjunto de procedimentos operacionais de controlo na respectiva área de responsabilidade. Por exemplo, encontra-se em funcionamento um sistema de “muralhas da China” na Direcção-Geral de Operações. Além destes controlos, a Direcção de Planeamento e Controlo e a Divisão de Gestão de Risco aconselham e fazem propostas à Comissão Executiva sobre questões específicas de controlo, que afectam toda a organização.

Em Maio de 2002, os membros do Conselho do BCE acordaram num Código de Conduta próprio, que reflecte a sua responsabilidade pela preservação da integridade e da reputação do Eurosistema assim como pela manutenção da eficácia das suas operações³.

O Conselho do BCE nomeou um consultor, para fornecer linhas de orientação em alguns aspectos da conduta profissional. Este código complementa o Código de Conduta do Banco Central Europeu, que fornece linhas de orientação e estabelece critérios de referência para o pessoal do BCE e os membros da Comissão Executiva, que são incentivados a manter padrões elevados de ética profissional no cumprimento das suas funções⁴.

O BCE tem regras pormenorizadas destinadas a evitar a utilização abusiva de informações sensíveis relativas aos mercados financeiros (“regras sobre as operações de iniciados”). Aos membros do pessoal do BCE e da Comissão Executiva fica expressamente vedado tirarem partido, directa ou indirectamente, da informação privilegiada a que tenham acesso através da realização de actividades financeiras privadas, por conta e risco próprios ou de terceiros⁵. Um consultor de ética nomeado pela Comissão Executiva assegurará a interpretação consistente destas regras.

A autoridade do BCE em matéria orçamental é o Conselho do BCE, o qual aprova o orçamento do BCE com base numa proposta da Comissão Executiva. O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, composto por representantes dos bancos centrais do Eurosistema e presidido por Liam Barron, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

² Ver a Carta de Auditoria do BCE na página do BCE na Internet.

³ Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do Banco Central Europeu, JO C 123, 24.5.2002, p. 9 e a página do BCE na Internet.

⁴ Ver o Código de Conduta do Banco Central Europeu adoptado em conformidade com o n.º 3 do artigo 11.º do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO C 76, 8.3.2001, p. 12 e a página do BCE na Internet.

⁵ Ver Parte 1.2 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante às normas de conduta e segredo profissionais, JO C 236, 22.8.2001, p. 13 e a página do BCE na Internet.

Com o objectivo de juntar os esforços das instituições das Comunidades Europeias e dos Estados-Membros no combate à fraude e a outras actividades ilegais, os níveis inicialmente existentes de controlo do BCE foram reforçados com um Comité Antifraude independente estabelecido com base na Decisão do BCE relativa à prevenção da fraude⁶. O Comité Antifraude, que se reuniu duas vezes em 2002, é regularmente informado pela Direcção de Auditoria Interna sobre todas as questões relacionadas com o cumprimento das suas atribuições. O Conselho do BCE decidiu prolongar os mandatos iniciais de três anos dos actuais membros do Comité.

3.2 Gestão de Recursos Humanos

Evolução do pessoal

No final de 2002, o número de funcionários do BCE era de 1 109 (1 105.5 equivalentes a tempo inteiro), face a 1 043 em 2001, com um total de 1 172.5 postos de trabalho orçamentados (posições equivalentes a tempo inteiro). O orçamento para o pessoal para 2003 foi fixado num máximo de 1 263.5 posições equivalentes a tempo inteiro, o que representa um aumento de 7.8% ao longo de 2002.

Em 2002 o BCE proporcionou estágios a 135 estudantes e diplomados, na sua maioria da área de economia, com uma duração média de quatro meses. Além disso, 44 membros do pessoal dos bancos centrais da UE e dos países em vias de adesão trabalharam no BCE durante períodos de aproximadamente quatro meses, em média.

No âmbito do *Programa de Investigadores Convidados*, que se centra em projectos de investigação específicos de alto nível no campo da política monetária, em 2002 foram recebidos 20 investigadores convidados. O *Programa de Estudos de Investigação para Licenciados*, que se destina a estudantes investigadores de elevado talento numa fase avançada de preparação do seu

doutoramento, contou com 12 participantes por um período médio de três meses.

O *Programa de Experiência Profissional no Exterior* foi introduzido em Janeiro de 2003, e permitirá ao pessoal do BCE obter experiência profissional em bancos centrais dentro e fora do SEBC ou em organizações europeias ou internacionais, fomentando assim os laços entre o BCE e as suas contrapartes.

Políticas de recursos humanos

O método através do qual os salários do pessoal do BCE são objecto de correcção anual – a *Correcção Salarial Geral* – foi revisto, e uma nova metodologia entrou em vigor a partir de 1 de Julho de 2002. O elemento principal da nova metodologia, que será aplicada durante três anos, continuou a ser a correcção salarial de acordo com uma média ponderada das tabelas salariais num grupo de organizações que servem de base de comparação, incluindo agora, para além dos BCN e do Banco de Pagamentos Internacionais, certas instituições internacionais e supranacionais com base na Europa.

O BCE nomeou um *Consultor Social* independente para o aconselhamento confidencial dos membros do pessoal sobre questões relacionadas com o trabalho e para mediar conflitos interpessoais no local de trabalho. O BCE também nomeou um *Consultor para a Igualdade de Oportunidades* independente para o aconselhamento sobre questões relativas à igualdade de oportunidades num sentido mais lato, isto é, no que respeita ao sexo, nacionalidade, idade, etc.

⁶ Ver a Decisão do Banco Central Europeu de 7 de Outubro de 1999, relativa à prevenção da fraude (BCE/1999/5), JO L 291, 13.11.1999, p. 36. Em conformidade com esta Decisão, o Regulamento Interno do Banco Central Europeu foi alterado através de uma nova alínea a) do artigo 9.º, ver JO L 314, 8.12.1999, p. 32.

Infantários e Escola Europeia

As instalações do infantário do BCE foram alargadas, com o acréscimo de um segundo edifício permanente, oferecendo agora um total de 123 vagas, sobretudo para crianças com idades compreendidas entre três meses e três anos. No entanto, tendo em conta a continuação da elevada procura de vagas, os preparativos para a aquisição de um terceiro edifício já começaram.

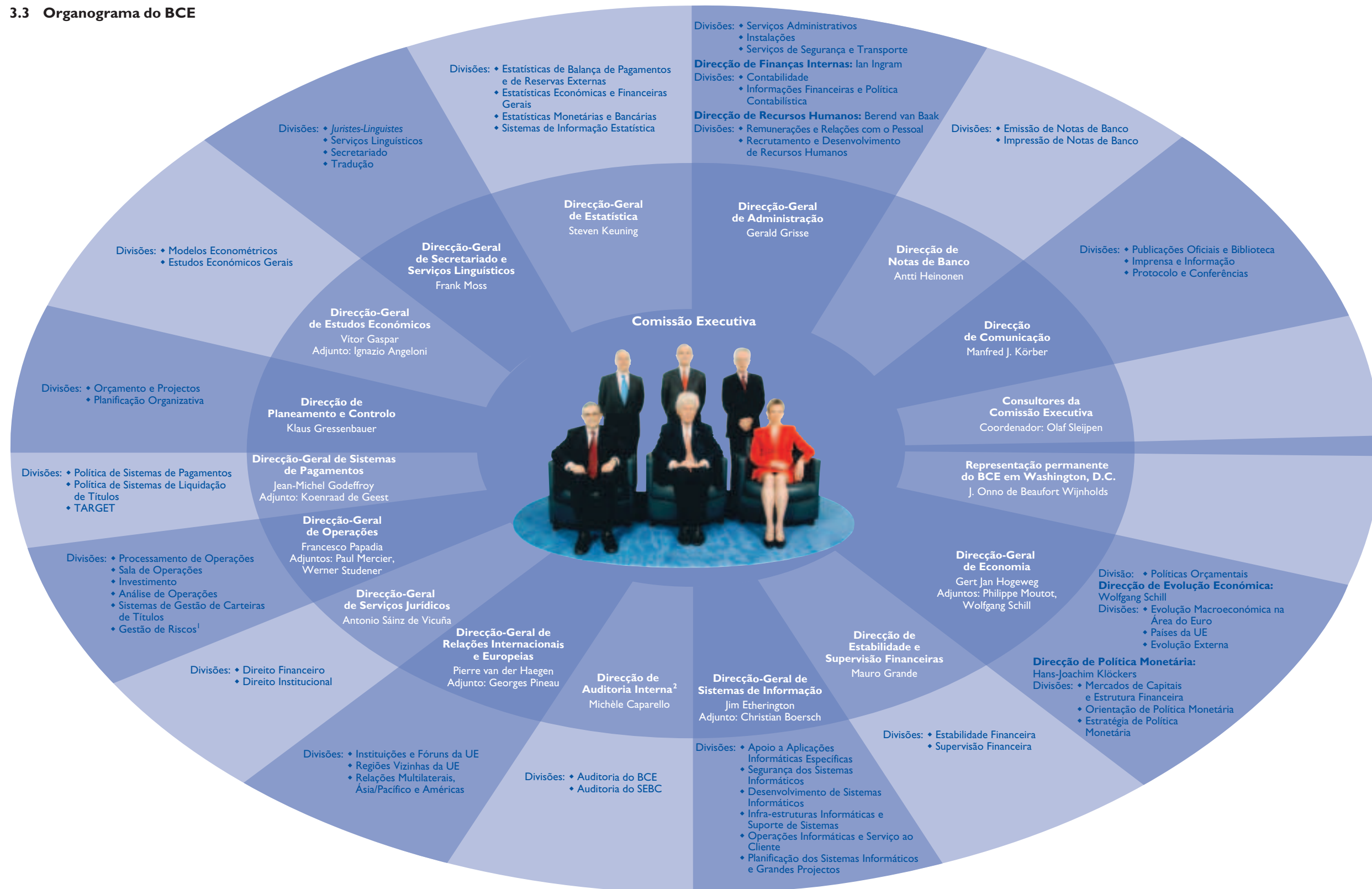
A Escola Europeia de Frankfurt abriu em Setembro de 2002 para o seu primeiro ano lectivo, com cinco classes no nível básico e duas classes no nível pré-escolar. Depois de um período inicial acomodados em instalações provisórias, os alunos mudaram para o novo edifício escolar no início de 2003. A escola terá quatro secções de línguas: inglês, francês, alemão e italiano.

Relações de pessoal

De acordo com as suas Condições de Emprego, o BCE consulta o Comité de Pessoal eleito nas questões relativas ao desenvolvimento das respectivas políticas de recursos humanos, incluindo também o Sindicato interno do Pessoal do Banco Central Europeu (*Union of the Staff of the European Central Bank (USE)*) nas discussões relativas a alterações das condições de emprego.

O pedido de reconhecimento do USE e de um sindicato externo (Organização Internacional e Europeia de Serviços Públicos, *International and European Public Services Organisation, IPSO*) como parceiros na negociação de acordos colectivos de trabalho foi considerada inadmissível pelo Tribunal de Primeira Instância. O recurso interposto pela IPSO no Tribunal Europeu de Justiça foi posteriormente retirado.

3.3 Organograma do BCE



¹ Em questões específicas responde directamente perante a Comissão Executiva.

² Foi criada uma Unidade Antifraude dentro da Direcção de Auditoria Interna que responde, através do Director de Auditoria Interna, perante o Comité Antifraude criado de acordo com o estabelecido pela Decisão do Banco Central Europeu relativa à prevenção da fraude (BCE/1995/5), de 7 de Outubro de 1999.

Comissão Executiva

Fila da frente:

Presidente: Willem F. Duisenberg (centro); **Vice-Presidente:** Lucas Papademos (esquerda); Sirkka Härmäläinen

Fila de trás (da esquerda para a direita): Eugenio Domingo Solans; Otmar Issing; Tommaso Padoa-Schioppa

3.4 Instalações do BCE

Encontrando-se actualmente em edifícios alugados, o BCE pretende mandar construir

novas instalações. Para este efeito, adquiriu um terreno à Câmara de Frankfurt, tendo lançado um concurso internacional de arquitectura para o desenvolvimento deste local.

4 Diálogo Social do SEBC

Realizaram-se duas reuniões do Diálogo Social do SEBC em 2002. Tal como em anos anteriores, discutiram-se questões relacionadas com notas de banco, sistemas de pagamentos e supervisão prudencial. As opiniões das federações de sindicatos europeus e dos 31 representantes dos trabalhadores participantes no Diálogo foram

transmitidas ao Conselho do BCE e ao Conselho Geral. Foi aceite uma proposta das três federações de sindicatos europeus, para a inclusão de representantes dos trabalhadores dos bancos centrais dos países em vias de adesão com estatuto de observadores, a qual entrará em vigor a partir da assinatura do Tratado de Adesão.

5 Comités do SEBC

Os Comités do SEBC continuaram a desempenhar um papel importante na execução das atribuições do Eurosistema/SEBC. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os Comités do SEBC deram apoio em matéria específica da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos Comités é normalmente restrita a representantes dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que não adoptaram

ainda o euro participam nas reuniões dos Comités do SEBC, sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Sempre que adequado, podem ser convidados outros organismos competentes, como autoridades de supervisão nacionais, no caso do Comité de Supervisão Bancária. Actualmente, existem 12 Comités do SEBC, todos estabelecidos ao abrigo do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

Comités do SEBC e seus Presidentes

Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Ian Ingram	Comité de Relações Internacionais (IRC) Hervé Hannoun
Comité de Supervisão Bancária (BSC) Edgar Meister	Comité de Questões Jurídicas (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Comité de Notas de Banco (BANCO) Antti Heinenen	Comité de Operações de Mercado (MOC) Francesco Papadia
Comité de Comunicações Externas (ECCO) Manfred J. Körber	Comité de Política Monetária (MPC) Gert Jan Hogeweg
Comité de Tecnologias de Informação (ITC) Jim Etherington	Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (PSSC) Jean-Michel Godeffroy
Comité de Auditores Internos (IAC) Michèle Caparello	Comité de Estatísticas (STC) Steven Keuning

*“Arte Contemporânea de Portugal”,
no BCE, em 4 de Dezembro de 2002*



*Vitor Constâncio, Governador do Banco de Portugal, e Lucas Papademos, Vice-Presidente do
BCE, inauguram a exposição*

Capítulo XIV

Contas anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2002

Balanço em 31 de Dezembro de 2002

Activo	Nota	2002 €	2001 €
Ouro e ouro a receber	1	8 058 187 254	7 766 265 040
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2		
Fundo Monetário Internacional		164 788 323	72 074 161
Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos		37 152 511 287	41 162 620 238
		37 316 299 610	41 234 694 399
Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2	3 047 976 497	3 636 568 460
Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos		183 237 923	391 170 869
Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	4	0	0
Activos intra-Eurosistema	5		
Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema		28 681 074 010	0
Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)		5 468 478 796	9 697 303 920
		34 149 552 806	9 697 303 920
Outros activos	6		
Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos		112 624 758	100 585 654
Outros activos financeiros		5 529 030 465	4 516 504 313
Acréscimos e diferimentos		1 260 718 561	620 508 777
Contas diversas e de regularização		609 968 394	97 569 394
		7 512 342 178	5 335 168 138
Total do activo		90 267 596 268	68 061 170 826

Passivo	Nota	2002 €	2001 €
Notas em circulação	7	28 681 074 010	0
Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros	8	1 036 000 000	1 022 000 000
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	9	227 805 777	271 375 580
Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	10	0	17 192 783
Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	10		
Depósitos e outras responsabilidades		5 192 380 656	5 840 349 099
Responsabilidades intra-Eurosistema	11		
Responsabilidades equivalentes à transferência de reservas externas		40 497 150 000	40 497 150 000
Outras responsabilidades	12		
Acréscimos e diferimentos		1 417 939 194	1 759 319 678
Contas diversas e de regularização		75 191 137	94 122 190
		1 493 130 331	1 853 441 868
Provisões	13	2 644 780 685	2 803 216 269
Contas de reavaliação	14	4 404 834 096	9 429 002 830
Capital e reservas	15		
Capital		4 097 229 250	4 097 229 250
Reservas		772 757 209	408 393 225
		4 869 986 459	4 505 622 475
Lucro do exercício		1 220 454 254	1 821 819 922
Total do passivo		90 267 596 268	68 061 170 826

Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2002

	Nota	2002 €	2001 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa		990 618 897	1 707 431 459
Juros e outros proveitos equiparados decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema		726 917 226	0
Outros juros e proveitos equiparados		1 965 003 344	2 271 293 068
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		3 682 539 467	3 978 724 527
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos		(1 140 963 789)	(1 509 312 118)
Outros juros e custos equiparados		(1 547 042 623)	(1 698 022 587)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		(2 688 006 412)	(3 207 334 705)
Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	19	994 533 055	771 389 822
Resultados realizados em operações financeiras	20	735 425 388	1 351 881 733
Prejuízos não realizados em operações financeiras	21	(276 955 036)	(109 023 392)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio e preços		154 000 000	109 023 392
Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		612 470 352	1 351 881 733
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	22	(227 158)	298 120
Outros proveitos e ganhos	23	3 744 153	1 393 851
Total de proveitos e ganhos		1 610 520 402	2 124 963 526
Custos com pessoal	24 & 25	(120 003 344)	(97 288 818)
Custos administrativos	26	(133 966 576)	(185 712 394)
Amortização de imobilizado corpóreo e incorpóreo		(17 738 206)	(20 142 392)
Custos de produção de notas	27	(118 358 022)	0
Resultado do exercício		1 220 454 254	1 821 819 922

Frankfurt am Main, 11 de Março de 2003

BANCO CENTRAL EUROPEU

Willem F. Duisenberg
Presidente

Políticas contabilísticas¹

Forma e apresentação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras do Banco Central Europeu (BCE) foram preparadas para reproduzirem de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas, referidas a seguir, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central. Estas políticas são compatíveis com o disposto no artigo 26.º-4 dos Estatutos do SEBC, que requer a harmonização das regras a aplicar às operações contabilísticas e à prestação de informação, no contexto do Eurosistema.

Princípios contabilísticos

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: transparência e realidade económica, prudência, materialidade, especialização de exercícios, continuidade, consistência, comparabilidade e reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço.

Bases de apresentação

A preparação das contas seguiu o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis, do ouro e dos outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As transacções com activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira

Os activos e passivos em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os custos e proveitos são convertidos à taxa de câmbio

em vigor na data da transacção. A reavaliação dos activos e passivos em moeda estrangeira é efectuada moeda a moeda, incluindo as operações patrimoniais e extrapatrimoniais.

A reavaliação para o preço de mercado dos activos e passivos em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial dos mesmos.

No que se refere ao ouro, não é feita qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Em alternativa, é efectuada uma única valorização com base no preço em euros por onça de ouro fino, o qual é obtido a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA, em 31 de Dezembro de 2002.

Títulos

Todos os títulos de dívida negociáveis e outros activos semelhantes são valorizados a preços médios de mercado em vigor à data do balanço. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2002, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 30 de Dezembro de 2002. Os títulos não negociáveis são valorizados a preço de custo.

Reconhecimento de resultados

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos. Os ganhos e perdas realizados são levados à conta de resultados. Para cálculo do custo de aquisição de cada tipo de activo é utilizado o custo médio ponderado, com base no método do “custo líquido diário”. Na eventualidade de, no final do exercício, se verificar uma

¹ As políticas contabilísticas do BCE encontram-se especificadas na Decisão do Banco Central Europeu de 5 de Dezembro de 2002 (BCE/2002/11), JO L 58, de 03.03.2003, p. 38-59. Esta Decisão entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2003, mas aplica-se igualmente à elaboração do balanço anual e da conta de resultados do BCE para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2002. As revisões das políticas contabilísticas referentes a anos anteriores não são significativas.

perda não realizada em qualquer activo, o seu custo médio de aquisição é reduzido passando a igualar a taxa de câmbio e/ou o preço de mercado em vigor no final do exercício.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer título, moeda ou ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos, moedas ou ouro.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo do prazo residual desses activos.

Operações reversíveis

Operações reversíveis realizadas ao abrigo de acordos de recompra são registadas no balanço como depósitos com garantia. O balanço apresenta os depósitos e o valor dos títulos utilizados como garantia. Os títulos cedidos sob este tipo de acordo continuam registados no balanço do BCE e são tratados como se continuassem a fazer parte da carteira de onde foram cedidos. Os acordos que envolvam títulos denominados em moeda estrangeira não têm qualquer efeito sobre o custo médio da posição dessa moeda.

Operações reversíveis realizadas ao abrigo de acordos de revenda são registados no activo como empréstimos com garantia, pelo valor do empréstimo. Os títulos adquiridos sob este tipo de acordo não são reavaliados.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas mediante um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia seja prestada sob a

forma de numerário durante o prazo da operação. Em 2002, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário durante o prazo de operações desta natureza.

Instrumentos extrapatrimoniais

Os instrumentos de moeda, nomeadamente as operações cambiais a prazo, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos monetários que impliquem a troca entre duas moedas estrangeiras numa data futura são incluídos na posição cambial dessa moeda para efeitos de cálculo dos resultados cambiais. Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação a operação. Os futuros de taxas de juro são registados em contas extrapatrimoniais na data de contratação. As oscilações diárias das margens de variação são registadas em balanço. As perdas não realizadas levadas à conta de resultados no final do exercício não são revertidas em anos subsequentes por contrapartida de ganhos não realizados, a menos que a posição seja fechada ou a operação seja liquidada.

Acontecimentos posteriores à data do balanço

O activo e o passivo são ajustados em função das ocorrências verificadas depois da data de encerramento do balanço anual e da data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, desde que estas afectem materialmente a situação do activo e do passivo à data do balanço.

Posições intra-SEBC

As transacções intra-SEBC são transacções transfronteiras que ocorrem entre dois bancos centrais da UE. Estas transacções são principalmente processadas através do TARGET², dando origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais da UE ligados

² O TARGET é o Sistema de Transferências Automáticas Trans Europeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver também Capítulo VIII).

ao TARGET. Estes saldos bilaterais são compensados diariamente por novação com o BCE, ficando cada BCN com uma única posição de saldo bilateral apenas face ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição activa ou passiva líquida de cada BCN face ao resto do SEBC.

Os saldos intra-SEBC dos BCN da área do euro junto do BCE (excepto os que se referem ao capital do BCE e as posições resultantes da transferência de activos de reserva externa para o BCE) são considerados como activos ou responsabilidades intra-Eurosistema, sendo apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida.

Os saldos intra-SEBC resultantes da repartição de notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição activa na rubrica “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-SEBC dos BCN não participantes na área do euro junto do BCE são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Tratamento do imobilizado corpóreo e incorpóreo

Activos imobilizados corpóreos, com excepção de terrenos, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. Os terrenos são valorizados a preços de custo. As amortizações são calculadas de acordo com um esquema linear, com início no trimestre seguinte à aquisição e estendendo-se pelo período de vida esperado para esse activo, nomeadamente:

- Computadores, outro equipamento informático e veículos: quatro anos;
- Equipamento, mobiliário e instalações: dez anos;
- Custos com edifícios e obras: vinte e cinco anos.

No caso dos custos com edifícios e obras relacionadas com as actuais instalações do BCE, o período de amortização foi reduzido, de modo a assegurar que estes activos sejam amortizados na totalidade até ao final de 2008, data em que está planeada a mudança do BCE para a sede definitiva. Esta alteração irá afectar as contas anuais, sobretudo a partir de 2003.

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

Plano de reformas do BCE

O BCE dispõe de um sistema de pensões com contribuições definidas. Os activos do fundo de pensões, que existem apenas para que possam ser concedidos benefícios aos participantes no plano e aos seus dependentes, estão incluídos nos outros activos do BCE e estão identificados separadamente. Os resultados provenientes da reavaliação dos activos do fundo de pensões são reconhecidos como proveitos e custos do plano de reformas no ano em que ocorrem. Os benefícios a pagar através da conta principal, resultantes das contribuições do BCE, dispõem de garantias mínimas que suportam o plano de benefícios estabelecido.

Notas em circulação

O BCE e os 12 BCN da área do euro, que compõem o Eurosistema, passaram a emitir notas de euro a partir de 1 de Janeiro de 2002³. A repartição do valor total de notas de euro em circulação é feita no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco⁴.

³ Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à emissão de notas de euro (BCE/2001/15), JO L 337, 20.12.2001, p. 52-54.

⁴ “Tabela de repartição de notas de banco”: indica as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% do valor total das notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”. A participação do BCE no total das notas de euro emitidas é garantida por créditos sobre os BCN. Estes créditos, que vencem juros⁵, são apresentados sob a rubrica “Activos intra-Eurosistema”: “Activos relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema” (ver “SalDOS intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas). As receitas provenientes de juros destes activos são incluídos na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados”. O Conselho do BCE decidiu que estes proveitos serão distribuídos separadamente pelos BCN, sob a forma de uma distribuição intercalar dos dividendos⁶. A distribuição será feita na totalidade, a não ser que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos referentes às notas de euro em circulação e a sua distribuição sujeita a qualquer decisão que o Conselho do BCE venha a tomar para reduzir esses proveitos por forma a cobrir os custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e tratamento das notas de euro. Para 2002, foi efectuada uma distribuição intercalar no segundo dia útil de 2003. A partir de 2003, as distribuições intercalares serão realizadas após o final de cada trimestre.

Outras questões

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não fornece aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

Em conformidade com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da União Europeia aprovou a nomeação da *PricewaterhouseCoopers GmbH* na qualidade de auditores externos do BCE para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2002.

5 Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L 337, 20.12.2001, p. 55-61.

6 Decisão do BCE de 21 de Novembro de 2002 relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/9), JO L323/49, 28.11.2002, p. 49-50.

Notas ao Balanço

1 Ouro e ouro a receber

O BCE detém 24.7 milhões de onças de ouro fino (em 2001: 24.7 milhões de onças). Não foram efectuadas transacções em ouro em 2002. Os movimentos no balanço devem-se ao processo de reavaliação trimestral (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

2 Activos sobre não residentes na área do euro e residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira

Fundo Monetário Internacional

Este activo representa os Direitos de Saque Especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2002. Resulta de um acordo bidireccional para a compra e venda de DSE com o Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo o qual o FMI está autorizado a efectuar, em nome do BCE, vendas e compras de DSE contra euros, dentro de um limite máximo e mínimo, determinado em função dos montantes detidos. O DSE é definido com base num cabaz de moedas. O seu valor corresponde à soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (euro, iene japonês, libra esterlina e dólar dos EUA). Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados um activo em moeda estrangeira (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira

Estes activos consistem em depósitos em bancos estrangeiros, empréstimos denominados em moeda estrangeira e investimentos em títulos, denominados em dólares dos EUA e ienes japoneses.

3 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros

Em 31 de Dezembro de 2002, estes activos consistiam em depósitos bancários em entidades não residentes na área do euro.

4 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros

Todos os títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros detidos pelo BCE constituem uma contrapartida directa do capital e reservas do BCE. O BCE decidiu reclassificar estes activos como um portefólio dedicado, tendo estes passado a ser registados na rubrica “Outros activos financeiros”. O balanço comparável em 31 de Dezembro de 2001 foi ajustado em conformidade.

5 Activos intra-Eurosistema

Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nos activos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Outros activos sobre o Eurosistema (líquidos)

Esta rubrica consiste nos saldos no sistema TARGET dos BCN da área do euro face ao BCE e inclui as distribuições intercalares dos proveitos do BCE referentes a notas (ver “Notas em circulação” e “Posições intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2002 €	2001 €
A haver de BCN da área do euro relacionados com o TARGET	56 546 091 330	66 908 187 928
Devidos a BCN da área do euro relacionados com o TARGET	(50 471 612 534)	(57 210 884 008)
Devidos a BCN da área do euro relacionados com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE referentes a notas	(606 000 000)	0
Posição líquida	5 468 478 796	9 697 303 920

6 Outros activos

Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos

Em 31 de Dezembro de 2002, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas principais:

	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 2002 €	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 2001 €
Terrenos e edifícios	51 496 140	39 288 068
Computadores	33 522 388	28 703 744
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	2 575 083	4 492 005
Imobilizações em curso	9 092 185	8 077 125
Outras imobilizações corpóreas	15 938 962	20 024 712
Total	112 624 758	100 585 654

O aumento significativo na rubrica “Terrenos e edifícios” está relacionado com os custos relativos aos dois edifícios em que se encontra instalado o BCE: a Eurotower e o Eurotheum.

Outros activos financeiros

Os elementos mais importantes desta rubrica são os seguintes:

- Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros, no valor de €5.4 mil milhões (2001: €4.4 mil milhões – ver nota 4).
- Carteiras de investimento relacionadas com o fundo de pensões do BCE, avaliadas em €61.9 milhões (2001: €53.9 milhões). Os activos detidos representam o investimento das contribuições acumuladas do BCE e do respectivo pessoal para o fundo, à data de 31 de Dezembro de 2002, e são geridos por uma sociedade gestora de fundos externa. As contribuições regulares do BCE e dos participantes no plano têm sido investidas numa base mensal. Os activos do fundo de pensões não são fungíveis com outros activos financeiros do BCE e o rendimento líquido desses activos não constitui um proveito do BCE, sendo reinvestido nos fundos respectivos até ao pagamento dos benefícios. A valorização dos activos detidos pelo fundo foi efectuada pela sociedade gestora de fundos externa, com base nos preços de mercado no final do exercício.
- 3 000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, registadas ao custo de aquisição de €38.5 milhões.

Acréscimos e diferimentos

Esta rubrica inclui os juros corridos, no montante de €727 milhões, dos activos do BCE relacionados com a repartição de notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas). O saldo remanescente corresponde principalmente a juros corridos de títulos e de outros activos financeiros.

Contas diversas e de regularização

O aumento observado nesta rubrica em 2002 deve-se sobretudo à distribuição intercalar corrida dos proveitos do BCE referentes a notas (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas e a nota 5).

7 Notas em circulação

Esta rubrica consiste na participação do BCE no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

8 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro (ABE), utilizados pelo BCE como garantia para os pagamentos da ABE, liquidados através do sistema TARGET.

9 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros

Estas responsabilidades representam principalmente os saldos das contas dos BCN fora da área do euro junto do BCE, resultantes de transacções efectuadas através do sistema TARGET (ver “Posições intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

10 Responsabilidades para com residentes e não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira

Estas responsabilidades são decorrentes de acordos de recompra celebrados com residentes e não residentes na área do euro, relacionados com a gestão das reservas em moeda estrangeira do BCE.

11 Responsabilidades intra-Eurosistema

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro, decorrentes da transferência de activos de reserva para o BCE. As responsabilidades originais foram

denominadas em euros numa base fixa calculada ao valor dos activos à data da sua transferência, e são remuneradas à última taxa de juro disponível aplicável às operações principais de refinanciamento do Eurosistema, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver nota 19, nas “Notas à Conta de Resultados”).

	Tabela de repartição do capital	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.8658	1 432 900 000
Deutsche Bundesbank	24.4935	12 246 750 000
Banco da Grécia	2.0564	1 028 200 000
Banco de Espanha	8.8935	4 446 750 000
Banque de France	16.8337	8 416 850 000
Central Bank of Ireland	0.8496	424 800 000
Banca d'Italia	14.8950	7 447 500 000
Banque centrale du Luxembourg	0.1492	74 600 000
De Nederlandsche Bank	4.2780	2 139 000 000
Oesterreichische Nationalbank	2.3594	1 179 700 000
Banco de Portugal	1.9232	961 600 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.3970	698 500 000
Total	80.9943	40 497 150 000

12 Outras responsabilidades

Esta rubrica consiste principalmente em juros devidos aos BCN decorrentes da remuneração dos activos de reserva transferidos (ver nota 11). Encontram-se também registadas nesta rubrica as responsabilidades do BCE relacionadas com o fundo de pensões, no montante de €61.9 milhões (2001: €53.9 milhões), bem como outros acréscimos e diferimentos.

13 Provisões

Considerando a elevada exposição do BCE a riscos cambiais e de taxa de juro e a dimensão actual das suas reservas de reavaliação, foi constituída uma provisão genérica para fazer face a estes riscos. A dimensão e necessidade de manutenção desta provisão é reavaliada

anualmente, com base na avaliação do BCE da sua futura exposição a riscos de taxa de câmbio e de taxa de juro.

Esta rubrica inclui igualmente provisões administrativas referentes a despesas com bens e serviços, assim como uma provisão específica destinada ao cumprimento das obrigações contratuais do BCE de restituir às condições iniciais os edifícios onde se encontra actualmente instalado, quando mudar para a sua sede definitiva.

14 Contas de reavaliação

Estas contas representam reservas de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos e passivos. A redução destes saldos resulta principalmente da depreciação do dólar dos EUA face ao euro (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2002 €	2001 €
Ouro	1 983 835 491	1 691 913 278
Moeda estrangeira	1 682 723 875	7 428 130 700
Títulos	738 274 730	308 958 852
Total	4 404 834 096	9 429 002 830

15 Capital e reservas

Capital

As subscrições do capital do BCE de €5 mil milhões, integralmente realizadas pelos BCN da área do euro, totalizam €4 049 715 000, como apresentado a seguir:

	Tabela de repartição do capital	
	%	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.8658	143 290 000
Deutsche Bundesbank	24.4935	1 224 675 000
Banco da Grécia	2.0564	102 820 000
Banco de España	8.8935	444 675 000
Banque de France	16.8337	841 685 000
Central Bank of Ireland	0.8496	42 480 000
Banca d'Italia	14.8950	744 750 000
Banque centrale du Luxembourg	0.1492	7 460 000
De Nederlandsche Bank	4.2780	213 900 000
Oesterreichische Nationalbank	2.3594	117 970 000
Banco de Portugal	1.9232	96 160 000
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.3970	69 850 000
Total	80.9943	4 049 715 000

As contribuições dos BCN fora da área do euro, equivalentes a 5% do capital que teriam de subscrever caso os respectivos países participassem na União Monetária, totalizam €47 514 250, como apresentado a seguir:

	Tabela de repartição do capital	
	%	€
Danmarks Nationalbank	1.6709	4 177 250
Sveriges Riksbank	2.6537	6 634 250
Bank of England	14.6811	36 702 750
Total	19.0057	47 514 250

Estes montantes representam contribuições para cobertura de custos operacionais incorridos pelo BCE com relação a tarefas desempenhadas para os BCN fora da área do euro. Até à data da sua adesão ao Eurosistema, os BCN fora da área do euro não são obrigados a realizar subscrições de capital que ultrapassem os montantes já fixados. De igual modo, não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, incluindo os proveitos monetários decorrentes da repartição de notas de euro no Eurosistema, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

Reservas

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC e da Decisão do Conselho do BCE de 21 de Março de 2002, foi transferido para o fundo de reserva geral um montante de €364 milhões do lucro líquido relativo ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2001.

16 Programa automático de cedência de títulos

No âmbito da gestão de fundos próprios, o BCE é parte num programa automático de cedência de títulos, segundo o qual um agente nomeado para o efeito efectua operações de cedência de títulos em nome do BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. Nos termos deste acordo, em 31 de Dezembro de 2002, encontravam-se por liquidar operações reversíveis realizadas no âmbito de acordos de recompra e revenda, cada uma no valor de €1.4 mil milhões (2001: €1.6 mil milhões) (ver “Operações reversíveis” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

17 Futuros de taxas de juro

Em 2002, foram utilizados futuros de taxas de juro em moeda estrangeira no âmbito da gestão das reservas externas do BCE. Em 31 de Dezembro de 2002, encontravam-se por liquidar as seguintes transacções, contabilizadas ao valor nominal:

Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira	Valor contratual €
Aquisições	1 130 775 475
Vendas	682 464 004

18 Contas extrapatrimoniais

Em 5 de Março de 2002, o BCE e a Câmara de Frankfurt am Main assinaram um contrato de promessa de compra e venda de uma área destinada à construção da sede definitiva do BCE. Com base numa área de construção previamente definida, foi estabelecido um preço mínimo de compra de €61.4 milhões, a pagar em prestações até, o mais tardar, 31 de Dezembro de 2004, data em que o BCE passará a ser o proprietário legal da referida área.

Notas à Conta de Resultados

19 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados

Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa

Esta rubrica inclui juros recebidos, líquidos de juros pagos, relacionados com os activos e passivos denominados em moeda estrangeira, como apresentado a seguir:

	2002 €	2001 €
Juros e proveitos equiparados relativos a activos de reserva	1 060 990 318	1 851 694 324
Juros e custos equiparados relativos a responsabilidades de reserva	(70 371 421)	(144 262 865)
Juros relativos a activos de reserva (líquidos)	990 618 897	1 707 431 459

Juros e outros proveitos equiparados decorrentes da repartição das notas de euro no Eurosistema

Esta rubrica consiste nas receitas do BCE referentes à sua participação, de 8%, no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação” nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros relativos aos activos do BCE referentes à sua participação no total de notas de euro são remunerados à taxa marginal das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva externa transferidos ao abrigo do artigo 30.º -I dos Estatutos do SEBC é apresentada nesta rubrica.

Outros juros e proveitos equiparados e Outros juros e custos equiparados

Estas rubricas incluem os resultados de saldos relacionados com o TARGET e com outros activos e passivos denominados em euros.

Excluindo os “*Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema*”, os juros líquidos diminuíram em comparação com 2001, devido principalmente à queda das taxas de juro do dólar dos EUA e do euro durante o ano.

20 Resultados realizados em operações financeiras

Os ganhos realizados líquidos devem-se a vendas de títulos resultantes de transacções correntes de gestão de carteira. Em 2002, não foram registadas saídas significativas de moedas estrangeiras.

21 Prejuízos não realizados em operações financeiras

Estes custos devem-se quase exclusivamente a prejuízos não realizados relacionados com a diferença entre o custo de aquisição pelo BCE de ienes japoneses e de DSE e a respectiva taxa de câmbio no fim do exercício, em 31 de Dezembro de 2002, no seguimento da depreciação destas moedas face ao euro ao longo do ano (ver “Reconhecimento de resultados” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

22 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

Esta rubrica consiste nos proveitos e custos que seguem. Os proveitos resultaram de sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas.

	2002	2001
	€	€
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	634 241	931 206
Comissões pagas e outros custos bancários	(861 399)	(633 086)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(227 158)	298 120

23 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos do exercício derivam principalmente da reposição na conta de resultados de provisões administrativas não utilizadas.

24 Custos com pessoal

Esta rubrica inclui remunerações e subsídios no montante de €92.6 milhões (2001: €82.4 milhões) e as contribuições do BCE para o fundo de pensões e para seguros de saúde e acidentes. Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva do BCE totalizaram €2 milhões (2001: €1.9 milhões). Não foram pagas pensões a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes durante o exercício. As remunerações e subsídios, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

No final de 2002, o BCE tinha ao seu serviço 1 105 pessoas, 79 das quais com funções de gestão. O número médio de indivíduos ao serviço do BCE em 2002 era de 1 080, em comparação com 997 em 2001. Durante o exercício foram recrutadas 113 pessoas, enquanto que 51 deixaram o BCE.

25 Plano de reformas do BCE

Nos termos do regulamento do plano de pensões do BCE, é necessária uma avaliação actuarial trienal. A última avaliação actuarial foi efectuada em 31 de Dezembro de 2001,

utilizando o Método de Unidade de Crédito Projectada, que obriga a que as responsabilidades mínimas igualem os montantes fixos em numerário pagáveis aos funcionários no final do respectivo serviço.

O custo das pensões relacionado com o plano é avaliado de acordo com o parecer de um actuário qualificado. Para o BCE, o custo total das pensões, incluindo uma provisão para subsídios de invalidez e de pós-reforma, foi de €27.4 milhões (2001: €14.9 milhões). Este montante inclui uma provisão para as pensões dos membros da Comissão Executiva no valor de €2.1 milhões (2001: €0.7 milhões) e outras contribuições suplementares. Com base nas conclusões do actuário, o BCE fez uma contribuição suplementar de €10.5 milhões em 2002. A taxa de contribuição futura necessária a pagar pelo BCE é de 16.5% das remunerações pensionáveis do total do pessoal.

26 Custos administrativos

Esta rubrica inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas e manutenção das instalações, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, bem como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção dos empregados.

A redução líquida nas despesas administrativas em comparação com 2001, deve-se principalmente ao facto de no referido ano se terem registado honorários de consultoria adicionais relacionados com a Campanha de Informação Euro 2002.

27 Custos de produção de notas

Em 2001, os custos relacionados com a produção de um stock de contingência de notas de euros para o Eurosistema associado ao processo de transição para o euro fiduciário, ficaram a aguarda a distribuição física pelos BCN desse stock ao preço de

custo. No seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, após a transição, o remanescente dessa reserva de notas de euro passou a constituir o *stock* estratégico do Eurosistema (ESS), tendo o BCE reconhecido esses custos juntamente com os custos semelhantes incorridos em 2002. Os restantes custos de constituição do *stock*

estratégico do Eurosistema foram suportados directamente pelos BCN.

O Conselho do BCE decidiu que o montante destes custos seria deduzido à distribuição intercalar dos proveitos resultantes da repartição das notas de euro no Eurosistema.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt am Main

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu, relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2002, cuja elaboração é da competência da Comissão Executiva do Banco Central Europeu. A nossa responsabilidade consiste em emitir um parecer sobre o referido balanço e conta de resultados baseado na auditoria por nós efectuada.

Procedemos em conformidade com as normas internacionais de auditoria, que exigem que a auditoria seja planeada e executada de modo a que seja confirmada, com uma segurança razoável, a existência ou inexistência de distorções materialmente relevantes no balanço e na conta de resultados. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente a análise dos princípios contabilísticos utilizados e das estimativas significativas realizadas pela gestão, assim como a avaliação da apresentação geral do balanço e da conta de resultados. Acreditamos que a auditoria por nós efectuada constitui uma base razoável para o nosso parecer.

Na nossa opinião, o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu, elaborados de acordo com as políticas contabilísticas descritas na primeira parte das notas, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2002 e os resultados do exercício então encerrado.

Frankfurt am Main, 12 de Março de 2003

PricewaterhouseCoopers

GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[assinado]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[assinado]
(Roennberg)
Wirtschaftsprüfer

Nota sobre a distribuição dos lucros

Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para 2002, sendo publicada no Relatório Anual apenas para efeitos de informação.

Distribuição dos lucros

Proveitos decorrentes da emissão de notas de euro pelo BCE

No seguimento de uma decisão do Conselho do BCE tomada na reunião de 19 de Dezembro de 2002, procedeu-se em 3 de Janeiro de 2003 à distribuição pelos BCN de um montante de €606 milhões, incluindo parte dos proveitos relacionados com a participação do BCE no total de notas de euro em circulação, de acordo com as respectivas percentagens no capital do BCE.

Transferências para o fundo de reserva geral

O artigo 33.º dos Estatutos do SEBC estabelece que o lucro líquido do BCE deverá ser aplicado da seguinte forma:

- 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.
- O remanescente do lucro líquido será distribuído aos accionistas do BCE proporcionalmente às participações por eles realizadas.

Nos termos deste artigo, o Conselho do BCE decidiu, em 20 de Março de 2003, não efectuar qualquer transferência para o fundo de reserva geral e distribuir o saldo remanescente de €614 milhões aos BCN da área do euro, proporcionalmente ao capital por eles realizado.

Os BCN fora da área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros do BCE.

	2002 €	2001 €
Lucro do exercício	1 220 454 254	1 821 819 922
Proveitos decorrentes da emissão de notas de euro pelo BCE distribuídos aos BCN	(606 000 000)	0
Lucro do exercício após a distribuição dos proveitos decorrentes da emissão de notas de euro pelo BCE	614 454 254	1 821 819 922
Transferências para o fundo de reserva geral	0	(364 363 984)
Lucros distribuíveis	614 454 254	1 457 455 938
Distribuição aos BCN	(614 454 254)	(1 457 455 938)
Total	0	0

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2002

(EUR milhões)

Activo	31 de Dezembro de 2002	31 de Dezembro de 2001
1 Ouro e ouro a receber	130 739	126 801
2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	234 486	264 986
2.1 Fundo Monetário Internacional	31 305	32 008
2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	203 181	232 978
3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	19 823	24 804
4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	4 190	5 707
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	4 190	5 707
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
5 Créditos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros	227 654	203 597
5.1 Operações principais de refinanciamento	180 000	142 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	45 000	60 000
5.3 Operações reversíveis ocasionais de regularização	0	0
5.4 Operações reversíveis estruturais	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	2 621	1 573
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	33	24
6 Outros activos para com instituições de crédito da área do euro denominados em euros	147	488
7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros *	27 828	24 417
8 Crédito à Administração Pública denominado em euros	44 486	67 722
9 Outros activos	105 808	95 567
Total do activo	795 161	814 089

Os totais e subtotais podem não corresponder devido aos arredondamentos.

* Uma parte do movimento deve-se a uma alteração nas políticas contabilísticas do BCE, explicada em pormenor na nota 4 às contas anuais do BCE.

Passivo	31 de Dezembro de 2002	31 de Dezembro de 2001
1 Notas em circulação	371 866	269 558
2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros	133 565	148 072
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	133 495	147 580
2.2 Facilidade de depósito	70	488
2.3 Depósitos a prazo	0	0
2.4 Operações reversíveis ocasionais de regularização	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	0	4
3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros	15	37 159
4 Certificados de dívida emitidos	2 029	2 939
5 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros	46 197	51 277
5.1 Administração Pública	41 123	44 970
5.2 Outras responsabilidades	5 074	6 307
6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	8 813	9 446
7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	1 125	2 524
8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	18 588	20 227
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	18 588	20 227
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI	6 340	6 967
10 Outras responsabilidades	59 702	77 181
11 Contas de reavaliação	82 615	125 397
12 Capital e reservas	64 306	63 342
Total do passivo	795 161	814 089

Instrumentos legais adoptados pelo Banco Central Europeu em 2002

Esta lista apresenta os instrumentos legais que foram adoptados pelo BCE em 2002 e publicados no Jornal Oficial das Comunidades Europeias¹. Estes e outros instrumentos legais adoptados pelo BCE e publicados no Jornal Oficial estão disponíveis no Serviço das Publicações Oficiais das Comunidades Europeias. A página do BCE na Internet

(www.ecb.int) disponibiliza uma lista dos instrumentos legais adoptados pelo BCE desde a sua criação.

¹ Nos termos do ponto 38 do artigo 2.º do Tratado de Nice, que altera o artigo 254.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, “Jornal Oficial das Comunidades Europeias” é substituído, a partir da entrada em vigor do Tratado de Nice, por “Jornal Oficial da União Europeia”.

N.º	Título	Publicação
BCE/2002/1	Orientação do Banco Central Europeu de 27 de Fevereiro de 2002 que altera a Orientação BCE/2001/3 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidações pelos valores brutos em tempo real (TARGET)	JO L 67, 9.3.2002, pp. 74 – 76
BCE/2002/2	Orientação do Banco Central Europeu de 7 de Março de 2002 que altera a Orientação BCE/2000/7 relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema	JO L 185, 15.7.2002, pp. 1 – 78
BCE/2002/3	Regulamento do Banco Central Europeu de 18 de Abril de 2002 que altera o Regulamento BCE/1998/15 relativo à aplicação das reservas mínimas obrigatórias	JO L 106, 23.4.2002, pp. 9 – 10
BCE/2002/4	Regulamento do Banco Central Europeu de 6 de Junho de 2002 que rectifica o Regulamento BCE/2001/13 relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias	JO L 151, 11.6.2002, p. 11
BCE/2002/5	Orientação do Banco Central Europeu de 30 de Julho de 2002 relativa a determinados requisitos de informação estatística do Banco Central Europeu e aos procedimentos de reporte de estatísticas monetárias e bancárias pelos bancos centrais nacionais	JO L 220, 15.8.2002, pp. 67 – 71
BCE/2002/6	Orientação do Banco Central Europeu de 26 de Setembro de 2002 relativa aos padrões mínimos de conduta a observar pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais ao realizarem operações de política monetária e operações cambiais que envolvam os activos de reserva do BCE e ao gerirem esses activos	JO L 270, 8.10.2002, pp. 14 – 16
BCE/2002/7	Orientação do Banco Central Europeu de 21 de Novembro de 2002 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de contas financeiras trimestrais	JO L 334, 11.12.2002, pp. 24 – 44
BCE/2002/8	Regulamento do Banco Central Europeu de 21 de Novembro de 2002 que altera o Regulamento BCE/2001/13 relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias	JO L 330, 6.12.2002, pp. 29 – 32
BCE/2002/9	Decisão do Banco Central Europeu de 21 de Novembro de 2002 relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação	JO L 323, 28.11.2002, pp. 49 – 50
BCE/2002/10	Orientação do Banco Central Europeu de 5 de Dezembro de 2002 relativa ao enquadramento jurídico da comunicação de informações contabilísticas e financeiras no Sistema Europeu de Bancos Centrais	JO L 58, 3.3.2003, pp. 1 – 37

N.º	Título	Publicação
BCE/2002/11	Decisão do Banco Central Europeu de 5 de Dezembro de 2002 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu	JO L 58, 3.3.2003, pp. 39 – 59
BCE/2002/12	Decisão do Banco Central Europeu de 19 de Dezembro de 2002 relativa à aprovação do volume de emissão de moeda metálica em 2003	JO L 358, 31.12.2002, pp. 144 – 145
BCE/2002/13	Recomendação do Banco Central Europeu de 19 de Dezembro de 2002 ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Banco Central Europeu e do Suomen Pankki	JO C 331, 31.12.2002, p. 56

Documentos publicados pelo Banco Central Europeu

Esta lista tem como objectivo informar os leitores sobre determinados documentos publicados pelo Banco Central Europeu. Estas publicações, que são gratuitas, podem ser obtidas por todos os interessados na Divisão de Imprensa e Informação. As encomendas deverão ser efectuadas por escrito, para o endereço postal indicado no verso da primeira página.

Para a obtenção de uma lista completa dos documentos publicados pelo Instituto Monetário Europeu, consultar a página do BCE na Internet (www.ecb.int).

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

“Relatório Anual 2000”, Maio de 2001.

“Relatório Anual 2001”, Abril de 2002.

Relatório de Convergência

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

“Relatório de Convergência 2002”, Maio de 2002.

Boletim Mensal

Artigos publicados a partir de Janeiro de 1999:

“A área do euro no início da Terceira Fase”, Janeiro de 1999.

“A estratégia de política monetária do Eurosistema orientada para a estabilidade”, Janeiro de 1999.

“Agregados monetários da área do euro e o seu papel na estratégia de política monetária do Eurosistema”, Fevereiro de 1999.

“O papel dos indicadores económicos de curto prazo na análise da evolução dos preços na área do euro”, Abril de 1999.

“A banca na área do euro: características estruturais e tendências”, Abril de 1999.

“O enquadramento operacional do Eurosistema: descrição e primeira avaliação”, Maio de 1999.

“A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento”, Maio de 1999.

“Evolução a longo prazo e variações cíclicas dos principais indicadores económicos dos países da área do euro”, Julho de 1999.

“O quadro institucional do Sistema Europeu de Bancos Centrais”, Julho de 1999.

“O papel internacional do euro”, Agosto de 1999.

“Os balanços das Instituições Financeiras Monetárias da área do euro no início de 1999”, Agosto de 1999.

“Diferenciais de inflação numa união monetária”, Outubro de 1999.

“Preparativos do SEBC para o ano 2000”, Outubro de 1999.

“Políticas orientadas para a estabilidade e evolução das taxas de juro reais de longo prazo na década de 90”, Novembro de 1999.

“TARGET e pagamentos em euros”, Novembro de 1999.

“Instrumentos jurídicos do Banco Central Europeu”, Novembro de 1999.

“A área do euro um ano após a introdução do euro: características principais e alterações na estrutura financeira”, Janeiro de 2000.
 “Operações e reservas cambiais do Eurosistema”, Janeiro de 2000.
 “O Eurosistema e o processo de alargamento da UE”, Fevereiro de 2000.
 “Consolidação no sector de liquidação de títulos”, Fevereiro de 2000.
 “As taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro”, Abril de 2000.
 “UEM e supervisão bancária”, Abril de 2000.
 “O conteúdo informativo das taxas de juro e seus derivados para a política monetária”, Maio de 2000.
 “Evolução e características estruturais dos mercados de trabalho da área do euro”, Maio de 2000.
 “A mudança para leilões de taxa variável nas operações principais de refinanciamento”, Julho de 2000.
 “Transmissão da política monetária na área do euro”, Julho de 2000.
 “Envelhecimento da população e política orçamental na área do euro”, Julho de 2000.
 “Indicadores de preços e custos para a área do euro: uma visão global”, Agosto de 2000.
 “O comércio externo da economia da área do euro: características essenciais e evolução recente”, Agosto de 2000.
 “Crescimento do produto potencial e desvios do produto: conceito, utilizações e estimativas”, Outubro de 2000.
 “As relações do BCE com instituições e organismos da Comunidade Europeia”, Outubro de 2000.
 “Os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE”, Novembro de 2000.
 “Questões decorrentes do aparecimento da moeda electrónica”, Novembro de 2000.
 “A área do euro após a entrada da Grécia”, Janeiro de 2001.
 “Decisões de política monetária em contexto de incerteza”, Janeiro de 2001.
 “Relações entre o BCE e organizações e fóruns internacionais”, Janeiro de 2001.
 “Características do financiamento das empresas na área do euro”, Fevereiro de 2001.
 “Objectivos a cumprir para a obtenção de um nível de serviços uniforme para os pagamentos a retalho na área do euro”, Fevereiro de 2001.
 “A comunicação externa do Banco Central Europeu”, Fevereiro de 2001.
 “Avaliação de estatísticas económicas gerais para a área do euro”, Abril de 2001.
 “O quadro de garantias do Eurosistema”, Abril de 2001.
 “A introdução das notas e moedas de euro”, Abril de 2001.
 “Enquadramento e ferramentas de análise monetária”, Maio de 2001.
 “O novo regime de adequação dos fundos próprios – a perspectiva do BCE”, Maio de 2001.
 “Financiamento e investimento financeiro dos sectores não financeiros da área do euro”, Maio de 2001.
 “Novas tecnologias e produtividade na área do euro”, Julho de 2001.
 “Medidas de inflação subjacente na área do euro”, Julho de 2001.
 “Políticas orçamentais e crescimento económico”, Agosto de 2001.
 “Reformas nos mercados do produto na área do euro”, Agosto de 2001.
 “Consolidação da compensação pela contraparte central na área do euro”, Agosto de 2001.
 “Questões relacionadas com regras de política monetária”, Outubro de 2001.
 “Comportamento de licitação das contrapartes em operações regulares de mercado aberto do Eurosistema”, Outubro de 2001.
 “A transição para o euro fiduciário nos mercados fora da área do euro”, Outubro de 2001.
 “O conteúdo informativo dos indicadores compostos do ciclo económico da área do euro”, Novembro de 2001.
 “O enquadramento de política económica na UEM”, Novembro de 2001.
 “Fundamentos económicos e a taxa de câmbio do euro”, Janeiro de 2002.

“Preparativos para as notas de euros: da transição para o euro fiduciário às actividades de pós-lançamento”, Janeiro de 2002.

“O mercado accionista e a política monetária”, Fevereiro de 2002.

“Evolução recente da cooperação internacional”, Fevereiro de 2002.

“Funcionamento dos estabilizadores orçamentais automáticos na área do euro”, Abril de 2002.

“O papel do Eurosistema nos sistemas de pagamentos e de compensação”, Abril de 2002.

“Melhorias a introduzir nas estatísticas dos balanços das IFM e das taxas de juro”, Abril de 2002.

“A gestão de liquidez do BCE”, Maio de 2002

“Cooperação internacional em matéria de supervisão”, Maio de 2002.

“Implicações da transição para o euro fiduciário para a evolução das notas e moedas em circulação”, Maio de 2002.

“Características do ciclo económico da área do euro na década de 90”, Julho de 2002.

“O diálogo do Eurosistema com os países candidatos à UE”, Julho de 2002.

“Evolução dos fluxos de investimento externo directo e de carteira da área do euro”, Julho de 2002.

“Convergência de nível dos preços e concorrência na área do euro”, Agosto de 2002.

“Evolução recente e riscos no sector bancário da área do euro”, Agosto de 2002.

“Poupança, financiamento e investimento na área do euro”, Agosto de 2002.

“Conclusões recentes sobre a transmissão da política monetária na área do euro”, Outubro de 2002.

“Principais características do mercado das operações de reporte da área do euro”, Outubro de 2002.

“A responsabilização do BCE”, Novembro de 2002.

“Transparência na política monetária do BCE”, Novembro de 2002.

“Composição do crescimento do emprego na área do euro nos últimos anos”, Novembro de 2002.

“A procura de moeda na área do euro e o impacto da transição para o euro fiduciário”, Janeiro de 2003.

“CLS – objectivo, concepção e implicações”, Janeiro de 2003.

“A relação entre a política monetária e as políticas orçamentais na área do euro”, Fevereiro de 2003.

“Regimes cambiais para as economias dos mercados emergentes”, Fevereiro de 2003.

Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”

- 1 “*The impact of the euro on money and bond markets*”, por J. Santillán, M. Bayle e C. Thygesen, Julho de 2000.
- 2 “*The effective exchange rates of the euro*”, por L. Buldoroni, S. Makrydakís e C. Thimann, Fevereiro de 2002.
- 3 “*Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth*”, por C. Brand, D. Gerdesmeier e B. Roffia, Maio de 2002.
- 4 “*Labour force developments in the euro area since the 1980s*”, por V. Genre e R. Gómez-Salvador, Julho de 2002.
- 5 “*The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison*”, por D. Russo, T. L. Hart e A. Schönenberger, Setembro de 2002.

- 6 “Banking integration in the euro area”, por I. Cabral, F. Dierick e J. Vesala, Dezembro de 2002.
- 7 “Economic relations with regions neighbouring the euro area in the ‘Euro Time Zone’”, por F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann e A. Winkler, Dezembro de 2002.

Série “Documentos de Trabalho”

- 1 “A global hazard index for the world foreign exchange markets”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Maio de 1999.
- 2 “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank”, por C. Monticelli e O. Tristani, Maio de 1999.
- 3 “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world”, por C. Detken, Maio de 1999.
- 4 “From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries”, por I. Angeloni e L. Dedola, Maio de 1999.
- 5 “Core inflation: a review of some conceptual issues”, por M. Wynne, Maio de 1999.
- 6 “The demand for M3 in the euro area”, por G. Coenen e J.-L. Vega, Setembro de 1999.
- 7 “A cross-country comparison of market structures in European banking”, por O. de Bandt e E. P. Davis, Setembro de 1999.
- 8 “Inflation zone targeting”, por A. Orphanides e V. Wieland, Outubro de 1999.
- 9 “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models”, por G. Coenen, Janeiro de 2000.
- 10 “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention”, por R. Fatum, Fevereiro de 2000.
- 11 “Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?”, por J. M. Berk e P. van Bergeijk, Fevereiro de 2000.
- 12 “Indicator variables for optimal policy”, por L. E. O. Svensson e M. Woodford, Fevereiro de 2000.
- 13 “Monetary policy with uncertain parameters”, por U. Söderström, Fevereiro de 2000.
- 14 “Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty”, por G. D. Rudebusch, Fevereiro de 2000.
- 15 “The quest for prosperity without inflation”, por A. Orphanides, Março de 2000.
- 16 “Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model”, por P. Hördahl, Março de 2000.
- 17 “Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment”, por S. Fabiani e R. Mestre, Março de 2000.
- 18 “House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis”, por M. Iacoviello, Abril de 2000.
- 19 “The euro and international capital markets”, por C. Detken e P. Hartmann, Abril de 2000.
- 20 “Convergence of fiscal policies in the euro area”, por O. De Bandt e F. P. Mongelli, Maio de 2000.
- 21 “Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data”, por M. Ehrmann, Maio de 2000.
- 22 “Regulating access to international large-value payment systems”, por C. Holthausen e T. Rønde, Junho de 2000.
- 23 “Escaping Nash inflation”, por In-Koo Cho e T. J. Sargent, Junho de 2000.
- 24 “What horizon for price stability”, por F. Smets, Julho de 2000.
- 25 “Caution and conservatism in the making of monetary policy”, por P. Schellekens, Julho de 2000.
- 26 “Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making”, por B. Winkler, Agosto de 2000.
- 27 “This is what the US leading indicators lead”, por M. Camacho e G. Perez-Quiros, Agosto de 2000.
- 28 “Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions”, por M. Ellison e N. Valla, Agosto de 2000.

- 29 “The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case”, por S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto e P. Sestito, Setembro de 2000.
- 30 “A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2000.
- 31 “The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?”, por R. Gropp e K. Kostial, Setembro de 2000.
- 32 “Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?”, por F. De Fiore, Setembro de 2000.
- 33 “The information content of M3 for future inflation in the euro area”, por C. Trecroci e J. L. Vega, Outubro de 2000.
- 34 “Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs”, por O. Castrén e T. Takalo, Outubro de 2000.
- 35 “Systemic Risk: A survey”, por O. De Bandt e P. Hartmann, Novembro de 2000.
- 36 “Measuring core inflation in the euro area”, por C. Morana, Novembro de 2000.
- 37 “Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe”, por P. Vermeulen, Novembro de 2000.
- 38 “The optimal inflation tax when taxes are costly to collect”, por F. De Fiore, Novembro de 2000.
- 39 “A money demand system for euro area M3”, por C. Brand e N. Cassola, Novembro de 2000.
- 40 “Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy”, por B. Mojon, Novembro de 2000.
- 41 “Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts”, por P. M. Geraats, Janeiro de 2001.
- 42 “An area-wide model (AWM) for the euro area”, por G. Fagan, J. Henry e R. Mestre, Janeiro de 2001.
- 43 “Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm”, por D. Rodriguez Palenzuela, Fevereiro de 2001.
- 44 “The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months”, por U. Bindseil e F. Seitz, Fevereiro de 2001.
- 45 “Testing the rank of the Hankel Matrix: a statistical approach”, por G. Camba-Méndez e G. Kapetanios, Março de 2001.
- 46 “A two-factor model of the German term structure of interest rates”, por N. Cassola e J. B. Luís, Março de 2001.
- 47 “Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter?”, por R. Gropp e J. Vesala, Março de 2001.
- 48 “Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets”, por M. Fratzscher, Março de 2001.
- 49 “Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area”, por M. Casares, Março de 2001.
- 50 “Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the United States”, por T. von Wachter, Março de 2001.
- 51 “The functional form of the demand for euro area M1”, por L. Stracca, Março de 2001.
- 52 “Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?”, por G. Peersman e F. Smets, Março de 2001.
- 53 “An evaluation of some measures of core inflation for the euro area”, por J.-L. Vega e M. A. Wynne, Abril de 2001.
- 54 “Assessment criteria for output gap estimates”, por G. Camba-Méndez e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 55 “Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area”, por A. Calza, G. Gartner e J. Sousa, Abril de 2001.

- 56 “*Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions*”, por E. Faia, Abril de 2001.
- 57 “*Model-based indicators of labour market rigidity*”, por S. Fabiani e D. Rodriguez Palenzuela, Abril de 2001.
- 58 “*Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities*”, por G. Pérez-Quirós e A. Timmermann, Abril de 2001.
- 59 “*Uncertain potential output: implications for monetary policy*”, por M. Ehrmann e F. Smets, Abril de 2001.
- 60 “*A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties*”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 61 “*Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area*”, por E. Angelini, J. Henry e R. Mestre, Abril de 2001.
- 62 “*Spectral based methods to identify common trends and common cycles*”, por G. C. Mendez e G. Kapetanios, Abril de 2001.
- 63 “*Does money lead inflation in the euro area?*”, por S. Nicoletti Altimari, Maio de 2001.
- 64 “*Exchange rate volatility and euro area imports*”, por R. Anderton e F. Skudelny, Maio de 2001.
- 65 “*A system approach for measuring the euro area NAIRU*”, por S. Fabiani e R. Mestre, Maio de 2001.
- 66 “*Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?*”, por V. Brousseau e F. Scacciavillani, Junho de 2001.
- 67 “*The daily market for funds in Europe: has something changed with the EMU?*”, por G. Pérez-Quirós e H. Rodríguez Mendizábal, Junho de 2001.
- 68 “*The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty*”, por A. Levin, V. Wieland e J. C. Williams, Julho de 2001.
- 69 “*The ECB monetary policy strategy and the money market*”, por V. Gaspar, G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, Julho de 2001.
- 70 “*Central bank forecasts of liquidity factors: quality, publication and the control of the overnight rate*”, por U. Bindseil, Julho de 2001.
- 71 “*Asset market linkages in crisis periods*”, por P. Hartmann, S. Straetmans e C. G. de Vries, Julho de 2001.
- 72 “*Bank concentration and retail interest rates*”, por S. Corvoisier e R. Gropp, Julho de 2001.
- 73 “*Interbank lending and monetary policy transmission – evidence for Germany*”, por M. Ehrmann e A. Worms, Julho de 2001.
- 74 “*Interbank market integration under asymmetric information*”, por X. Freitas e C. Holthausen, Agosto de 2001.
- 75 “*Value at risk models in finance*”, por S. Manganelli e R. F. Engle, Agosto de 2001.
- 76 “*Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: what can we infer about private sector monitoring of bank soundness?*”, por R. Gropp e A. J. Richards, Agosto de 2001.
- 77 “*Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*”, por C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano e M. Tujula, Setembro de 2001.
- 78 “*Investment and monetary policy in the euro area*”, por B. Mojon, F. Smets e P. Vermeulen, Setembro de 2001.
- 79 “*Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisia monetary aggregate in the euro area*”, por L. Stracca, Outubro de 2001.
- 80 “*The microstructure of the euro money market*”, por P. Hartmann, M. Manna e A. Manzanares, Outubro de 2001.
- 81 “*What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?*”, por J. Morgan e A. Mourougane, Outubro de 2001.

- 82 “*Economic forecasting: some lessons from recent research*”, por D. Hendry e M. P. Clements, Outubro de 2001.
- 83 “*Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England’s fan charts*”, por K. F. Wallis, Novembro de 2001.
- 84 “*Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy*”, por G. Coenen, A. Levin e V. Wieland, Novembro de 2001.
- 85 “*Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach*”, por F. Maeso-Fernandez, C. Osbat e B. Schnatz, Novembro de 2001.
- 86 “*Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations*”, por M. Beeby, S. G. Hall e S. B. Henry, Novembro de 2001.
- 87 “*Credit rationing, output gap and business cycles*”, por F. Boissay, Novembro de 2001.
- 88 “*Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?*”, por L. Kilian e M. P. Taylor, Novembro de 2001.
- 89 “*Monetary policy and fears of financial instability*”, por V. Brousseau e C. Detken, Novembro de 2001.
- 90 “*Public pensions and growth*”, por S. Lambrecht, P. Michel e J.-P. Vidal, Novembro de 2001.
- 91 “*The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis*”, por G. Peersman e F. Smets, Dezembro de 2001.
- 92 “*A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area*”, por B. Mojon e G. Peersman, Dezembro de 2001.
- 93 “*The monetary transmission mechanism at the euro area level: issues and results using structural macroeconomic models*”, por P. McAdam e J. Morgan, Dezembro de 2001.
- 94 “*Monetary policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?*”, por P. van Els, A. Locarno, J. Morgan e J.-P. Villetelle, Dezembro de 2001.
- 95 “*Some stylised facts on the euro area business cycle*”, por A.-M. Agresti e B. Mojon, Dezembro de 2001.
- 96 “*The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany*”, por A. Worms, Dezembro de 2001.
- 97 “*Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s*”, por S. Kaufmann, Dezembro de 2001.
- 98 “*The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets*”, por L. De Haan, Dezembro de 2001.
- 99 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain?*”, por I. Hernando e J. Martínez-Pagés, Dezembro de 2001.
- 100 “*Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans*”, por J. Topi e J. Vilmunen, Dezembro de 2001.
- 101 “*Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?*”, por C. Louprias, F. Savignac e P. Sevestre, Dezembro de 2001.
- 102 “*The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data*”, por L. Farinha e C. Robalo Marques, Dezembro de 2001.
- 103 “*Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*”, por L. Gambacorta, Dezembro de 2001.
- 104 “*Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data*”, por S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou e G. T. Simigiannis, Dezembro de 2001.
- 105 “*Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area*”, por M. Ehrmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre e A. Worms, Dezembro de 2001.
- 106 “*Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation*”, por J.-B. Chatelain e A. Tiomo, Dezembro de 2001.
- 107 “*The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data*”, por P. Butzen, C. Fuss e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.

- 108 “*Credit channel and investment behaviour in Austria: a microeconomic approach*”, por M. Valderrama, Dezembro de 2001.
- 109 “*Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending*”, por U. von Kalckreuth, Dezembro de 2001.
- 110 “*Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms*”, por E. Gaiotti e A. Generale, Dezembro de 2001.
- 111 “*Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data*”, por P. Lünnemann e T. Mathä, Dezembro de 2001.
- 112 “*Firm investment and monetary transmission in the euro area*”, por J.-B. Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckreuth e P. Vermeulen, Dezembro de 2001.
- 113 “*Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches*”, por A. Orphanides, Dezembro de 2001.
- 114 “*Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications*”, por C. Bean, J. Larsen e K. Nikolov, Janeiro de 2002.
- 115 “*Monetary transmission in the euro area: where do we stand?*”, por I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon e D. Terlizzese, Janeiro de 2002.
- 116 “*Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998*”, por J. Hoffman e C. Kurz, Janeiro de 2002.
- 117 “*Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing*”, por O. Bover e P. Vellilla, Janeiro de 2002.
- 118 “*Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98*”, por G. M. Tomat, Janeiro de 2002.
- 119 “*Monetary policy and the stock market in the euro area*”, por N. Cassola e V. Morana, Janeiro de 2002.
- 120 “*Learning stability in economics with heterogeneous agents*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Janeiro de 2002.
- 121 “*Natural rate doubts*”, por A. Beyer e R. E. A. Farmer, Fevereiro de 2002.
- 122 “*New technologies and productivity growth in the euro area*”, por F. Vrijelaar e R. Albers, Fevereiro de 2002.
- 123 “*Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions*”, por E. Tabakis e A. Vinci, Fevereiro de 2002.
- 124 “*Monetary policy, expectations and commitment*”, por G. W. Evans e S. Honkapohja, Fevereiro de 2002.
- 125 “*Duration, volume and volatility impact of trades*”, por S. Manganelli, Fevereiro de 2002.
- 126 “*Optimal contracts in a dynamic costly state verification model*”, por C. Monnet e E. Quintin, Fevereiro de 2002.
- 127 “*Performance of monetary policy with internal central bank forecasting*”, por S. Honkapohja e K. Mitra, Fevereiro de 2002.
- 128 “*Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy*”, por F. Smets e R. Wouters, Março de 2002.
- 129 “*Non-standard central bank loss functions, skewed risks and certainty equivalence*”, por A. al-Nowaihi e L. Stracca, Março de 2002.
- 130 “*Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations*”, por E. Diewert, Março de 2002.
- 131 “*Measurement bias in the HICP: what do we know, and do we need to know?*”, por M. A. Wynne e D. Rodríguez-Palenzuela, Março de 2002.
- 132 “*Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a ‘new Keynesian’ perspective*”, por O. Arratibel, D. Rodríguez-Palenzuela e C. Thimann, Março de 2002.
- 133 “*Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?*”, por A. Mourougane e M. Roma, Março de 2002.

- 134 “*The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-1999*”, por B. Bode e J. Van Dalen, Março de 2002.
- 135 “*The optimal mix of taxes on money, consumption and income*”, por F. De Fiore e P. Teles, Abril de 2002.
- 136 “*Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level*”, por G. de Bondt, Abril de 2002.
- 137 “*Equilibrium bidding in the Eurosystem’s open market operations*”, por U. Bindseil, Abril de 2002.
- 138 “*‘New’ views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?*”, por F. P. Mongelli, Abril de 2002.
- 139 “*On currency crises and contagion*”, por M. Fratzscher, Abril de 2002.
- 140 “*Price setting and the steady-state effects of inflation*”, por M. Casares, Maio de 2002.
- 141 “*Asset prices and fiscal balances*”, por F. Eschenbach e L. Schuknecht, Maio de 2002.
- 142 “*Modelling the daily banknotes in circulation in context of the liquidity management of the European Central Bank*”, por A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch e F. Nieto, Maio de 2002.
- 143 “*A non-parametric method for valuing new goods*”, por L. Blow e I. Crawford, Maio de 2002.
- 144 “*A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data*”, por M. Silver e S. Heravi, Maio de 2002.
- 145 “*Towards a new early warning system of financial crises*”, por M. Bussiere e M. Fratzscher, Maio de 2002.
- 146 “*Competition and stability – what’s special about banking?*”, por E. Carletti e P. Hartmann, Maio de 2002.
- 147 “*Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimising monetary model*”, por M. Casares, Maio de 2002.
- 148 “*The functional form of yield curves*”, por V. Brousseau, Maio de 2002.
- 149 “*The Spanish block of the ESCB multi-country model*”, por A. Willman e A. Estrada, Maio de 2002.
- 150 “*Equity and bond market signals as leading indicators of bank fragility*”, por R. Gropp, J. Vesala e G. Vulpes, Junho de 2002.
- 151 “*G7 inflation forecasts*”, por F. Canova, Junho de 2002.
- 152 “*Short-term monitoring of fiscal policy discipline*”, por G. Camba-Mendez e A. Lamo, Junho de 2002.
- 153 “*Euro area production function and potencial output: a supply side system approach*”, por A. Willman, Junho de 2002.
- 154 “*The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?*”, por M. Fratzscher, Junho de 2002.
- 155 “*Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks*”, por J. F. Jimeno e D. Rodriguez-Palenzuela, Junho de 2002.
- 156 “*Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models*”, por J. J. Perez e P. Hiebert, Julho de 2002.
- 157 “*Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations*”, por Kjell G. Nyborg, U. Bindseil e I. A. Strebulaev, Julho de 2002.
- 158 “*Quantifying embodied technological change*”, por P. Sakellaris e D. J. Wilson, Julho de 2002.
- 159 “*Optimal public money*”, por C. Monnet, Julho de 2002.
- 160 “*Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate*”, por C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Mann e F. Smets, Julho de 2002.
- 161 “*The optimal allocation of risks under prospect theory*”, por L. Stracca, Julho de 2002.
- 162 “*Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union*”, por S. Krogstrup, Agosto de 2002.
- 163 “*The rationality of consumers’ inflation expectations: survey-based evidence for the euro area*”, por M. Forsells e G. Kenny, Agosto de 2002.
- 164 “*Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence*”, por G. de Bondt, Agosto de 2002.

- 165 “*The industry effects of monetary policy in the euro area*”, por G. Peersman e F. Smets, Agosto de 2002.
- 166 “*Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union*”, por R. M. W. J. Beetsma e H. Jensen, Agosto de 2002.
- 167 “*Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data*”, por J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson e J. H. Wright, Agosto de 2002.
- 168 “*Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries*”, por R. Perotti, Agosto de 2002.
- 169 “*Modelling model uncertainty*”, por A. Onatski e N. Williams, Agosto de 2002.
- 170 “*What measure of inflation should a central bank target?*”, por G. Mankiw e R. Reis, Agosto de 2002.
- 171 “*An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area*”, por F. Smets e R. Wouters, Agosto de 2002.
- 172 “*Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models*”, por N. Jonker, Setembro de 2002.
- 173 “*Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules*”, por F. de Fiore e Z. Liu, Setembro 2002.
- 174 “*International monetary policy co-ordination and financial market integration*”, por A. Sutherland, Setembro de 2002.
- 175 “*Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union*”, por S. Gilchrist, J. O. Hairault e H. Kempf, Setembro de 2002.
- 176 “*Macroeconomics of international price discrimination*”, por G. Corsetti e L. Dedola, Setembro de 2002.
- 177 “*A theory of the currency denomination of international trade*”, por P. Bacchetta e E. van Wincoop, Setembro de 2002.
- 178 “*Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area*”, por P. Benigno e J. D. López-Salido, Setembro de 2002.
- 179 “*Optimal monetary policy with durable and non-durable goods*”, por C. J. Erceg e A. T. Levin, Setembro de 2002.
- 180 “*Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals*”, por M. Duarte e A. L. Wolman, Setembro de 2002.
- 181 “*Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan*”, por G. Coenen e V. Wieland, Setembro de 2002.
- 182 “*The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area*”, por G. Rünstler, Setembro de 2002.
- 183 “*Monetary policy in a world with different financial systems*”, por E. Faia, Outubro de 2002.
- 184 “*Efficient pricing of large-value interbank payment systems*”, por C. Holthausen e J.-C. Rochet, Outubro de 2002.
- 185 “*European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America*”, por E. Dorrucchi, S. Firpo, M. Fratzscher e F. P. Mongelli, Outubro de 2002.
- 186 “*Using money market rates to assess the alternatives of fixed versus variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany*”, por M. Manna, Outubro de 2002.
- 187 “*A fiscal theory of sovereign risk*”, por M. Uribe, Outubro de 2002.
- 188 “*Should central banks really be flexible?*”, por H. P. Grüner, Outubro de 2002.
- 189 “*Debt reduction and automatic stabilisation*”, por P. Hiebert, J. J. Pérez e M. Rostagno, Outubro de 2002.
- 190 “*Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review*”, por T. Yates, Outubro de 2002.
- 191 “*The fiscal costs of financial instability revisited*”, por L. Schuknecht e F. Eschenbach, Novembro de 2002.
- 192 “*Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?*”, por G. Pérez-Quirós e J. Sicilia, Novembro de 2002.

- 193 “Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline”, por J. Marín, Novembro de 2002.
- 194 “Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management”, por S. Manganelli, V. Ceci e W. Vecchiato, Novembro de 2002.
- 195 “In-sample or out-of-sample test of predictability: which one should we use?”, por A. Inoue e L. Kilian, Novembro de 2002.
- 196 “Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form”, por S. Gonçalves e L. Kilian, Novembro de 2002.
- 197 “A model of the Eurosystem’s operational framework for monetary policy implementation”, por C. Ewerhart, Novembro de 2002.
- 198 “Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices”, por A. B. Andersen e T. Wagener, Dezembro de 2002.
- 199 “Time variation in the tail behaviour of bund futures returns”, por T. Werner e C. Upper, Dezembro de 2002.
- 200 “Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?”, por M. Ehrmann e M. Fratzscher, Dezembro de 2002.
- 201 “Euro area inflation persistence”, por N. Batini, Dezembro de 2002.
- 202 “Aggregate loans to the euro area private sector”, por A. Calza, M. Manrique e J. Sousa, Janeiro de 2003.
- 203 “Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle”, por D. Fielding e L. Stracca, Janeiro de 2003.
- 204 “Asymmetric dynamics in the correlations of global equity and bond returns”, por L. Cappiello, R. F. Engle e K. Sheppard, Janeiro de 2003.
- 205 “Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets”, por B. Mercereau, Janeiro de 2003.
- 206 “Empirical estimates of reaction functions for the euro area”, por D. Gerdesmeier e B. Roffia, Janeiro de 2003.
- 207 “A comprehensive model on the euro overnight rate”, por F. R. Würtz, Janeiro de 2003.
- 208 “Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data”, por A. Ang e A. Maddaloni, Janeiro de 2003.
- 209 “A framework for collateral risk control determination”, por D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin e F. González, Janeiro de 2003.
- 210 “Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets”, por S. Schmitt-Grohé e M. Uribe, Janeiro de 2003.
- 211 “Self-control and savings”, por P. Michel e J. P. Vidal, Janeiro de 2003.
- 212 “Modelling the implied probability of stock market movements”, por E. Glatzer e M. Scheicher, Janeiro de 2003.
- 213 “Aggregation and euro area Phillips curves”, por S. Fabiani e J. Morgan, Fevereiro de 2003.
- 214 “On the selection of forecasting models”, por A. Inoue e L. Kilian, Fevereiro de 2003.
- 215 “Budget institutions and fiscal performance in central and eastern European countries”, por H. Gleich, Fevereiro de 2003.
- 216 “The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment”, por M. Ca’ Zorzi e R. A. De Santis, Fevereiro de 2003.
- 217 “The role of product market regulations in the process of structural change”, por J. Messina, Março de 2003.
- 218 “The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan”, por G. Coenen e V. Wieland, Março de 2003.

Outras publicações

- “The TARGET service level”, Julho de 1998.
- “Report on electronic money”, Agosto de 1998.
- “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do SEBC”, Setembro de 1998.
- “Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”, Setembro de 1998.
- “Money and banking statistics compilation guide”, Setembro de 1998.
- “Third progress report on the TARGET project”, Novembro de 1998.
- “Correspondent central banking model (CCBM)”, Dezembro de 1998.
- “Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures”, Janeiro de 1999.
- “Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, Fevereiro de 1999.
- “Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, Julho de 1999.
- “The effects of technology on the EU banking systems”, Julho de 1999.
- “Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”, Agosto de 1999.
- “Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, Setembro de 1999.
- “Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Maio de 1999”, Outubro de 1999.
- “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 1999.
- “Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper”, Novembro de 1999.
- “Money and banking statistics sector manual”, segunda edição, Novembro de 1999.
- “Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, Novembro de 1999.
- “Correspondent central banking model (CCBM)”, Novembro de 1999.
- “Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, Novembro de 1999.
- “Money and banking statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series”, Novembro de 1999.
- “Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, Dezembro de 1999.
- “Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, Fevereiro de 2000.
- “Interlinking: Data dictionary”, Versão 2. 02. Março de 2000.
- “Asset prices and banking stability”, Abril de 2000.
- “EU banks’ income structure”, Abril de 2000.
- “Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC”, Maio de 2000.
- “Correspondent central banking model (CCBM)”, Julho de 2000.
- “Requisitos estatísticos na área das estatísticas económicas gerais”, Agosto de 2000.
- “Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, Agosto de 2000.
- “Improving cross-border retail payment services”, Setembro de 2000.
- “Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, Outubro de 2000.
- “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Novembro de 2000.
- “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2000.
- “Information guide for credit institutions using TARGET”, Novembro de 2000.
- “EU banks’ margins and credit standards”, Dezembro de 2000.
- “Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, Dezembro de 2000.
- “Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank”, Janeiro de 2001.
- “Cross-border use of collateral: A user’s survey”, Fevereiro de 2001.

“O papel dos bancos centrais na supervisão prudencial”, Março de 2001.
 “Price effects of regulatory reform in selected network industries”, Março de 2001.
 “Money and banking statistics in the accession countries: Methodological Manual”, Abril de 2001.
 “TARGET: Annual Report”, Maio de 2001.
 “A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises”, Junho de 2001.
 “Payment and securities settlement systems in the European Union”, Junho de 2001.
 “Why price stability?”, Junho de 2001.
 “The euro bond market”, Julho de 2001.
 “The euro money market”, Julho de 2001.
 “A política monetária do BCE”, Agosto de 2001.
 “The euro equity markets”, Agosto de 2001.
 “Monetary analysis: tools and applications”, Agosto de 2001.
 “Review of the international role of the euro”, Setembro de 2001.
 “The Eurosystem’s policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing”, Setembro de 2001.
 “Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)”, Outubro de 2001.
 “TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001”, Novembro de 2001.
 “European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, Novembro de 2001.
 “Fair value accounting in the banking sector”, Novembro de 2001.
 “Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”, Novembro de 2001.
 “Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods”, Fevereiro de 2002.
 “List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Fevereiro de 2002.
 “Compendium: Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho de 1998 – Dezembro de 2001”, Março de 2002.
 “Labour market mismatches in euro area countries”, Março de 2002.
 “A política monetária única na área do euro: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema”, Abril de 2002.
 “Evaluation of the 2002 cash changeover”, Abril de 2002.
 “TARGET Annual Report 2001”, Abril de 2002.
 “Relatório Anual sobre as actividades do Comité Antifraude do BCE (Janeiro de 2001 a Fevereiro de 2002)”, Maio de 2002.
 “Developments in banks, liquidity profile and management”, Maio de 2002.
 “Termos de referência do Eurosistema para a utilização de máquinas de depósito, escolha e levantamento por instituições de crédito, bem como qualquer outra instituição da área do euro, que intervenham, a título profissional, na escolha e distribuição de notas ao público”, Maio de 2002.
 “Bond markets and long-term interests rates in European accession countries”, Junho de 2002.
 “TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001”, Junho de 2002.
 “TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001”, Junho de 2002.
 “TARGET Interlinking specifications as at November 2001”, Junho de 2002.
 “TARGET Interlinking user requirement as at November 2001”, Junho de 2002.
 “Task force on portfolio investment collection systems, Final Report”, Junho de 2002.
 “Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP”, Julho de 2002.
 “Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures”, Julho de 2002.
 “Financial sectors in EU accession countries”, Agosto de 2002.

“Payment and securities settlement systems in accession countries”, Agosto de 2002.
“TARGET Interlinking specification”, Novembro de 2002.
“TARGET Interlinking data dictionary”, Novembro de 2002.
“Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics”, Novembro de 2002.
“Structural analysis of the EU banking sector”, Novembro de 2002.
“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”,
Novembro de 2002.
“Review of the international role of the euro”, Dezembro de 2002.
“Euro money market study 2001 (MOC)”, Dezembro de 2002.
“EU banking sector stability”, Fevereiro de 2003.
“Review of the foreign exchange market structure”, Março de 2003.
“List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves”, Fevereiro de 2003.
“Structural factors in the EU housing markets”, Março de 2003.
“List of Monetary Financial Institutions in the accession countries”, Março de 2003

Brochuras informativas

“TARGET: facts, figures, future”, Setembro de 1999.
“EPM: the ECB payment mechanism”, Agosto de 2000.
“The euro: integrating financial services”, Agosto de 2000 (esgotado).
“TARGET”, Agosto de 2000 (esgotado).
“O Banco Central Europeu”, Abril de 2001.
“Euro – Notas e Moedas”, Maio de 2001.
“TARGET – update 2001”, Julho de 2001.
“The euro and the integration of financial services”, Setembro de 2001.
“The euro, our money”, Junho de 2002.

Anexos

Cronologia da política monetária¹

3 de Janeiro de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

Além disso, também decide que o montante de colocação para as operações de refinanciamento de prazo alargado a serem realizadas em 2002 será de €20 mil milhões por operação. Este montante toma em consideração as necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro esperadas em 2002, bem como o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento do sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE poderá ajustar o montante de colocação no decurso do ano, em caso de desenvolvimentos inesperados nas necessidades de liquidez.

7 de Fevereiro, 7 de Março, 4 de Abril, 2 de Maio, 6 de Junho e 4 de Julho de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

10 de Julho de 2002

O Conselho do BCE decide reduzir o montante de colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado que serão realizadas no segundo semestre de 2002, de €20 mil milhões para €15 mil milhões. O último montante toma em consideração as necessidades esperadas de liquidez do sistema bancário da área do

euro no segundo semestre de 2002 e reflecte o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento.

1 de Agosto, 12 de Setembro, 10 de Outubro e 7 de Novembro de 2002

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.25%, 4.25% e 2.25%, respectivamente.

5 de Dezembro de 2002

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 2.75%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 11 de Dezembro de 2002. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, para 3.75% e 1.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 6 de Dezembro de 2002.

Além disso, decide que o valor de referência para a taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 se manterá em 4½%.

9 de Janeiro de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de

¹ A cronologia das medidas de política monetária do Eurosistema tomadas de 1999 a 2001 encontra-se, respectivamente, nas páginas 180 a 185 do Relatório Anual do BCE de 1999, nas páginas 223 a 226 do Relatório Anual do BCE de 2000, e nas páginas 239 a 241 do Relatório Anual do BCE de 2001.

refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

23 de Janeiro de 2003

O Conselho do BCE decide implementar as duas seguintes medidas no sentido de melhorar o quadro operacional de política monetária:

Em primeiro lugar, o calendário do período de manutenção de reservas será alterado, de forma a que este tenha sempre início no dia da liquidação da operação principal de refinanciamento (OPR) que se segue à reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada uma avaliação mensal da orientação da política monetária. Além disso, regra geral, a introdução de alterações nas taxas das facilidades permanentes ocorrerá em simultâneo com o início de um novo período de manutenção de reservas.

Em segundo lugar, o prazo das OPR será reduzido de duas semanas para uma.

Estas medidas deverão ser implementadas durante o primeiro trimestre de 2004.

Na sequência do comunicado de 10 de Julho de 2002, o Conselho do BCE também decide manter em €15 mil milhões o montante de

colocação para cada uma das operações de refinanciamento de prazo alargado que serão realizadas em 2003. O último montante toma em consideração as necessidades de liquidez esperadas do sistema bancário da área do euro em 2003 e reflecte o desejo do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte da liquidez através das suas operações principais de refinanciamento.

6 de Fevereiro de 2003

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 2.75%, 3.75% e 1.75%, respectivamente.

6 de Março de 2003

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 2.50%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 12 de Março de 2003. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.25 pontos percentuais, fixando-as em 3.50% e 1.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 7 de Março de 2003.

Glossário

Acções e unidades de participação em fundos do mercado monetário (*money market fund shares and units*): acções e unidades de participação emitidas por um **fundo do mercado monetário**.

Acervo comunitário (*acquis communautaire*): termo habitualmente utilizado para fazer referência a toda a legislação comunitária incluindo tratados, regulamentos e directivas da UE. Os países que adiram à UE têm de ter implementado o acervo comunitário existente até à altura da adesão.

Acordo de reporte (*repurchase agreement*): acordo de venda e de recompra de um activo a um preço especificado numa data futura pré-determinada ou a pedido. Um acordo deste tipo é semelhante a um empréstimo garantido, mas difere no que respeita à propriedade do título que não é mantida pelo vendedor. As operações de reporte estão incluídas no **M3** nos casos em que o vendedor é uma **instituição financeira monetária (IFM)** e a **contraparte** pertence ao sector não monetário residente na **área do euro**.

Actividade de correspondente bancário (*correspondent banking*): acordo segundo o qual uma **instituição de crédito** efectua pagamentos e presta serviços a outra instituição de crédito. Os pagamentos através dos correspondentes são frequentemente efectuados por intermédio de contas recíprocas (contas *nostro* e *loro*), as quais podem estar associadas a linhas de crédito permanentes. Os serviços de correspondentes bancários são essencialmente prestados entre fronteiras nacionais, embora sejam também prestados em alguns contextos nacionais, onde são conhecidos por relações de mandato. A expressão conta *loro* é utilizada por um correspondente para descrever uma conta detida em nome de uma instituição de crédito estrangeira; a instituição de crédito estrangeira, por seu lado, considera essa conta como a sua conta *nostro*.

Activo da Lista 1 (*tier one asset*): activo transaccionável que preenche determinados critérios de elegibilidade uniformes para toda a **área do euro**, especificados pelo **Banco Central Europeu (BCE)**.

Activo da Lista 2 (*tier two asset*): activo transaccionável ou não transaccionável que cumpre critérios de elegibilidade específicos estabelecidos por um banco central nacional, sujeitos à aprovação do **Banco Central Europeu (BCE)**.

Administração central (*central government*): administração tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)** mas excluindo as administrações estadual e local (ver **administrações públicas**). Subsector do SEC 95 que inclui todos os órgãos administrativos do Estado e outros organismos centrais cuja competência abrange normalmente todo o território económico, com excepção da administração dos fundos de segurança social.

Administrações públicas (*general government*): tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**, consistem na administração central, estadual e local e nos fundos de segurança social.

Afectação de activos (*asset allocation*): processo de distribuição de fundos de investimento por diferentes classes de activos para atingir objectivos tais como a optimização das características de risco/rendimento de carteiras.

Agente de liquidação (*settlement agent*): instituição que gere o processo de liquidação, o qual envolve, por exemplo, a determinação das posições de liquidação e o acompanhamento da permuta de pagamentos, para sistemas de transferência ou outros acordos que impliquem liquidações.

Agregados monetários (*monetary aggregates*): circulação monetária acrescida de algumas responsabilidades das **instituições financeiras monetárias (IFM)** e das administrações centrais com um nível relativamente elevado de liquidez e detidas pelo sector não monetário residente na **área do euro**, fora do sector da administração central. O agregado monetário estreito **M1** foi definido como circulação monetária mais **depósitos à ordem**. O agregado monetário “intermédio” **M2** inclui o M1 mais **depósitos a prazo** até dois anos e **depósitos com pré-aviso** até três meses. O agregado monetário largo **M3** inclui o M2 mais **acordos de reporte, acções e unidades de participação em fundos do mercado monetário**, e títulos do mercado monetário e **títulos de dívida** com prazo até dois anos, emitidos por IFM. Em Outubro de 1998, o **Conselho do BCE** anunciou um valor de referência para o crescimento do M3, que tem vindo a reconfirmar (ver também **valor de referência para o crescimento monetário**).

Área do euro (*euro area*): área que abrange os Estados-Membros nos quais o **euro** foi adoptado como moeda única, nos termos do **Tratado**, e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do Banco Central Europeu**. A área do euro inclui actualmente os seguintes países: Bélgica, Alemanha, Grécia (que aderiu a 1 de Janeiro de 2001), Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

Associação Bancária do Euro (ABE) (*Euro Banking Association (EBA)*): organismo que proporciona um fórum para a exploração e debate de todas as questões bancárias de interesse para os seus membros e, em particular, de questões relacionadas com a utilização do **euro** e a liquidação de transacções em euros. A ABE criou uma sociedade de compensação (“*ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable*”) para efeitos de gestão do Sistema de Liquidação do Euro a partir de 1 de Janeiro de 1999. O Sistema de Compensação do Euro (Euro 1) é o sucessor do Sistema de Compensação e de Liquidação do ECU.

Avaliação a preços de mercado (*variation margin (or marking to market)*): o **Eurosistema** exige que seja mantida ao longo do tempo uma determinada margem sobre os activos subjacentes utilizados nas **operações reversíveis** de cedência de liquidez. Tal implica que, se avaliado com regularidade, o valor de mercado dos activos subjacentes for inferior a um certo nível, as **contrapartes** têm de entregar activos (ou numerário) adicionais. De igual forma, se o valor de mercado dos activos de garantia, após a sua reavaliação, for superior ao montante em dívida pela contraparte acrescido da margem de variação, o banco central devolverá os activos (ou o numerário) em excesso à contraparte.

Balanço consolidado das IFM (*consolidated MFI balance sheet*): obtém-se compensando as posições inter-IFM (por exemplo, empréstimos e depósitos inter-IFM) no balanço agregado das IFM. Fornece informações estatísticas sobre os activos e os passivos do sector das IFM para com o sector não monetário residente na **área do euro** (isto é, **administrações públicas** e outros residentes na área do euro) e sobre as respectivas disponibilidades sobre o exterior e responsabilidades para com o exterior (ou seja, saldos face a não residentes na área do euro). Este balanço consolidado é a principal fonte estatística para o cálculo dos **agregados monetários**, fornecendo a base para a análise regular das contrapartidas do **M3**.

Banco Central Europeu (BCE) (European Central Bank (ECB)): o BCE é o centro do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** e do **Eurosistema** e, ao abrigo do Direito Comunitário, é dotado de personalidade jurídica. Assegura que as atribuições cometidas ao Eurosistema e ao SEBC sejam executadas, quer através das suas próprias actividades, quer das actividades dos bancos centrais nacionais, nos termos dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. O BCE é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** e, enquanto terceiro órgão de decisão, pelo **Conselho Geral**.

Base de incidência (reserve base): soma das rubricas do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

Cartão pré-pago com múltiplas finalidades (multi-purpose prepaid card): cartão carregado com um certo montante que pode ser utilizado em diversos tipos de pagamentos, tendo a possibilidade de ser usado à escala nacional ou internacional, mas cuja utilização pode por vezes ser restrita a determinada área. Um cartão pré-pago com múltiplas finalidades recarregável é também conhecido por porta-moedas electrónico (ver também **moeda electrónica**).

Circulação monetária (currency in circulation): inclui notas e moedas em circulação normalmente utilizadas para efectuar pagamentos. Ao longo de 2002, a circulação monetária incluiu notas emitidas pelo **Eurosistema** e por outras **instituições financeiras monetárias (IFM)** (na Irlanda e Luxemburgo), bem como moedas emitidas pelas **administrações centrais da área do euro** denominadas quer em euros quer nas moedas das denominações nacionais do **euro**, embora este tenha sido a única moeda com curso legal em todos os países da área do euro desde 1 de Março de 2002. As notas das denominações nacionais do euro deixaram de ser incluídas nas notas em circulação a partir de 1 de Janeiro de 2003, tanto para o reporte financeiro do Eurosistema como para efeitos estatísticos. De modo consistente, aplicou-se o mesmo às moedas das denominações nacionais do euro. A circulação monetária incluída no **M3** é um conceito líquido, ou seja, refere-se apenas a notas e moedas em circulação detidas fora do sector das IFM (ou seja, foi subtraída a moeda detida pelas IFM, ou “valores em caixa”). Além disso, não inclui os *stocks* de notas próprios dos bancos centrais (já que não foram postos em circulação), nem moedas comemorativas (que não são normalmente utilizadas para efectuar pagamentos).

Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias) (European Commission (Commission of the European Communities)): instituição da Comunidade Europeia que assegura a aplicação das disposições do **Tratado**. A Comissão desenvolve as políticas da Comunidade, propõe legislação comunitária e exerce poderes em áreas específicas. Na área da política económica, a Comissão formula recomendações respeitantes às orientações gerais de política económica na Comunidade e apresenta ao **Conselho da UE** relatórios sobre evolução e políticas económicas. Acompanha as finanças públicas no âmbito da supervisão multilateral, submetendo relatórios à apreciação do Conselho. É composta por 20 membros e inclui dois representantes da Alemanha, Espanha, França, Itália e Reino Unido e um de cada um dos outros Estados-Membros.

Comissão Executiva (Executive Board): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros membros, nomeados de comum acordo pelos Chefes de Estado ou de Governo dos países que adoptaram o **euro**.

Comité das Autoridades de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (Committee of European Securities Regulators (CESR)): este comité, criado em Junho de 2001 à luz da recomendação do Relatório do Comité de Sábios sobre a Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, é composto por representantes das autoridades nacionais que regulam os mercados de valores mobiliários. Enquanto órgão de nível 3 da abordagem regulamentar europeia revista, é responsável pela consultoria à **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** sobre questões de política de títulos e desempenha um papel importante na transposição da legislação comunitária nos Estados-Membros.

Comité de Estatísticas Monetárias, Financeiras e de Balança de Pagamentos (Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (CMFB)): o fórum para a coordenação dos responsáveis por estatísticas dos institutos nacionais de estatística e do **Eurostat** por um lado, e dos bancos centrais nacionais e do **Banco Central Europeu (BCE)** por outro. O CMFB foi criado pela Decisão do Conselho 91/115/CEE (JO L 59, 6.3.1991, p. 19), e alterada pela Decisão do Conselho 96/174/CE (JO L 51, 1.3.1996, p. 48).

Comité de Normas Internacionais de Contabilidade (International Accounting Standards Board (IASB)): entidade independente, financiada a título privado, responsável pela fixação de normas de contabilidade, com sede em Londres, no Reino Unido.

Comité de Política Económica (CPE) (Economic Policy Committee (EPC)): órgão consultivo da Comunidade que contribui para a preparação dos trabalhos do Conselho no que respeita à coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros e da Comunidade, e que aconselha a Comissão e o Conselho. Trabalha em estreita colaboração com o **Comité Económico e Financeiro (CEF)** e centra-se sobretudo nas políticas estruturais que pretendem melhorar o potencial de crescimento e o emprego a nível comunitário. O Comité, que se encontra previsto no artigo 272.º do **Tratado**, foi estabelecido por uma decisão do Conselho em 1974. Os Estados-Membros, a **Comissão Europeia** e o **Banco Central Europeu (BCE)** nomeiam cada um no máximo quatro membros do Comité, que são seleccionados de entre altos funcionários de elevada competência na área da formulação das políticas económicas e estruturais.

Comité de Regulação Contabilística (Accounting Regulatory Committee (ARC)): estabelecido para apoiar a **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** na aprovação das **Normas Internacionais de Contabilidade (IAS)** as quais, a partir de 2005, formarão a base para as demonstrações financeiras consolidadas de empresas cotadas nas bolsas de valores europeias.

Comité Económico e Financeiro (CEF) (Economic and Financial Committee (EFC)): órgão consultivo da Comunidade, instituído no início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**, quando o Comité Monetário foi dissolvido. Os Estados-Membros, a **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** e o **Banco Central Europeu (BCE)** nomeiam cada um no máximo dois membros do Comité. Um dos dois membros nomeados por cada Estado-Membro é seleccionado de entre os altos funcionários da respectiva administração nacional e o outro é seleccionado de entre os altos funcionários do respectivo banco central nacional. O n.º 2 do artigo 114.º do **Tratado** contém uma lista das atribuições do Comité Económico e Financeiro, as quais incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da Comunidade.

Comitologia (comitology): refere-se geralmente aos procedimentos que regem as relações entre a **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** e os comités que apoiam a Comissão no exercício das competências de execução de legislação comunitária atribuídas pelo **Conselho da UE**. As diferentes modalidades de procedimentos dos comités encontram-se estabelecidas na Decisão do Conselho de 28 de Junho de 1999 que fixa as regras de exercício das competências de execução atribuídas à Comissão (1999/468/CE). Mais especificamente, o termo também se refere aos procedimentos para a adopção de legislação do nível 2 no âmbito do quadro Lamfalussy, como proposto pelo Comité de Sábios sobre a Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, de acordo com o qual a Comissão deverá apresentar a um comité regulamentar projectos de medidas que implementem pormenores técnicos de legislação do nível 1.

Conselho da UE (EU Council): instituição da Comunidade Europeia. É composto por representantes dos Governos dos Estados-Membros, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração (por esse motivo referido geralmente como Conselho de Ministros). O Conselho da UE, quando composto pelos Ministros das Finanças e da Economia, é normalmente designado por **Conselho ECOFIN**. Além disso, o Conselho da UE pode reunir na composição de Chefes de Estado ou de Governo (ver também **Conselho Europeu**).

Conselho de Ministros (Council of Ministers): ver **Conselho da UE**.

Conselho de Pagamentos Europeu (European Payments Council (EPC)): órgão governativo constituído por 52 instituições, incluindo bancos comerciais, cooperativas bancárias e caixas económicas, responsáveis pela realização da área única de pagamentos em euros e pela representação do sector bancário europeu em questões relacionadas com os sistemas de pagamentos. A assembleia inaugural do EPC teve lugar a 17 de Junho de 2002.

Conselho do BCE (Governing Council): o órgão de decisão supremo do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelos membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos Governadores dos bancos centrais nacionais dos países que adoptaram o **euro**.

Conselho ECOFIN (ECOFIN Council): ver **Conselho da UE**.

Conselho Europeu (European Council): proporciona à União Europeia o incentivo necessário para o seu desenvolvimento e define as respectivas orientações gerais de política. Reúne na composição de Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros e do Presidente da **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** (ver também **Conselho da UE**).

Conselho Geral (General Council): um dos órgãos de decisão do **Banco Central Europeu (BCE)**. É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos Governadores dos 15 bancos centrais nacionais da UE.

Contabilização pelo justo valor (fair value accounting (FVA)): princípio de avaliação que estipula a utilização de um preço de mercado, sempre que este exista, ou uma estimação de um preço de mercado enquanto valor actual dos fluxos de tesouraria esperados, para estabelecer o valor de balanço dos instrumentos financeiros.

Contraparte (counterparty): a parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com um banco central).

Crédito a residentes na área do euro (*credit to euro area residents*): medida geral do financiamento fornecido pelo sector das **instituições financeiras monetárias (IFM)** da **área do euro** ao sector não monetário residente na área do euro (incluindo **administrações públicas** e outros residentes na área do euro). Por definição, inclui empréstimos concedidos por IFM e títulos detidos por IFM. Os últimos incluem acções, outras participações e **títulos de dívida** emitidos pelo sector não monetário residente na área do euro.

Dedução fixa (*lump-sum allowance*): montante fixo que uma **instituição de crédito** deduz no cálculo das suas **reservas mínimas**, no âmbito das reservas mínimas do **Eurosistema**.

Depósitos à ordem (*overnight deposits*): depósitos com prazo do dia seguinte. Esta categoria de instrumento compreende principalmente os depósitos à vista/à ordem integralmente transferíveis (por cheque ou instrumento equivalente) sem atrasos, restrições ou penalizações significativas. Inclui também depósitos não transferíveis, convertíveis a pedido ou no fecho do dia útil seguinte.

Depósitos a prazo (*deposits with agreed maturity*): compreende principalmente os depósitos a prazo com vencimento numa data determinada, cuja mobilização antecipada, dependendo das práticas nacionais, pode ser proibida ou permitida, sendo, neste caso, sujeita ao pagamento de uma penalização. Incluem ainda alguns instrumentos de dívida não negociáveis, tais como certificados de depósito (a retalho) não negociáveis. Os depósitos a prazo até dois anos estão incluídos no **M2** (e, conseqüentemente, no **M3**), enquanto os depósitos com prazo superior a dois anos estão incluídos nas **responsabilidades financeiras** (não monetárias) **a mais longo prazo do sector das instituições financeiras monetárias da área do euro**.

Depósitos com pré-aviso (*deposits redeemable at notice*): depósitos de poupança para os quais o detentor deverá respeitar um período fixo de aviso antes de proceder ao levantamento dos fundos. Em alguns casos, existe a possibilidade de levantar, a pedido, um determinado montante fixo num período especificado ou de proceder a levantamentos antecipados sujeitos ao pagamento de uma penalização. Os depósitos com pré-aviso até três meses estão incluídos no **M2** (e, conseqüentemente, no **M3**), enquanto os depósitos com um pré-aviso mais alargado fazem parte das responsabilidades financeiras (não monetárias) **a mais longo prazo do sector das instituições financeiras monetárias (IFM)**.

Disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM (*net external assets of the MFI sector*): disponibilidades sobre o exterior das **instituições financeiras monetárias (IFM)** da **área do euro** menos as responsabilidades para com o exterior do sector das IFM da área do euro. As disponibilidades sobre o exterior das IFM da área do euro incluem sobretudo ouro, detenções de notas que não de euros, detenções de títulos emitidos por não residentes na área do euro e empréstimos concedidos a não residentes na área do euro (incluindo depósitos em bancos residentes fora da área do euro). As responsabilidades para com o exterior do sector das IFM da área do euro incluem sobretudo depósitos de não residentes na área do euro e empréstimos de não residentes na área do euro. As variações das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM da área do euro reflectem principalmente transacções do sector não monetário da área do euro com **contrapartes** não pertencentes à área do euro, intermediadas pelo sector das IFM.

ECU (Unidade de Conta Europeia) (*ECU (European Currency Unit)*): o ECU foi um cabaz de moedas composto pela soma de montantes fixos de 12 das 15 moedas dos Estados-Membros da UE. O valor do ECU calculava-se como uma média ponderada do valor das moedas que o compunham. O ECU foi substituído pelo **euro** à taxa de 1 por 1, em 1 de Janeiro de 1999.

Entrega contra pagamento (*delivery versus payment (DVP)*): mecanismo utilizado num **sistema de liquidação de títulos (SLT)**, que assegura que a entrega de activos (títulos ou outros instrumentos financeiros) apenas é efectuada se ocorrer um pagamento.

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 financiamento *overnight* não garantido denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

Estabilidade de preços (*price stability*): a manutenção da estabilidade de preços é o objectivo primordial do **Banco Central Europeu (BCE)**. Em Outubro de 1998, o **Conselho do BCE** publicou uma definição quantitativa de estabilidade de preços de modo a dar uma orientação clara para as expectativas da evolução futura dos preços e a poder ser responsabilizado. O Conselho do BCE definiu estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC)** para a **área do euro**. O Conselho do BCE anunciou que, de acordo com esta definição, a estabilidade de preços deverá ser mantida a médio prazo. A definição estipula um limite superior para a taxa de inflação medida; ao mesmo tempo, o uso da palavra “aumento” assinala que a deflação, ou seja, descidas prolongadas no nível do IHPC, não é considerada compatível com a estabilidade de preços.

Estratégia de política monetária (*monetary policy strategy*): a estratégia de política monetária do **Banco Central Europeu (BCE)** assenta na definição quantitativa de **estabilidade de preços** e em dois enquadramentos analíticos (“pilares”) que contribuem para a avaliação dos riscos para a estabilidade de preços no futuro. O primeiro pilar atribui um papel proeminente à moeda – a evolução monetária e do crédito é rigorosamente analisada pelo seu conteúdo informativo. Inclui um **valor de referência para o crescimento monetário** e diversos modelos nos quais a evolução monetária e do crédito desempenham um papel importante na determinação ou projecção da evolução dos preços. O segundo pilar consiste na análise de um vasto conjunto de outras variáveis económicas e financeiras. Inclui vários modelos nos quais as pressões sobre os custos e a relação entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e de trabalho determinam a evolução dos preços.

EUREPO (*EUREPO*): taxa à qual um banco principal oferece fundos em **euros** a outro banco principal em troca de garantias que consistam exclusivamente de obrigações de dívida pública e letras emitidos por países da **área do euro**. A metodologia de cálculo da EUREPO é semelhante à da **EURIBOR**, sendo representativa das taxas nos mercados com garantia (mercados das operações de reporte), ao contrário da EURIBOR, que reflecte as condições no mercado sem garantia. O painel de bancos também é diferente.

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. A EURIBOR é calculada diariamente para os depósitos interbancários com prazo de uma a três semanas e de um a 12 meses como média das taxas de oferta diárias de um painel representativo de bancos principais, arredondada até três casas decimais.

Euro (*euro*): designação da moeda única europeia adoptada pelo **Conselho Europeu** na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995.

EURO STOXX (EURO STOXX): a STOXX Limited publica os índices Dow Jones STOXX, que medem a evolução das cotações de acções na Europa como um todo. O índice Dow Jones EURO STOXX é um membro desta família de índices. Este índice agrega as cotações de um amplo conjunto de acções dos países pertencentes à **área do euro**. Para além deste, encontram-se disponíveis três tipos de índice de sector (sectores económicos e de mercado, bem como grupos industriais) para o índice Dow Jones EURO STOXX.

Eurogrupo (Eurogroup): organismo informal que reúne os membros do **Conselho ECOFIN** que representam os países da **área do euro**. Reúne-se numa base regular (normalmente antes das reuniões do Conselho ECOFIN) para discutir questões relativas às responsabilidades comuns dos países da área do euro no que diz respeito à moeda única. A **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** e, sempre que adequado, o **Banco Central Europeu (BCE)**, são convidados a tomar parte nestas reuniões.

Eurosistema (Eurosystem): compreende o **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais dos Estados-Membros que adoptaram o **euro** na Terceira Fase da **União Económica e Monetária** (ver também **área do euro**). Actualmente, fazem parte do Eurosistema 12 BCN. O Eurosistema é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE.

Eurostat (Eurostat): Instituto de Estatística das Comunidades Europeias. O Eurostat faz parte da **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** e é responsável pela produção das estatísticas comunitárias.

Facilidade permanente (standing facility): facilidade do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por sua própria iniciativa. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

Facilidade permanente de cedência de liquidez (marginal lending facility): **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito pelo prazo *overnight* de um banco central nacional a uma taxa de juro fixada antecipadamente contra activos elegíveis (ver **taxas de juro directoras do BCE**).

Facilidade permanente de depósito (deposit facility): **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para efectuar **depósitos à ordem** num banco central nacional, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver **taxas de juro directoras do BCE**).

Famílias (households): um dos sectores institucionais do **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**. O sector das famílias compreende os indivíduos ou grupos de indivíduos, quer na sua função de consumidores, quer na sua eventual função de empresários (isto é, empresas individuais e sociedades). As instituições sem fim lucrativo ao serviço das famílias são um sector institucional distinto de acordo com o SEC 95, embora em estatísticas sejam frequentemente agrupados com as famílias.

Financiamento da dívida dos sectores não financeiros da área do euro (debt financing of the euro area non-financial sectors): inclui o financiamento da dívida das **famílias, sociedades não financeiras e administrações públicas**. Pode assumir as seguintes formas: empréstimos concedidos por **instituições financeiras monetárias (IFM)** e outras sociedades financeiras da **área do euro**; **títulos de dívida** emitidos por sociedades não financeiras e

administrações públicas; **reservas de fundos de pensões de sociedades não financeiras**; e depósitos no passivo da **administração central**. Não se encontram incluídos empréstimos concedidos pelas administrações públicas, sociedades não financeiras ou bancos residentes fora da área do euro, derivados financeiros, acções, outras participações e **outras contas a pagar**. Numa base anual, pode calcular-se uma medida mais geral deste financiamento da dívida que também inclua empréstimos concedidos pelos sectores não financeiros e por bancos residentes fora da área do euro.

Fundo do mercado monetário (*money market fund*): empresa de investimento colectivo que investe primordialmente em instrumentos do mercado monetário e/ou outros instrumentos de dívida transferíveis com prazo residual até um ano, e/ou que prossegue uma taxa de rendimento que se aproxima das taxas de juro dos instrumentos do mercado monetário.

Garantias (*collateral*): activos usados (por exemplo, por **instituições de crédito** em bancos centrais) como caução de reembolso em empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, aos bancos centrais por instituições de crédito) enquanto parte de **operações de reporte**.

Grupo de Alto Nível de Especialistas em Legislação Empresarial (*High Level Group of Company Law Experts*): estabelecido pela **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** em Setembro de 2001, para formular recomendações num enquadramento regulamentar moderno para a legislação empresarial na União Europeia. Em Janeiro de 2002, o Grupo produziu um relatório que abordou questões relacionadas com a Directiva sobre Tomadas de Participação. Em Abril de 2002, o mandato do Grupo foi alargado de modo a tratar especificamente diversas questões relacionadas com gestão de empresas.

Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*): medida de preços utilizada pelo **Conselho do BCE** para a avaliação da **estabilidade de preços**. O IHPC foi desenvolvido pela **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias) (Eurostat)**, em estreita colaboração com os institutos nacionais de estatística e o **Instituto Monetário Europeu (IME)**, e posteriormente o **Banco Central Europeu (BCE)**, para cumprir o requisito do **Tratado** relativo a um índice de preços no consumidor construído numa base comparável, tomando em consideração diferenças nas definições nacionais.

Índice Nikkei 225 (*Nikkei 225 index*): índice das 225 empresas japonesas com as notações mais elevadas cotadas na Primeira Secção da Bolsa de Valores de Tóquio. Este é um índice ponderado ao valor de mercado (isto é, cada cotação de acções é multiplicada pelo número de acções em circulação), sendo assim o peso de cada acção no índice proporcional ao seu valor de mercado.

Índice Standard & Poor's 500 (*Standard & Poor's 500 index*): a Standard & Poor's publica diversos índices, que medem a evolução no mercado bolsista dos Estados Unidos. O índice Standard & Poor's 500 é um membro desta família de índices, sendo constituído por 500 acções escolhidas com base na dimensão do mercado, liquidez e representatividade do grupo no sector. É um índice ponderado ao valor de mercado (isto é, cada cotação de acções é multiplicada pelo número de acções em circulação), sendo assim o peso de cada acção no índice proporcional ao seu valor de mercado.

Instituição de crédito (*credit institution*): instituição abrangida pela definição contida no n.º 1 do artigo 1.º da Directiva 2000/12/CE do **Parlamento Europeu** e do Conselho, de 20 de Março de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício, alterada pela Directiva 2000/28/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de Setembro de 2000.

Por conseguinte, uma instituição de crédito é: (i) uma empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e em conceder crédito por sua própria conta; ou (ii) uma empresa ou qualquer outra pessoa colectiva, que não as incluídas em (i), que emita meios de pagamento sob a forma de moeda electrónica. “Moeda electrónica” significa valor monetário, representado por um crédito sobre o emitente, que é: (a) armazenado num suporte electrónico; (b) emitido mediante a recepção de fundos de um montante não inferior ao valor monetário emitido; e (c) aceite como meio de pagamento por empresas que não o emitente.

Instituições financeiras monetárias (IFM) (*monetary financial institutions (MFIs)*): instituições financeiras que constituem o sector emitente de moeda da **área do euro**. Incluem o **Eurosistema, instituições de crédito** residentes (segundo a definição do Direito Comunitário) 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 é predominantemente constituído por **fundos do mercado monetário**. No final de 2002, existiam 8 545 IFM na área do euro (13 bancos centrais nacionais, 6 907 instituições de crédito, 1 620 fundos do mercado monetário e 5 outras instituições financeiras).

Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária (UEM)** a 1 de Janeiro de 1994. As duas principais funções do IME foram fortalecer a cooperação entre os bancos centrais e a coordenação da política monetária, e tratar dos preparativos necessários à criação do **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)** para a condução da política monetária única e para a criação de uma moeda única na Terceira Fase. O IME entrou em liquidação com a criação do **Banco Central Europeu (BCE)** em 1 de Junho de 1998.

Leilão normal (*standard tender*): leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas **operações de mercado aberto** de carácter regular. Os leilões normais são efectuados num prazo de 24 horas. Todas as **contrapartes** que cumpram os critérios gerais de elegibilidade têm direito a apresentar propostas.

Leilão rápido (*quick tender*): leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas **operações ocasionais de regularização**. Os leilões rápidos são executados no período de uma hora e neles pode participar um conjunto limitado de **contrapartes**.

Ligação entre os sistemas de liquidação de títulos (*link between securities settlement systems*): procedimentos e acordos existentes entre **sistemas de liquidação de títulos (SLT)** destinados à transferência de títulos, através de um processo escritural. Em alternativa ao **MBCC**, o **Eurosistema** utiliza ligações elegíveis para a mobilização transfronteiras de **garantias**.

M1, M2, M3 (*M1, M2, M3*): ver **agregados monetários**.

Máquina de depósito, escolha e levantamento (*cash-recycling machine*): unidade isolada operada pelo cliente, que tem capacidade para receber, processar e redistribuir notas, ou seja, disponibiliza as funções de levantamento de numerário de um caixa automático normal, juntamente com uma função de depósito de notas.

Margem de avaliação (valuation haircut): medida de controlo de risco aplicada aos activos de garantia utilizados em **operações reversíveis**, na qual o banco central calcula o valor dos activos de garantia como o seu valor de mercado reduzido de uma certa percentagem (*haircut*). O **Eurosistema** aplica margens de avaliação que reflectem características dos activos específicos, como por exemplo, o seu prazo residual.

Mecanismo de interligação (interlinking mechanism): um dos componentes do sistema **TARGET**. O termo é utilizado para designar as infra-estruturas e práticas utilizadas nas ligações entre os **SLBTR** nacionais de forma a permitir o processamento de pagamentos transfronteiras através do TARGET.

Mecanismo de Restruturação da Dívida Soberana (Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)): iniciativa do FMI para o estabelecimento de um enquadramento estatutário para a reestruturação de dívida soberana externa. O Mecanismo facilitará acordos atempados e abrangentes entre devedores e credores em casos de envidamento grave.

Mercado de títulos (equity market): mercado no qual se emitem e transaccionam percentagens de propriedade de empresas. Uma diferença importante entre título e dívida reside no facto de não haver obrigatoriedade de reembolso do primeiro pelo emitente.

Mercado monetário (money market): mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados utilizando instrumentos com prazo original geralmente até um ano.

Mercado obrigacionista (bond market): mercado no qual os **títulos de dívida** de mais longo prazo, isto é, os títulos de dívida com prazo original superior a um ano, são emitidos e transaccionados.

Modelo de banco central correspondente (MBCC) (correspondent central banking model (CCBM)): mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)**, com o objectivo de permitir que as **contrapartes** obtenham crédito do banco central do país em que se encontram baseadas utilizando **garantias** detidas noutro país. No MBCC, um banco central nacional (BCN) actua como depositário pelos outros BCN, no que respeita a títulos detidos no seu **sistema de liquidação de títulos (SLT)** doméstico.

Moeda electrónica (electronic money (e-money)): armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num suporte técnico, que pode ser amplamente utilizado como um instrumento pré-pago do portador para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias (ver também **cartão pré-pago com múltiplas finalidades**).

MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (ERM II (exchange rate mechanism II)): acordo de taxas de câmbio que constitui o quadro para a cooperação de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não participantes na área do euro desde o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária (UEM)**. A adesão ao mecanismo é voluntária. No entanto, espera-se que os Estados-Membros que beneficiam de uma derrogação venham a aderir ao mecanismo. Actualmente, a coroa dinamarquesa participa no MTC II com uma banda de flutuação relativamente à sua taxa central face ao **euro** de $\pm 2.25\%$. A intervenção e o financiamento cambiais nas margens das bandas de flutuação normais ou mais estreitas são, em princípio, automáticos e ilimitados, com financiamento de muito curto prazo disponível. O **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais participantes não pertencentes à área do euro poderão, no entanto, suspender a intervenção automática, caso tal entre em conflito com o seu objectivo primordial de manutenção da **estabilidade de preços**.

Muralha da China (*Chinese wall*): conjunto de regras e procedimentos estabelecido para evitar que a informação privilegiada, com origem, por exemplo, em áreas responsáveis pela execução da política monetária, atinja as áreas responsáveis pela gestão de carteira. Pretende evitar qualquer utilização abusiva de informação privilegiada, ou qualquer situação passível de conduzir à suspeita desta utilização abusiva, justificada ou não.

Normas Internacionais de Contabilidade (*International Accounting Standards (IAS)*): demonstrações emitidas pelo **Comité de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB)**. São padrões globais aplicáveis relativos à prestação de informação transparente e comparável em demonstrações financeiras para fins gerais. Em Abril de 2001, o IASB anunciou que, no futuro, as suas normas de contabilidade seriam designadas por **Normas Internacionais de Reporte Financeiro (IFRS)**.

Normas Internacionais de Reporte Financeiro (*International Financial Reporting Standards (IFRS)*): ver **Normas Internacionais de Contabilidade (IAS)**.

Obrigação não garantida (*uncovered bond*): obrigação garantida apenas pela integridade do mutuário e não por **garantias**.

Observatório dos Sistemas de Pagamentos Electrónicos (*Electronic Payment Systems Observatory (ePSO)*): infra-estrutura aberta de intercâmbio de informação sobre pagamentos electrónicos, cujo objectivo é fomentar uma troca de ideias entre os participantes no mercado e servir de fonte de informação. O ePSO começou por ser uma iniciativa da Comissão Europeia, mas desde o início de 2003 que é gerido pelo BCE. Pode aceder-se à página do ePSO na Internet em www.e-pso.info.

Opção (*option*): uma opção é um instrumento financeiro que confere ao seu detentor o direito, mas não a obrigação, de comprar ou vender um determinado activo subjacente (por exemplo, uma obrigação ou uma acção) a um preço pré-determinado (preço de exercício) até ou numa certa data futura (data de exercício ou de vencimento). Uma opção de compra confere ao detentor o direito de adquirir o activo subjacente a um determinado preço de exercício, enquanto uma opção de venda confere ao detentor o direito de o vender a um determinado preço de exercício.

Operação de mercado aberto (*open market operation*): operação executada nos mercados financeiros por iniciativa do banco central, envolvendo uma das seguintes transacções: (i) compra ou venda definitiva de activos (à vista ou a prazo); (ii) compra ou venda de activos através de um **acordo de reporte**; (iii) operações activas ou passivas garantidas por activos subjacentes (**garantias**); (iv) emissão de certificados de dívida do banco central; (v) constituição de depósitos a prazo; ou (vi) **swaps cambiais** entre moedas nacionais e estrangeiras.

Operação de refinanciamento de prazo alargado (*longer-term refinancing operation*): **operação de mercado aberto** de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operação reversível**. As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas através de **leilões normais** com uma frequência mensal e com um prazo de três meses.

Operação de reporte (*repurchase operation (repo)*): **operação reversível** de cedência de liquidez baseada num **acordo de reporte**.

Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*): **operação de mercado aberto**, de carácter não regular, executada pelo **Eurosistema** especialmente para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado.

Operação principal de refinanciamento (main refinancing operation): operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo Eurosistema sob a forma de operação reversível. As operações principais de refinanciamento são realizadas através de leilões normais com uma frequência semanal e normalmente com o prazo de duas semanas.

Operação reversível (reverse transaction): operação através da qual o banco central compra ou vende activos ao abrigo de um acordo de reporte, ou conduz operações de crédito com garantia.

Outras contas a pagar (other accounts payable): responsabilidades financeiras criadas como contrapartida de uma transacção financeira ou não financeira quando existe um desfazamento temporal entre esta transacção e o pagamento correspondente.

Pacto de Estabilidade e Crescimento (Stability and Growth Pact): é constituído por dois Regulamentos do Conselho da UE relativos: (i) ao reforço da supervisão das posições orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas e (ii) à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos e numa Resolução do Conselho Europeu relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, adoptada na cimeira de Amsterdão a 17 de Junho de 1997. Pretende-se que o Pacto sirva como meio de salvaguardar a solidez das finanças públicas na Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), de forma a reforçar as condições para a estabilidade de preços e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Mais precisamente, as posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias são exigidas como o objectivo a médio prazo que permitirá aos Estados-Membros enfrentar as flutuações cíclicas normais, mantendo simultaneamente o défice público abaixo do valor de referência de 3% do PIB. De acordo com o Pacto de Estabilidade e Crescimento, os países participantes na UEM apresentam programas de estabilidade, enquanto os países não participantes continuam a apresentar programas de convergência.

Pagamentos de grande montante (large-value payments): pagamentos de montantes geralmente muito elevados, efectuados principalmente entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros, e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

Países em vias de adesão (accession countries): existem actualmente 13 países na Europa Central e de Leste e no Mediterrâneo reconhecidos pelo Conselho Europeu como candidatos à adesão à União Europeia (UE). Os dez países que se seguem foram convidados a participar na UE a 1 de Maio de 2004, após a assinatura e subsequente ratificação do Tratado de Adesão: República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia. Outros dois países, Bulgária e Roménia, entraram já em negociações de adesão, prevendo-se que entrem na UE em 2007. A Turquia também é um candidato oficial à adesão, estando incluída no Diálogo Económico com a UE, mas ainda não deu início às negociações de adesão. Quando há referência aos países em vias de adesão neste Relatório Anual, esta diz respeito aos 12 países com os quais as negociações para adesão à UE estão concluídas ou ainda a decorrer.

Parlamento Europeu (European Parliament): é composto por 626 representantes dos cidadãos dos Estados-Membros. Faz parte do processo legislativo, embora dispondo de prerrogativas diferentes consoante os procedimentos através dos quais a legislação da UE é promulgada. No contexto da União Económica e Monetária (UEM), o Parlamento dispõe principalmente de poderes consultivos. No entanto, o Tratado estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilização democrática do Banco Central Europeu (BCE) perante o Parlamento (apresentação do Relatório Anual, debates gerais sobre política monetária e testemunhos perante os comités parlamentares competentes).

Período de manutenção (*maintenance period*): período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. O período de manutenção de reservas mínimas do **Eurosistema** é de um mês, tendo início no dia 24 de cada mês e terminando no dia 23 do mês seguinte.

Posição de investimento internacional (p.i.i.) (ou posição activa e passiva sobre o exterior) (*international investment position (i.i.p.) (or external asset or liability position)*): valor e composição do *stock* de créditos financeiros ou responsabilidades financeiras de uma economia em relação ao resto do mundo. Actualmente, a p.i.i. da área do euro é compilada numa base líquida, com base em dados nacionais agregados.

Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*): a disposição definida no artigo 104.º do **Tratado** e especificada no Protocolo N.º 20 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. Tudo isto é complementado por um Regulamento do **Conselho da UE** relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

Programas de convergência (*convergence programmes*): ver **programas de estabilidade**.

Programas de estabilidade (*stability programmes*): planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por países da **área do euro** no que respeita à evolução das variáveis económicas fundamentais para o cumprimento do objectivo a médio prazo de uma posição orçamental próximo do equilíbrio ou excedentária, tal como é referido no **Pacto de Estabilidade e Crescimento**. São salientadas medidas para consolidar os saldos orçamentais e os cenários económicos subjacentes. Os programas de estabilidade deverão ser actualizados anualmente. São examinados pela **Comissão Europeia (Comissão das Comunidades Europeias)** e pelo **Comité Económico e Financeiro (CEF)**, cujos relatórios servem de base à avaliação pelo **Conselho ECOFIN**, realçando, em particular, o facto de o objectivo orçamental a médio prazo no programa estar ou não de acordo com uma posição orçamental próximo do equilíbrio ou excedentária, dando uma margem de segurança adequada por forma a evitar um défice excessivo. Os países não participantes na área do euro deverão apresentar programas de convergência anuais, de acordo com o disposto no Pacto de Estabilidade e Crescimento.

Projeções (*projections*): resultados dos exercícios elaborados por especialistas do **Eurosistema** no sentido de projectar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projecções da área do euro são obtidas de um modo consistente com as projecções de cada país. As projecções, publicadas duas vezes por ano, são parte integrante do segundo pilar da **estratégia de política monetária** do **Banco Central Europeu (BCE)** e um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** para a avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

Rácio da dívida (*debt ratio*): objecto de um dos critérios orçamentais utilizados para definir a existência de um défice excessivo, estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado**. É definido como a relação entre a dívida pública e o produto interno bruto a preços correntes de mercado, enquanto a dívida pública se encontra definida no Protocolo N.º 20 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como a dívida bruta total ao valor nominal, existente no final do exercício, e consolidada entre e pelos diferentes sectores das **administrações públicas**.

Rácio de reserva (*reserve ratio*): rácio definido pelo banco central para cada categoria de rubricas do balanço incluídas na **base de incidência**. Os rácios são utilizados para calcular as **reservas mínimas**.

Rácio do défice (*deficit ratio*): objecto de um dos critérios orçamentais utilizados para definir a existência de um défice excessivo, estabelecido no n.º 2 do artigo 104.º do **Tratado**. É definido como a relação entre o défice orçamental programado ou verificado e o produto interno bruto a preços correntes de mercado, enquanto o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 20 (sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**) como empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**.

Referencial (*benchmark*): relativamente a investimentos, um referencial é uma carteira ou índice de referência construído com base nos objectivos de liquidez e risco, bem como de remuneração dos investimentos. O referencial serve de base de comparação do desempenho da carteira efectiva. No contexto da gestão das reservas cambiais do **Banco Central Europeu (BCE)**, o referencial estratégico é uma carteira de referência que reflecte as preferências de longo prazo de risco/rendimento do BCE. As suas características são alteradas apenas em circunstâncias excepcionais. O referencial tático reflecte as preferências de risco/rendimento do BCE com um horizonte temporal de alguns meses, com base nas condições de mercado prevalecentes, sendo revisto numa base mensal.

Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (*Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs)*): nestes relatórios, o FMI e o Banco Mundial avaliam até que ponto um país-membro cumpre os padrões e códigos internacionalmente aceites, em 12 áreas: divulgação de dados, transparência orçamental, transparência das políticas monetária e financeira, supervisão bancária, títulos, seguros, sistemas de pagamentos, gestão de empresas, contabilidade, auditoria, falência e direitos de credores, e medidas contra o branqueamento de capitais e o financiamento do terrorismo. Os ROSC são preparados e publicados a pedido do país-membro do FMI.

Rendimento monetário (*monetary income*): rendimento que resulta para os bancos centrais nacionais no desempenho da função de política monetária do **Eurosistema**, proveniente de activos consignados em conformidade com as orientações estabelecidas pelo **Conselho do BCE** e detido em contrapartida de notas em circulação e de depósitos no passivo de **instituições de crédito**.

Reserva mínima (*reserve requirement*): obrigação de as **instituições de crédito** constituírem reservas mínimas no banco central. No regime de reservas mínimas do **Eurosistema**, as reservas mínimas de uma instituição de crédito são calculadas multiplicando o **rácio de reserva**, definido para cada categoria de rubricas na **base de incidência**, pelo montante dessas rubricas constante do balanço da instituição. Além disso, as instituições podem efectuar uma **dedução fixa** às respectivas reservas mínimas.

Reservas de fundos de pensões de sociedades não financeiras (*pension fund reserves of non-financial corporations*): provisões ou fundos semelhantes constituídos por sociedades não financeiras para pagar as pensões dos respectivos empregados (os chamados fundos de pensões não autónomos).

Reservas internacionais do Eurosistema (*Eurosystem's international reserves*): constituídas pelos activos de reserva do **Banco Central Europeu (BCE)** e os activos de reserva detidos pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos países da área do euro. Os activos de reserva

devem estar sob o controlo efectivo da respectiva autoridade monetária, quer seja o BCE ou o BCN de um dos países da área do euro, e incluir activos denominados em moeda estrangeira (excepto o **euro**) credíveis, negociáveis e altamente líquidos sobre não residentes na área do euro, mais ouro, direitos de saque especiais e posições de reserva no Fundo Monetário Internacional dos BCN da área do euro.

Responsabilidades financeiras a mais longo prazo do sector das IFM da área do euro (*longer-term financial liabilities of the euro area MFI sector*): estas responsabilidades não monetárias incluem **depósitos a prazo** superior a dois anos, **depósitos com pré-aviso** superior a três meses, **títulos de dívida** com prazo original superior a dois anos, e o capital e reservas do sector das **instituições financeiras monetárias (IFM)** da **área do euro**.

Risco de liquidação (*settlement risk*): expressão de carácter geral utilizada para designar o risco de uma liquidação num sistema de transferência não se realizar da forma esperada. Este risco pode incluir tanto o risco de crédito como o de liquidez.

Saldo primário (*primary balance*): crédito líquido ou endividamento líquido das **administrações públicas**, excluindo os pagamentos de juros sobre os seus passivos consolidados.

Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*): sistema que permite a detenção e transferência de títulos ou outros activos financeiros, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento ou de **entrega contra pagamento**.

Sistema de liquidação pelos valores líquidos (SLVL) (*net settlement system (NSS)*): sistema de transferência de fundos, cujas operações de liquidação são efectuadas numa base líquida bilateral ou multilateral.

Sistema de transferência de fundos (STF) (*funds transfer system (FTS)*): acordo formal, tendo por base um contrato privado ou diploma legal, com vários participantes, regras comuns e acordos normalizados, com vista à transmissão e liquidação de compromissos monetários assumidos entre os respectivos membros.

Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*): é constituído pelo **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos 15 Estados-Membros, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o **euro**. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE, e, enquanto terceiro órgão de decisão do BCE, pelo **Conselho Geral**.

Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*): sistema de definições e classificações estatísticas uniformes, cujo objectivo consiste em atingir uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros. O SEC 95 é a versão comunitária do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93). O SEC 95 é uma nova versão do sistema europeu, cuja adopção teve início em 1999, em conformidade com o Regulamento N.º 2223/96 do Conselho (CE).

Sistema interbancário de transferência de fundos (SITF) (*interbank funds transfer system (IFTS)*): sistema de transferência de fundos cujos participantes directos são na sua maioria (ou na sua totalidade) **instituições de crédito**.

SLBTR (sistema de liquidação por bruto em tempo real) (RTGS (real-time gross settlement) system): sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados por ordem de chegada (sem compensação) em tempo real (em contínuo). Ver também **TARGET**.

Sociedades não financeiras (non-financial corporations): um dos sectores institucionais do **Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95)**. Este sector agrupa as unidades institucionais cujas operações de distribuição e financeiras são distintas das dos seus proprietários. As sociedades não financeiras abrangem o conjunto de entidades dotadas de personalidade jurídica que são produtores mercantis e cuja actividade principal consiste em produzir bens e serviços não financeiros.

Swap cambial (foreign exchange swap): duas transacções simultâneas à vista e a prazo de uma moeda contra outra. O **Eurosistema** poderá executar **operações de mercado aberto** sob a forma de *swaps* cambiais, nas quais os bancos centrais nacionais (ou o **Banco Central Europeu (BCE)**) compram ou vendem à vista (*spot*) um dado montante de euros contra uma moeda estrangeira e, simultaneamente, vendem ou compram aquele montante contra a moeda estrangeira em data-valor futura fixada (*forward*).

TARGET (Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)): o **SLBTR** para o **euro**. Sistema descentralizado composto por 15 **SLBTR** nacionais e o mecanismo de pagamentos do **Banco Central Europeu (BCE)**. Estes estão ligados entre si por procedimentos comuns (ver **mecanismo de interligação**) para permitir que o processamento de pagamentos transfronteiras em toda a União Europeia passe de um sistema para outro.

TARGET2 (TARGET2): segunda geração do sistema **TARGET** que será desenvolvida com vista a aumentar a integração financeira na **área do euro**. Os principais objectivos do **TARGET2** serão (i) corresponder de melhor forma às necessidades dos consumidores disponibilizando um nível de serviços bastante mais harmonizado, (ii) garantir a eficiência de custos e (iii) estar preparado para uma rápida adaptação aos desenvolvimentos futuros, incluindo o alargamento da União Europeia e do **Eurosistema**. No **TARGET2**, os BCN continuarão responsáveis pelas contas e pelas relações operacionais com as **instituições de crédito**.

Taxa central do euro (euro central rate): taxa de câmbio oficial das moedas dos membros do **MTC II** em relação ao **euro**, em torno da qual as margens de flutuação do **MTC II** são definidas.

Taxa de swap de EONIA (EONIA swap rate): um *swap* de **EONIA** é um acordo entre duas partes no qual se procede a uma troca entre um conjunto de pagamentos variáveis indexados à **EONIA** e um conjunto de pagamentos a uma taxa fixa ao longo de um período de tempo acordado. A taxa de juro da perna fixa deste tipo de *swap* é referida como a taxa de *swap* de **EONIA** e reflecte o nível médio esperado da **EONIA** ao longo do prazo de vencimento do *swap*. Os *swaps* de **EONIA** têm prazos de vencimento entre uma e três semanas e entre um e 12 meses, sendo transaccionados ao balcão, bilateralmente, no mercado monetário.

Taxa mínima de proposta (minimum bid rate): limite mínimo das taxas de juro às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de taxa variável das **operações principais de refinanciamento**. Enquanto **taxa de juro directora do BCE**, desempenha actualmente, o papel que era anteriormente da taxa dos leilões de taxa fixa.

Taxas de câmbio efectivas – TCE (nominais/reais) (*effective (nominal/real) exchange rates (EERs)*): as TCE nominais consistem numa média geométrica ponderada de várias taxas de câmbio bilaterais. As TCE reais são TCE nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas da competitividade dos preços e dos custos. O **Banco Central Europeu (BCE)** calcula índices da TCE nominal para o **euro** face às moedas de um grupo restrito ou alargado de parceiros comerciais da **área do euro**. A partir de Janeiro de 2001, o grupo restrito é composto por 12 países parceiros industriais e novos países parceiros industrializados, enquanto o grupo alargado é composto por 38 parceiros comerciais incluindo economias dos mercados emergentes e economias em transição. Os índices da TCE real para a área do euro são calculados utilizando medidas alternativas de preços e de custos.

Taxas de juro da banca a retalho (*retail bank interest rates*): ver **taxas de juro das IFM**.

Taxas de juro das IFM (*MFI interest rates*): as taxas de juro aplicadas por instituições de crédito residentes e por outras instituições a depósitos e empréstimos denominados em euros face às famílias e às sociedades não financeiras residentes em países da área do euro. Os requisitos para as estatísticas das taxas de juro das IFM encontram-se estabelecidos no Regulamento BCE/2001/18 de 20 de Dezembro de 2001. As estatísticas não harmonizadas produzidas de acordo com uma abordagem de curto prazo, utilizando estatísticas de taxas de juro a retalho nacionais já existentes são referidas como **taxas de juro da banca a retalho**.

Taxas de juro directoras do BCE (*key ECB interest rates*): taxas de juro que reflectem a orientação da política monetária do **Banco Central Europeu (BCE)**, fixadas pelo **Conselho do BCE**. Actualmente, as taxas de juro directoras do BCE são a **taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento**, a taxa de juro da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a taxa de juro da **facilidade permanente de depósito**.

Testes de esforço (*stress testing*): análise do desempenho possível de uma estratégia de investimento caso se assumissem alguns pressupostos relativos a variações negativas de factores de risco relevantes (por exemplo, maior volatilidade e correlação entre instrumentos de carteira).

Testes retrospectivos (*back testing*): análise do desempenho possível de uma estratégia de investimento caso um investidor a tivesse utilizado ao longo de um determinado período de tempo no passado.

Títulos de dívida (*debt securities*): estes títulos representam uma promessa por parte do emitente (mutuário) de efectuar um ou mais pagamento(s) ao detentor (mutuante) numa data ou datas futura(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (cupão), sendo, de outra forma, vendidos a desconto ao montante que será reembolsado na data de vencimento. O rendimento do detentor proveniente dos títulos de dívida consiste, por conseguinte, em quaisquer pagamentos de cupão recebidos juntamente com a diferença entre o preço de compra da obrigação e o respectivo valor de mercado na venda ou à data de vencimento. Estes títulos são negociáveis e podem ser transaccionados em mercados secundários, mas não conferem ao detentor quaisquer direitos de propriedade na unidade emitente. Títulos do mercado monetário e, em princípio, colocações privadas são incluídos nas estatísticas de títulos de dívida do **Banco Central Europeu (BCE)**.

Transacção definitiva (*outright transaction*): transacção através da qual são comprados ou vendidos activos até à sua data de vencimento (à vista ou a prazo).

Tratado (Treaty): refere-se ao Tratado que institui a Comunidade Europeia. O Tratado foi assinado em Roma a 25 de Março de 1957 e entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1958. Instituiu a Comunidade Económica Europeia (CEE), que é actualmente a Comunidade Europeia (CE), sendo geralmente referido como “Tratado de Roma”. O Tratado da União Europeia (frequentemente referido como “Tratado de Maastricht”) foi assinado a 7 de Fevereiro de 1992, entrando em vigor a 1 de Novembro de 1993. O Tratado da União Europeia introduziu alterações ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, e instituiu a União Europeia. O “Tratado de Amsterdão”, assinado em Amsterdão a 2 de Outubro de 1997, entrando em vigor em 1 de Maio de 1999, e, mais recentemente, o “Tratado de Nice”, assinado em 26 de Fevereiro de 2001, entrando em vigor em 1 de Fevereiro de 2003, introduziram alterações quer ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, quer ao Tratado da União Europeia.

UCITS (Entidades de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários) (UCITS): entidades cujo único objecto é o investimento colectivo em valores mobiliários de capital captado do público e cujas unidades são, a pedido dos detentores, objecto de recompra ou amortização a partir dos activos.

UEM (EMU): ver **União Económica e Monetária**.

UMTS (Sistema Universal de Telecomunicações Móveis) (UMTS (Universal Mobile Telecommunications System)): sistema de telecomunicações móveis de “terceira geração”. As licenças para frequências de telecomunicações móveis são vendidas ou atribuídas por governos da União Europeia a empresas de telecomunicações.

União Económica e Monetária (UEM) (Economic and Monetary Union (EMU)): o **Tratado** descreve o processo para alcançar a UEM na União Europeia (UE) em três fases. A Primeira Fase da UEM, iniciada em Julho de 1990 e terminada a 31 de Dezembro de 1993, foi caracterizada principalmente pela total liberalização dos movimentos de capitais na UE. A Segunda Fase da UEM, iniciada a 1 de Janeiro de 1994, originou, nomeadamente, a criação do **Instituto Monetário Europeu (IME)**, a proibição do financiamento do sector público pelos bancos centrais e do acesso privilegiado do sector público às instituições financeiras, e ainda a prevenção de défices excessivos. A Terceira Fase teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o **Banco Central Europeu (BCE)** e a introdução do **euro**. A transição para o euro fiduciário a 1 de Janeiro de 2002 concluiu o estabelecimento da UEM.

Valor de referência para a situação orçamental (reference value for the fiscal position): o Protocolo N.º 20 do **Tratado** sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos** estabelece valores de referência explícitos para o **rácio do défice** orçamental (3% do PIB) e para o **rácio da dívida** (60% do PIB) (ver também **Pacto de Estabilidade e Crescimento**).

Valor de referência para o crescimento monetário (reference value for monetary growth): o **Conselho do BCE** atribui à moeda um papel proeminente na condução da política monetária única, implicando a análise pormenorizada dos **agregados monetários** e das suas contrapartidas, no que respeita ao seu conteúdo informativo sobre a evolução futura dos preços. Tal é assinalado através do anúncio de um valor de referência para a taxa de crescimento do agregado monetário **M3**. O valor de referência é calculado de forma consistente, servindo para alcançar a definição de **estabilidade de preços** do **Conselho do BCE**, com base em pressupostos a médio prazo relativos à tendência de crescimento do PIB real e à tendência da velocidade de circulação do M3. Desvios substanciais ou prolongados do crescimento do M3 em relação ao valor de referência assinalam, em circunstâncias normais, riscos para a estabilidade de preços a médio prazo. No entanto, o conceito de valor de referência não implica um compromisso

por parte do Conselho do BCE de corrigir de forma mecânica desvios no crescimento do M3 em relação ao valor de referência.

Valor em Risco (*Value at Risk (VaR)*): medida de risco de uma perda máxima de carteira durante um período de tempo específico a um determinado nível de probabilidade.

Volatilidade implícita das taxas de juro (*implied interest rate volatility*): medida da volatilidade esperada das taxas de juro de curto e de longo prazo no futuro, a qual pode ser obtida através dos preços das **opções**. Dado o preço de mercado observado de uma opção de taxas de juro, a volatilidade implícita pode ser obtida utilizando uma fórmula de fixação de preços de opções padrão que depende explicitamente, entre outros factores, da volatilidade esperada do preço dos activos subjacentes durante o período até ao vencimento da opção. Os activos subjacentes podem ser contratos de futuros de taxas de juro de curto prazo, como a **EURIBOR** a três meses, ou de obrigações de dívida pública de longo prazo como as obrigações federais alemãs a dez anos. Dados os pressupostos adequados, a volatilidade implícita pode ser interpretada como a expectativa do mercado da volatilidade durante o período de vida remanescente da opção.

Volatilidade implícita do mercado bolsista (*implied stock market volatility*): medida da volatilidade esperada dos preços das acções, a qual pode ser obtida através dos preços das **opções**. Dado o preço de mercado observado de uma opção de acções, a volatilidade implícita pode ser obtida utilizando uma fórmula de fixação de preços de opções padrão que depende explicitamente, entre outros factores, da volatilidade esperada do preço dos activos subjacentes durante o período até ao vencimento da opção. Os activos subjacentes podem ser índices do mercado bolsista, tais como o índice Dow Jones **EURO STOXX 50**. Dados os pressupostos adequados, a volatilidade implícita pode ser interpretada como a expectativa do mercado da volatilidade durante o período de vida remanescente da opção.

Volatilidade implícita do mercado obrigacionista (*implied bond market volatility*): medida da volatilidade esperada dos preços das obrigações (ou dos contratos de futuros de obrigações), a qual pode ser obtida através dos preços das **opções**. Dado o preço de mercado observado de uma opção de obrigações, a volatilidade implícita pode ser obtida utilizando uma fórmula de fixação de preços de opções padrão que depende explicitamente, entre outros factores, da volatilidade esperada do preço dos activos subjacentes durante o período até ao vencimento da opção. Os activos subjacentes podem ser obrigações, como as obrigações federais alemãs a dez anos, ou contratos de futuros de obrigações. Dados os pressupostos adequados, a volatilidade implícita pode ser interpretada como a expectativa do mercado da volatilidade durante o período de vida remanescente da opção.

