



BANCO CENTRAL EUROPEU

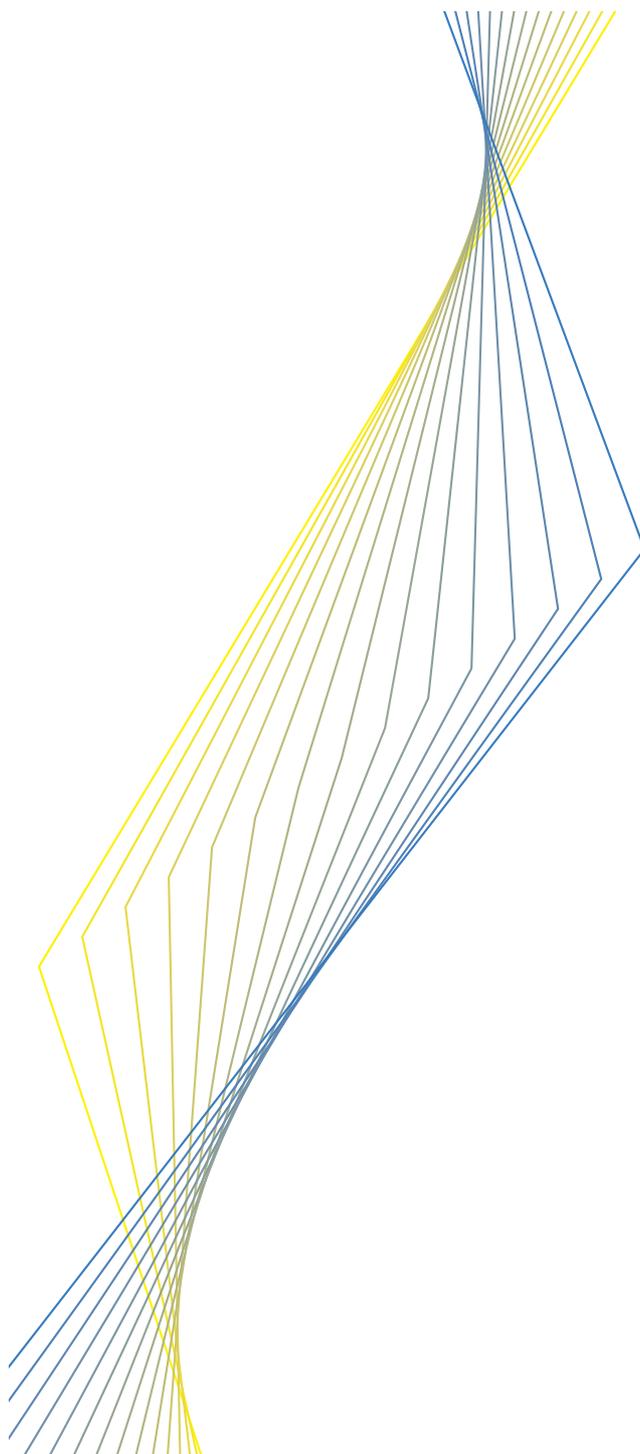
ECB EZB EKT BCE EKP

RELATÓRIO ANUAL

2001



BANCO CENTRAL EUROPEU



**RELATÓRIO
ANUAL**

2001

© Banco Central Europeu, 2002

Morada	Kaiserstrasse 29
	D-60311 Frankfurt am Main
	Alemanha
Endereço postal	Postfach 16 03 19
	D-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

Este Relatório Anual foi preparado sob a responsabilidade do BCE.

As traduções são elaboradas pelos bancos centrais nacionais.

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 5 de Março de 2002.

ISSN 1561-4549

Índice

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

Capítulo I

Evolução económica e política monetária

1 Análise geral: decisões de política monetária em 2001	8
2 Evolução monetária e financeira	13
2.1 Evolução monetária	13
2.2 Mercados financeiros	21
3 Evolução dos preços	35
4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	42
5 Evolução orçamental	50
6 Enquadramento macroeconómico mundial, taxas de câmbio e balança de pagamentos	55

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

1 Execução da política monetária	70
1.1 Análise geral	70
1.2 As operações principais de refinanciamento	72
1.3 As operações de refinanciamento de prazo alargado	74
1.4 Outras operações de mercado aberto	74
1.5 Facilidades permanentes	75
1.6 O regime de reservas mínimas	75
1.7 Activos elegíveis	76
1.8 Actividade no mercado monetário	79
2 Operações cambiais e investimento de activos de reserva externa	80
2.1 Operações cambiais	80
2.2 Activos de reserva externa do Eurosistema	80
2.3 Evolução da abordagem do Eurosistema à gestão das reservas externas	82
3 Gestão dos fundos próprios do BCE	83

Capítulo III

Gestão de risco

I Operações de política	88
1.1 O enquadramento para o controlo de risco	88
1.2 Avaliação do risco de crédito	89
2 Operações de investimento	90
3 Evolução futura para 2002	92

Capítulo IV

Evolução económica nos outros países da União Europeia	95
---	----

Capítulo V

Questões europeias, multilaterais e bilaterais

I Questões europeias	108
1.1 Desenvolvimento do Enquadramento de Política Económica	109
1.2 Reforma do mercado financeiro	111
2 Questões multilaterais	113
2.1 Supervisão multilateral e bilateral de políticas macroeconómicas	114
2.2 Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais	116
2.3 Arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional	117
2.4 O papel internacional do euro	119
3 Questões bilaterais	120
3.1 O processo de adesão à UE: alguns assuntos-chave de política económica identificados pelo Eurosistema	120
3.2 Cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos	123
3.3 O envolvimento do Eurosistema no Diálogo Económico entre a UE e os países candidatos	124
3.4 Reforço das relações de trabalho com outros países	125

Capítulo VI

A transição para o euro fiduciário e a produção e emissão de notas de euros

I Transição para as notas e moedas de euros em 2002	128
1.1 A transição na área do euro	128
1.2 A transição fora da área do euro	130
1.3 Troca de notas nacionais nos bancos centrais nacionais	131

2	Produção de notas e moedas de euros	131
2.1	Produção das notas necessárias para o lançamento	131
2.2	Produção de um <i>Stock Central</i> de Reserva de notas para cobrir riscos	132
2.3	Suporte para a produção de moedas de euros	132
3	Protecção das notas e moedas de euros contra a contrafacção	132
3.1	Investigação e desenvolvimento	132
3.2	Actividades anti-contrafacção	132
4	Emissão de notas de euros	133
5	Campanha de Informação Euro 2002	133

Capítulo VII

Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos

1	Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação do Eurosistema	140
1.1	O sistema TARGET	140
1.2	O modelo de banco central correspondente (MBCC)	142
2	Questões gerais da supervisão dos sistemas de pagamentos	143
3	Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas	144
3.1	Evolução dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros	144
3.2	Liquidação em contínuo (<i>Continuous Linked Settlement – CLS</i>)	145
4	Sistemas de pagamentos a retalho	145
4.1	Transição definitiva para o euro dos sistemas de pagamentos a retalho	145
4.2	Desenvolvimentos na área dos serviços a retalho transfronteiras	145
4.3	Iniciativas da ABE	146
4.4	Moeda electrónica e investigações sobre comércio e pagamentos electrónicos	147
5	Sistemas de compensação e de liquidação de títulos	147
5.1	Compensação	147
5.2	Liquidação	148
5.3	Cooperação com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários	149
6	Cooperação com países candidatos e outras actividades	149
6.1	Cooperação com países candidatos	149
6.2	Outras actividades	150

Capítulo VIII

Estabilidade financeira e supervisão prudencial

1	Acordos para a estabilidade financeira e supervisão prudencial	154
2	Estrutura, actuação e riscos no sector bancário	155
3	Regulamentação bancária e financeira	159

Capítulo IX

O enquadramento estatístico

1	Introdução	164
2	Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros	164
3	Estatísticas da balança de pagamentos, das reservas internacionais e da posição de investimento internacional e taxas de câmbio efectivas	166
4	Contas financeiras e estatísticas das finanças públicas	166
5	Estatísticas económicas gerais	167
6	Incorporação da Grécia nas estatísticas da área do euro	167
7	Cooperação com a Comissão Europeia e instituições internacionais	168
8	Estatísticas relacionadas com Estados-membros não participantes e países candidatos	168

Capítulo X

Outras atribuições e actividades

1	Funções consultivas	172
2	Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	175
3	A administração das operações activas e passivas efectuadas pela Comunidade Europeia	175

Capítulo XI

Comunicação externa e responsabilização

1	Actividades e política de comunicação do BCE	178
1.1	Objectivos da política de comunicação	178
1.2	Questões de comunicação importantes em 2001	178
1.3	Actividades de comunicação	179
2	Troca de informação e opiniões com o Parlamento Europeu	180
2.1	Análise geral das relações entre o BCE e o Parlamento Europeu	180
2.2	Opiniões do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu	181

Capítulo XII

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

1	O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais	188
2	Os órgãos de decisão do BCE	189
2.1	O Conselho do BCE	189
2.2	A Comissão Executiva	191
2.3	O Conselho Geral	192
3	A organização do BCE	194
3.1	Gestão	194
3.2	Gestão de Recursos Humanos	195
3.3	O organograma do BCE	196
4	Diálogo Social do SEBC	198
5	Comités do SEBC	198

Capítulo XIII

Contas Anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2001

Balanço em 31 de Dezembro de 2001	202
Conta de Resultados do exercício em 31 de Dezembro de 2001	204
Políticas contabilísticas	205
Notas ao Balanço	209
Notas à Conta de Resultados	214
Relatório de Auditoria	216

Nota sobre a distribuição dos lucros	217
Balanço Consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2001	218
<hr/>	
Anexos	
Glossário	222
Cronologia da política monetária	239
<hr/>	
Instrumentos legais adoptados pelo Banco Central Europeu em 2001	243
<hr/>	
Documentos publicados pelo Banco Central Europeu	245

Lista de caixas, quadros e gráficos

Caixas

1	Impacto da transição para o euro fiduciário na circulação monetária e no M3	19
	Gráfico: Circulação monetária, PIB e custos de oportunidade	19
2	As taxas de rendibilidade das obrigações e os preços das acções na área do euro apresentaram uma correlação positiva durante a maior parte de 2001	28
	Gráfico: Taxas de rendibilidade das obrigações e preços das acções na área do euro	28
3	O impacto da transição para o euro fiduciário sobre os preços no consumidor da área do euro	38
4	Progresso das reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto da área do euro	48
5	Política orçamental e crescimento económico a longo prazo	53
6	Determinantes da sincronização do ciclo económico internacional	57
7	Evolução dos volumes de transacções da área do euro desde a crise asiática	62
	Gráfico: Volumes de exportações e importações extra-área do euro e volume de exportações intra-área do euro	62
	Gráfico: Volumes de exportações extra-área do euro, procura externa e quota de exportações	62
	Gráfico: Volumes de exportações da área do euro para os Estados Unidos, China, Coreia do Sul e países da ANSEA	63
	Gráfico: Volumes de importações dos Estados Unidos, China, Coreia do Sul e países da ANSEA para a área do euro	63
8	Operações dos bancos centrais na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001	81
9	Relatório sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (ROSC) da área do euro	115
10	Análise geral das principais posições de política do Eurosistema relativamente à adesão	122
11	Procedimentos de consulta em 2001	172
12	Comparências dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2001	181

Quadros

1	Componentes do M3	16
2	Contrapartidas do M3	18
3	Quotas sectoriais de saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro	22
4	Evolução de preços e de custos na área do euro	35
5	Inflação dos preços no consumidor: resultados para 2001 e expectativas para 2001 e 2002	40
6	Composição do crescimento do PIB real na área do euro	42
7	Produção industrial na área do euro	45
8	Evolução do mercado de trabalho na área do euro	47
9	Posições orçamentais na área do euro	51
10	Principais categorias de activos elegíveis para operações de crédito do Eurosistema	78
11	Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca	96
12	Indicadores macroeconómicos para a Suécia	101
13	Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido	103
14	Tráfego de pagamentos no TARGET	140

15	Tráfego máximo no TARGET em 2001	141
16	Actividade de fusões e aquisições envolvendo bancos da UE	157

Gráficos

1	Taxas de juro do BCE e taxas do mercado monetário	9
2	Crescimento do M3 e valor de referência	14
3	Estimativas dos desvios monetários nominal e real	14
4	Movimentos no M3 e contrapartidas	17
5	Saldos de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro	22
6	Taxas de juro de curto prazo na área do euro	23
7	Inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário e volatilidade implícita das opções sobre futuros da EURIBOR a três meses	24
8 (a)	Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão	25
8 (b)	Diferencial entre as taxas de juro a dez anos dos Estados Unidos e da área do euro	25
9	Taxa de juro real e taxa de inflação implícita calculada para o IPC francês	27
10	Taxas de juro de curto prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	31
11	Taxas de juro de longo prazo da banca a retalho e uma taxa de mercado equivalente	32
12 (a)	Índices de cotações de acções na área do euro, Estados Unidos e Japão	33
12 (b)	Volatilidade implícita do mercado bolsista na área do euro, Estados Unidos e Japão	33
13	Desagregação da inflação medida pelo IHPC na área do euro por componentes	36
14	Desagregação dos preços da produção industrial para a área do euro	40
15	Custos unitários do trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho na área do euro	41
16	Contribuições para o crescimento trimestral do PIB real na área do euro	42
17	Indicadores de confiança na área do euro	44
18	Exportações de bens e produção industrial na área do euro	44
19	Desemprego na área do euro	48
20	Taxa de câmbio efectiva nominal do euro	60
21	Balança corrente e transacções de bens e serviços na área do euro	61
22	Índices de volumes de exportação de bens de consumo, bens intermédios e bens de investimento extra-área do euro	64
23	Balança de rendimentos da área do euro	65
24	Fluxos financeiros líquidos da área do euro em 2000 e 2001	65
25	Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2001	71
26	Número de licitantes e diferencial entre a taxa de <i>swap</i> medida pela EONIA a duas semanas e a taxa mínima de proposta	73
27	Indicadores económicos e financeiros para os países da UE não participantes na área do euro e para a área do euro	98
28	Taxas de câmbio bilaterais das moedas dos países da UE não participantes na área do euro face ao euro	99
29	Cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos em 2001	124
30	Distribuição intradiária de pagamentos transfronteiras do TARGET – 2001	141
31	Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema	143

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
EU	Estados Unidos

Outras

BCE	Banco Central Europeu
BCN	bancos centrais nacionais
BPI	Banco de Pagamentos Internacionais
CD	certificados de depósito
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	<i>European Currency Unit</i> (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
repos	acordos de recompra
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 boletim é feita segundo a ordem alfabética dos nomes dos países nas línguas nacionais.

A transição para o euro fiduciário nos 12 Estados-membros da área do euro foi um acontecimento histórico. As 14 páginas divisórias entre os capítulos do presente Relatório Anual apresentam cenas da transição para o euro fiduciário retiradas de uma coleção de fotografias encomendadas pelo Banco Central Europeu. O trabalho do fotógrafo Claudio Hills apresenta os preparativos em toda a área do euro, desde o desenho e produção de notas e moedas de euros até ao próprio dia-€, em 1 de Janeiro de 2002.

	Página
Banco Central Europeu: O símbolo do euro em frente à Eurotower foi iluminado pela primeira vez à meia-noite de 31 de Dezembro de 2001.	XIV
Áustria: Robert Kalina, desenhador das notas de euros, no Oesterreichische Nationalbank, em Viena.	6
França: Limpeza de uma placa de impressão na fábrica de notas do Banque de France, em Chamalières.	68
Grécia: Verificação das folhas de notas na fábrica de notas do Banco da Grécia, em Atenas.	86
Bélgica: (direita) Luc Luycx, da Casa da Moeda Belga, autor da face comum das moedas de euros. (esquerda) Moeda de 2 euros e modelo de gesso que lhe serviu de base.	94
Itália: Empacotamento das moedas de euros na Casa da Moeda Italiana, em Roma.	106
Alemanha: Destruição de moedas nacionais, perto de Frankfurt.	126
Espanha: Notas de euros embaladas em celofane no Banco de España, em Madrid.	138
Portugal: (direita) Camião blindado sai da fábrica de notas portuguesa com uma remessa de notas de euros. (esquerda) Elementos da polícia garantem a segurança da rua para um transporte de dinheiro.	
Finlândia: Treino de Caixas no Suomen Pankki – Finlands Bank, em Helsínquia.	162
Irlanda: Estudantes irlandeses “personificam” notas e moedas de euros num centro comercial de Dublin.	170
Banco Central Europeu: Os vencedores do concurso “Torna-te uma Superestrela do Euro” com o Presidente do Banco Central Europeu, Willem F. Duisenberg, na cerimónia de entrega dos prémios em Frankfurt, em 31 de Dezembro de 2001.	176
Luxemburgo: O Banque centrale du Luxembourg dá as boas-vindas ao dia-€, em 1 de Janeiro de 2002.	186
Países Baixos: Jovens holandeses observam as suas primeiras notas de euros, levantadas numa máquina ATM, em Maastricht, nos primeiros minutos de 1 de Janeiro de 2002.	200



Banco Central Europeu: **O símbolo do euro em frente à Eurotower foi iluminado pela primeira vez à meia-noite de 31 de Dezembro de 2001**

Prefácio



No prefácio do presente Relatório Anual de 2001, gostaria, em primeiro lugar, de mencionar a transição para o euro fiduciário, que teve início em 1 de Janeiro de 2002 e que representa um marco importante no processo de integração monetária europeia. A transição decorreu de uma forma muito mais harmoniosa do que era esperado e a maioria das notas nacionais foi retirada de circulação muito antes de 1 de Março, data na qual as últimas denominações nacionais do euro deixaram de ter curso legal em todos os países da área do euro. Gostaria ainda de expressar a minha sincera gratidão a todos os cidadãos da área do euro, que aceitaram as novas notas e moedas de euros com entusiasmo, e aos agentes económicos e financeiros, que contribuíram para tornar a transição fiduciária num êxito. Após três anos de existência, o euro – com a introdução das notas e moedas – tornou-se finalmente numa realidade tangível para mais de 300 milhões de cidadãos da área do euro.

A transição para o euro fiduciário seguiu-se a um ano no qual a inflação na área do euro, medida em termos do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), se situou em 2.5%, ou seja, 0.2 pontos percentuais acima do valor registado em 2000. O ligeiro

aumento da inflação no último ano deveu-se principalmente à evolução das componentes mais voláteis do IHPC, nomeadamente, produtos energéticos e produtos alimentares não transformados. A repercussão do aumento dos preços dos produtos energéticos e a depreciação da taxa de câmbio efectiva do euro em 2000, bem como as consequências da propagação de doenças do gado em diversos países da área do euro para os preços dos produtos alimentares não transformados, foram alguns dos principais factores que contribuíram para a subida da taxa de inflação, que atingiu o seu valor mais elevado em Maio de 2001 (3.4%), tendo posteriormente descido de forma gradual para 2.0% em Dezembro (em termos homólogos). Esta inflexão resultou principalmente da anulação gradual dos factores que tinham gerado pressões inflacionistas no final de 2000 e nos primeiros meses de 2001. No início de 2002, a inflação subiu ligeiramente, devido a efeitos de base, aumentos nos impostos indirectos em alguns países e condições meteorológicas desfavoráveis. Contudo, o impacto da transição para o euro fiduciário sobre a evolução dos preços terá sido reduzido ou mesmo negligenciável.

Ao longo do último ano, os riscos globais para a estabilidade de preços diminuíram gradualmente. As condições económicas na área do euro deterioraram-se, devido ao abrandamento económico mundial, que começou a concretizar-se no final de 2000. Os ataques terroristas nos Estados Unidos aumentaram a incerteza e prolongaram o abrandamento económico. Face a uma conjuntura de diminuição dos riscos inflacionistas na área do euro, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) decidiu baixar as taxas de juro directoras do BCE em quatro ocasiões ao longo do último ano, num total de 150 pontos base. Desde 8 de Novembro de 2001, o Conselho do BCE manteve estas taxas inalteradas, em níveis adequados à manutenção da estabilidade de preços a médio prazo, situando-se a taxa mínima de proposta em 3.25%. Embora o crescimento homólogo do M3 tenha subido para níveis

elevados no final de 2001, esta evolução não foi considerada uma ameaça às perspectivas de estabilidade de preços na área do euro, devendo, pelo contrário, ser vista fundamentalmente no contexto da significativa incerteza dos mercados financeiros no segundo semestre de 2001. No virar do ano, surgiram os primeiros sinais de um renovado crescimento da economia na área do euro. Embora a força da recuperação económica continue sujeita a alguma incerteza na actual conjuntura, existem condições na área do euro para assegurar que a recuperação económica aconteça.

A deterioração das condições económicas ao longo de 2001, em conjunto com os factores que temporariamente aumentaram as taxas de inflação no início de 2001, colocaram grandes desafios à condução da política monetária na área do euro. Não obstante, 2001 terminou com a perspectiva de que a inflação, em breve, será compatível com a definição de estabilidade de preços do BCE, ou seja, um aumento homólogo da taxa de inflação inferior a 2% e com expectativas positivas, sugerindo que a estabilidade de preços irá prevalecer a médio prazo.

A este respeito, o nível das taxas de juro de longo prazo na área do euro indica que os mercados financeiros têm confiança na determinação e capacidade do BCE de manter a estabilidade de preços a médio e a mais longo prazo. Além disso, vários indicadores das expectativas de inflação por parte dos agentes económicos mostraram claramente que a credibilidade do BCE é muito elevada no que respeita à concretização da estabilidade de preços a médio prazo. Por seu turno, tal reflecte-se nos graus relativamente baixos de incerteza respeitantes à inflação prevalecentes na área do euro, como pode ser visto, por exemplo, na redução estrutural dos prémios de risco de inflação na área do euro. Este facto ilustra, de forma muito convincente, os benefícios económicos reais que a área do euro tirou da prossecução consistente, ao longo dos anos, de políticas orientadas para a estabilidade.

O abrandamento económico na área do euro em 2001 também colocou desafios à política orçamental. O défice orçamental médio dos países que adoptaram o euro aumentou para 1.3% do PIB em 2001, em resultado quer da actuação dos estabilizadores automáticos, quer da aplicação de grandes reduções nos impostos em alguns países da área do euro. Pela primeira vez desde 1993, a situação orçamental global da área do euro registou uma deterioração. Em consequência, a maior parte dos países não conseguiu cumprir os objectivos fixados nos respectivos programas de estabilidade, apresentados no final de 2000. Em média, o cumprimento desses objectivos falhou num valor correspondente a 0.7% do PIB. Em princípio, as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento permitem que os estabilizadores automáticos actuem se o crescimento económico se desviar da sua taxa tendencial. Se os países alcançaram, a médio prazo, um orçamento equilibrado ou excedentário, é pouco provável que as oscilações normais do ciclo económico levem a que o défice orçamental exceda 3% do PIB, que é o limite estabelecido no Tratado. Por esta razão, é muito importante que os países que ainda não alcançaram um orçamento equilibrado ou excedentário a médio prazo tentem cumprir esse objectivo o mais rapidamente possível. Quanto a este aspecto particular, o Pacto de Estabilidade e Crescimento foi alvo de grande pressão ao longo de 2001 e no início de 2002, mas continuou a funcionar. Se os países não cumprissem o Pacto de Estabilidade e Crescimento e não utilizassem a recuperação económica para melhorar significativamente a sua situação orçamental, a credibilidade da política orçamental na área do euro seria gravemente prejudicada. Tal situação teria não só consequências negativas para o crescimento económico a médio prazo, como também dificultaria a função da política monetária de manter a estabilidade de preços.

O ano de 2001 marcou igualmente o décimo aniversário da conclusão das negociações sobre o Tratado que instituiu a União Europeia. O quadro da política macroeconómica estabelecido neste Tratado tem sido adequado

à União Europeia e à área do euro. Após as malogradas experiências das décadas de 70 e 80, os redactores do Tratado compreenderam que as políticas monetária e orçamental não deveriam ter como objectivo a regularização ocasional (*fine-tuning*) da actividade económica, mas sim a criação de uma estabilidade macroeconómica. Só deste modo, estas políticas poderão contribuir de forma duradoura para o crescimento económico. Por esta razão, a política monetária deverá permitir a manutenção da estabilidade de preços, enquanto a política orçamental deverá ter o objectivo de assegurar a solidez das finanças públicas.

Na mesma linha, a taxa de crescimento potencial na área do euro, estimada pelo BCE entre 2% e 2.5% por ano, só pode ser aumentada através de reformas estruturais destinadas a melhorar o funcionamento dos mercados. Uma maior flexibilidade do mercado de trabalho e uma moderação salarial continuada têm igualmente grande importância na redução do nível inaceitavelmente elevado do desemprego, que se situou em 8.3% no último ano. Ao longo de 2001, foram tomadas diversas iniciativas (em particular, no que respeita aos mercados do produto), algumas das quais resultaram do Conselho Europeu de Lisboa de Março de 2000, no qual foi salientada a importância das reformas estruturais na promoção do crescimento económico e na redução do desemprego na União Europeia. Contudo, os progressos globais nestas áreas têm que ser acelerados. De facto, o principal desafio que a União Europeia e a área do euro enfrentarão nos próximos anos é a realização de progressos significativos nestas reformas estruturais.

A substituição das moedas nacionais pelo euro levanta questões importantes relativas à repartição dos proveitos monetários no Eurosistema, isto é, o BCE e os bancos centrais nacionais (BCN) dos Estados-membros participantes, que desempenham colectivamente as funções de banco central para o conjunto da área do euro. Neste

contexto, em Dezembro de 2001, o Conselho do BCE publicou uma decisão relativa à emissão de notas de euro e à repartição dos proveitos monetários. De acordo com esta decisão, o BCE emitirá, a partir de 2002, 8% do total de notas de euro necessárias, enquanto a emissão dos restantes 92% será repartida entre os BCN do Eurosistema proporcionalmente às respectivas participações no capital do BCE. Os rendimentos de senhoriagem auferidos pelos BCN relativos às notas de euro emitidas serão integrados nos proveitos monetários, os quais serão agrupados e redistribuídos, em conformidade com o disposto nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu. No intuito de diminuir o seu impacto nas posições financeiras relativas dos BCN, o novo regime será introduzido de forma progressiva durante um período transitório, que terminará em 2007. A partir de 2008, todos os proveitos monetários recebidos serão repartidos pelos BCN, de acordo com a respectiva participação no capital do BCE.

No final de 2001, o número de funcionários do BCE, provenientes de todos os 15 Estados-membros, era de 1 043, face a um número total de 1 118.5 inscrito no orçamento. No final de 2000, o número de funcionários situava-se em 941. O orçamento do BCE para 2002 prevê um aumento dos funcionários para um número ligeiramente superior a 1 150 no decurso do ano. À luz da experiência adquirida durante os primeiros três anos e meio de existência do BCE, foram efectuadas diversas mudanças a nível da estrutura orgânica. Com o intuito de aumentar a sinergia entre as diversas áreas de actuação, a Comissão Executiva do BCE decidiu alterar as responsabilidades atribuídas a cada um dos seus membros. Além disso, foram efectuadas algumas alterações nas funções de determinadas áreas de actuação do BCE, as quais se encontram reflectidas no novo organograma do BCE.

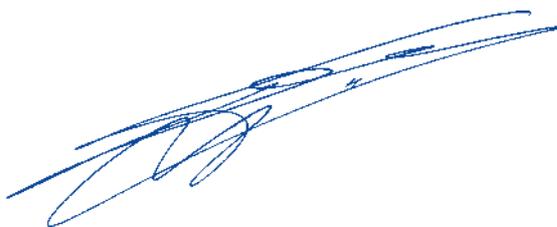
Em 2001, o BCE registou lucros líquidos no montante de €1 822 milhões.

O presente Relatório Anual sintetiza as actividades do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu em 2001. Inclui igualmente uma análise da política monetária em 2001 e no início de 2002 e destaca as principais questões, por vezes de natureza técnica, que surgiram com o estabelecimento e a consolidação do Eurosistema enquanto “banco central” da área do euro.

Gostaria de terminar voltando a referir o acontecimento histórico que encerrou 2001 e marcou o início de 2002. Na verdade, a introdução das notas e moedas de euro não só representa a última fase do processo de integração monetária, como também dá um novo dinamismo à integração económica e financeira europeia. Em primeiro lugar, a maior transparência de preços, em resultado da transição para o euro fiduciário, irá encorajar mais o comércio e as trocas transfronteiras e, por conseguinte, a concorrência. Em segundo lugar, haverá maior consciência de que o Mercado Único não está concluído: existem ainda impedimentos de natureza regulamentar, administrativa e jurídica ao comércio de mercadorias, à prestação de serviços transfronteiras e à mobilidade da mão-de-obra. A introdução do euro – que veio “coroar” o estabelecimento do Mercado Único – irá assim contribuir para pôr em evidência esses obstáculos e estimular as tentativas de os eliminar. De facto, agora que os governos da área do euro renunciaram voluntariamente à sua moeda nacional, e os cidadãos da área do euro poderão colher os

benefícios económicos da utilização de uma moeda única numa área económica alargada, esses cidadãos irão questionar por que motivo é possível ter uma moeda única, mas não é possível eliminar outras barreiras entre os países da área do euro. Por outras palavras, a integração europeia poder-se-á tornar num processo mais do tipo “ascendente”, com a iniciativa do lado dos cidadãos da Europa, e menos do tipo “descendente”, conduzido por políticos e especialistas. É raro os responsáveis dos bancos centrais terem intervenção em acontecimentos, como a transição para o euro fiduciário, que, na sua essência, podem dar nova forma às sociedades e respectivas economias. Eu tive o grande privilégio de presidir ao Eurosistema na época em que decorreram esses acontecimentos e gostaria de aproveitar esta oportunidade para expressar o meu orgulho e a minha gratidão aos milhares de colegas no BCE e nos BCN, que tornaram o acordo solene e a intenção das nações europeias expressos em Maastricht numa realidade do dia-a-dia.

Frankfurt, Março de 2002



Willem F. Duisenberg



Áustria: **Robert Kalina**, desenhador das notas de euros, no **Oesterreichische Nationalbank**, em Viena

Capítulo I

Evolução económica e política monetária

I Análise geral: decisões de política monetária em 2001

Em 2001, a política monetária na área do euro foi conduzida num ambiente estimulante. Uma das tarefas mais difíceis para o Conselho do BCE foi a avaliação imediata e rigorosa de uma mudança gradual das perspectivas de crescimento na área do euro, resultante sobretudo do abrandamento económico mundial e do impacto das subidas dos preços do petróleo e dos produtos alimentares no rendimento disponível real. Esta tarefa foi dificultada pelo choque mundial relacionado com os ataques terroristas nos Estados Unidos a 11 de Setembro, que aumentou a incerteza e agravou o abrandamento económico já registado na economia mundial e na área do euro. A condução da política monetária foi também dificultada pelas pressões inflacionistas de curto prazo relacionadas com os efeitos desfasados dos aumentos dos preços das importações em 2000 e o impacto das doenças do gado na inflação dos preços dos produtos alimentares não transformados no início de 2001. Neste ambiente, as decisões relativas às taxas de juro do Conselho do BCE tinham como objectivo a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo com base na avaliação das perspectivas de acordo com os dois pilares da estratégia de política monetária do BCE.

No início de 2001, as taxas de juro directoras do BCE eram as prevalecentes desde 5 de Outubro de 2000, data em que o Conselho as tinha aumentado em 25 pontos base. Nessa ocasião, e em conformidade com uma avaliação que apontava para a existência de riscos ascendentes para a estabilidade de preços, a taxa das operações principais de refinanciamento do Eurosistema foi aumentada para 4.75%, e as taxas da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito foram aumentadas para 5.75% e 3.75%, respectivamente (ver Gráfico 1). Reflectindo a subida dos preços do petróleo, bem como a depreciação da taxa de câmbio do euro em 1999 e na maior parte de 2000, a inflação tinha permanecido, durante alguns meses,

acima dos níveis compatíveis com a estabilidade de preços. A maioria das previsões da altura apontava para a manutenção de um forte crescimento económico tanto na área do euro como fora, o que aumentou o risco de a subida da inflação vir a ter um impacto mais duradouro na inflação via efeitos de segunda ordem através dos salários. Além disso, a evolução dos agregados monetários e de crédito indicou riscos de pressões inflacionistas ascendentes num contexto de crescimento ainda robusto.

No decurso de 2001, o saldo dos riscos para a estabilidade de preços registou uma alteração no sentido descendente. No que respeita ao primeiro pilar, o crescimento do M3, que já tinha começado a diminuir no decurso de 2000, voltou a descer no início de 2001. Esta desaceleração ficou a dever-se sobretudo a uma descida acentuada da expansão das componentes mais líquidas do M3, reflectindo o impacto da subida gradual das taxas de juro directoras do BCE desde Novembro de 1999. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado também desceu a partir do início de 2001. A moderação nos agregados monetários e de crédito indicou que os riscos para a estabilidade de preços resultantes do lado monetário estavam a tornar-se mais equilibrados.

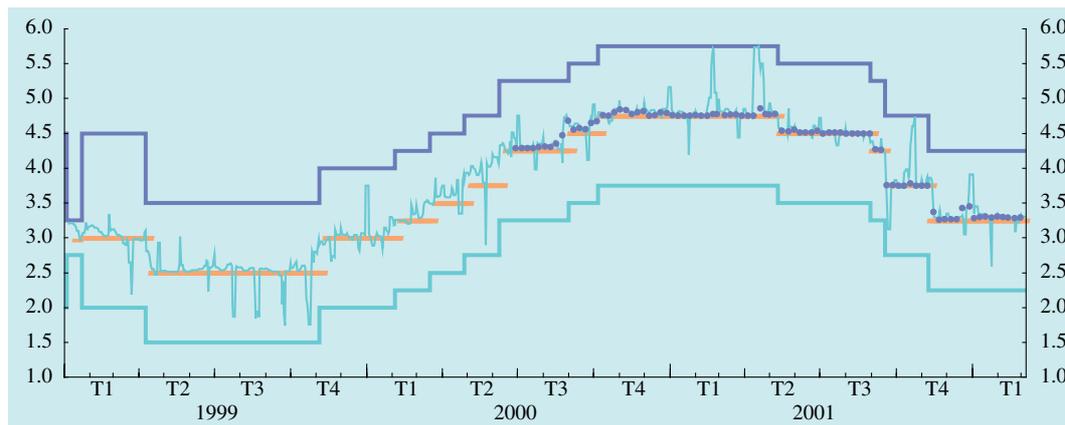
No final de 2000, houve também indicações preliminares de que os valores oficiais do crescimento monetário estavam a ser distorcidos no sentido ascendente devido a compras de não residentes na área do euro de títulos negociáveis incluídos no M3. Uma quantificação aproximada destas distorções, disponibilizada pouco tempo antes da primeira reunião do Conselho do BCE de Maio de 2001, sugeriu que os montantes envolvidos eram significativos, atingindo 1 ponto percentual do crescimento homólogo do M3, tinham vindo a aumentar ao longo do tempo e eram mais elevados do que o anteriormente previsto. Tendo estes factores

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 principal 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 a 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.

em conta, o crescimento do M3 terá sido menos pronunciado do que anteriormente se previa, e as primeiras estimativas do crescimento corrigido do M3 já se situavam em níveis abaixo do valor de referência de 4½% desde o final de 2000. (Só foi possível eliminar totalmente estas distorções das estatísticas oficiais em Novembro de 2001.)

Relativamente ao segundo pilar, no final de 2000 a economia mundial mostrava alguns sinais de fragilidade, em particular com as primeiras indicações de um abrandamento nos Estados Unidos e de um agravamento da economia japonesa, ambos suscitando uma maior incerteza quanto às perspectivas de crescimento de outras regiões do mundo. As primeiras indicações de que a economia da área do euro estava a ser afectada por estes desenvolvimentos eram visíveis nos sectores mais expostos à conjuntura externa. O crescimento da produção industrial começou a diminuir a partir do início de 2001, e todos os inquéritos disponíveis sobre as condições económicas apontavam também para algum abrandamento da actividade económica nos

primeiros meses de 2001. Ao mesmo tempo, esperava-se que o consumo se mostrasse resistente dado o forte crescimento do emprego e os cortes fiscais aplicados em diversos países. Em termos gerais, embora se tenha tornado cada vez mais evidente que o crescimento real do PIB estava a abrandar na área do euro, as previsões de diversas instituições disponíveis na primeira metade de 2001, bem como as projecções dos especialistas do Eurosistema, apontavam para uma diminuição do crescimento real do PIB da área do euro em 2001 para níveis globalmente de acordo com a tendência de crescimento potencial. Os riscos para estas projecções eram, no entanto, cada vez mais no sentido descendente, dadas as perspectivas económicas internacionais.

Um factor adicional que moderou as perspectivas de crescimento, em particular as relativas ao consumo privado, foi o novo aumento da inflação medida pelo IHPC na área do euro no início de 2001, que contrariou o efeito positivo no rendimento disponível das famílias resultante das reduções

dos impostos directos em diversos países da área do euro no final de 2000 e início de 2001. A taxa homóloga da inflação medida pelo IHPC, que se situara em 2.4% em Janeiro de 2001, subiu para um máximo de 3.4% em Maio de 2001. Este aumento ficou a dever-se sobretudo a subidas dos preços dos produtos alimentares não transformados, relacionadas com o surto de doenças animais em diversos países da área do euro, assim como a efeitos desfasados de subidas passadas dos preços do petróleo e à depreciação da taxa de câmbio do euro, os quais se tinham feito sentir através dos preços no produtor. Em resultado destes efeitos indirectos, a inflação medida pelo IHPC excluindo preços dos produtos alimentares não transformados e dos produtos energéticos também manteve uma trajectória ascendente estável no início de 2001. Estas subidas de preços na área do euro suscitaram alguma preocupação na condução da política monetária, ao implicarem ainda riscos ascendentes para as perspectivas de médio prazo da inflação, relacionados sobretudo com potenciais efeitos de segunda ordem através dos salários.

Contudo, as preocupações acerca destes efeitos de segunda ordem dissiparam-se gradualmente ao longo do tempo, à medida que as perspectivas da economia da área do euro se continuaram a deteriorar. De facto, a deterioração das perspectivas de crescimento económico implicou quer menores pressões inflacionistas por parte da procura interna, quer riscos mais reduzidos para a inflação provenientes dos salários. Neste contexto, e tendo em conta o facto de o crescimento salarial ter permanecido moderado até à altura e de os valores revistos do M3 apontarem para um enfraquecimento significativo do crescimento monetário, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de 10 de Maio de 2001, baixar as taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base.

A actividade económica na área do euro registou uma nova moderação nos meses seguintes. A desaceleração reflectiu sobretudo uma diminuição do crescimento

das exportações e do investimento da área do euro, em consequência do abrandamento mundial e, paralelamente, de um enfraquecimento do crescimento do consumo. Além disso, as pressões de curto prazo dos preços dissiparam-se. Neste contexto, a partir do segundo trimestre de 2001, o crescimento do M3 estabilizou após o período anterior de descida, começando então a aumentar. Contudo, por diversas razões, não se interpretou este aumento como implicando riscos para a inflação. Em primeiro lugar, parte do aumento do crescimento do M3 reflectiu a maior necessidade de saldos de transacções por parte dos agentes económicos, de modo a fazer face a aumentos anteriores dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares. Em segundo lugar, o forte crescimento do M3 ocorreu num período em que a curva de rendimentos se encontrava relativamente horizontal, o que aumentou a atractividade da detenção de activos de curto prazo em detrimento de activos de longo prazo. Em terceiro lugar, comprovou-se que a descida continuada dos preços das acções observada a partir da Primavera de 2000 e a incerteza prevalecente nos mercados financeiros tinham levado muitos investidores a transferir os seus investimentos para activos de curto prazo líquidos e mais seguros, como depósitos. Por último, houve que considerar que a elevada taxa de crescimento dos valores oficiais do M3 ainda se encontrava parcialmente distorcida pelas detenções de instrumentos negociáveis por não residentes na área do euro. Todos estes factores, juntamente com a nova diminuição do crescimento dos empréstimos ao sector privado, sugeriram que a informação a nível do primeiro pilar era consistente com a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo. No contexto de uma cada vez mais aparente fragilidade da actividade económica e menores pressões inflacionistas, o Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE a 30 de Agosto de 2001 novamente em 25 pontos base.

Os ataques terroristas de 11 de Setembro nos Estados Unidos constituíram um grande

choque para a economia mundial, ameaçando perturbar o funcionamento dos mercados financeiros. Imediatamente após os ataques, o Eurosistema tomou medidas para assegurar o normal funcionamento dos mercados financeiros. O Eurosistema cedeu liquidez através de várias operações ocasionais de regularização de mercado aberto, que estabilizaram os mercados monetários da área do euro em poucos dias. Além disso, por meio de um acordo de *swap* cambial entre o BCE e a Reserva Federal dos EU, o Eurosistema também contribuiu para aliviar a escassez de liquidez em dólares dos EUA dos bancos da área do euro (ver Capítulo II).

Os ataques terroristas aumentaram a incerteza a nível mundial tendo, por conseguinte, potencial para reforçar a tendência descendente já prevalecente na actividade económica. A conjuntura internacional mais fraca afectou negativamente a procura externa na área do euro e prejudicou o investimento empresarial. A maior incerteza teve também potencial para afectar o crescimento do consumo. Nestas circunstâncias, com as perspectivas de crescimento económico já deterioradas na área do euro antes dos ataques terroristas, os riscos descendentes para o crescimento económico aumentaram e esperava-se uma nova atenuação das pressões inflacionistas. Neste contexto, após uma reunião extraordinária realizada através de uma teleconferência em 17 de Setembro, o Conselho reduziu as taxas de juro directoras do BCE em 50 pontos base, em acção concertada com uma decisão equivalente do Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal dos EU. Esta decisão constituiu uma reacção às circunstâncias excepcionais e reflectiu quer a convicção do Conselho do BCE da necessidade de uma reacção imediata e concertada a este choque mundial comum, quer a avaliação de menores pressões inflacionistas na área do euro, estando, assim, totalmente de acordo com a estratégia de política monetária do BCE.

No período posterior, os elementos disponíveis, especialmente os resultantes do segundo pilar da estratégia de política monetária, indicaram a possibilidade de uma

nova diminuição das pressões inflacionistas a médio prazo. Na sequência dos ataques de 11 de Setembro, tornou-se cada vez mais evidente que o abrandamento económico na área do euro se prolongaria e seria mais pronunciado do que anteriormente previsto. Esperava-se que a procura externa diminuísse de novo, sendo provável que a incerteza gerada pelos ataques terroristas adiasse a recuperação do investimento na área do euro e afectasse negativamente o consumo interno privado. Todos estes elementos resultaram na expectativa de que a actividade económica permaneceria moderada na segunda metade de 2001, e que o crescimento do PIB real também permaneceria fraco no início de 2002.

Paralelamente, verificou-se uma atenuação gradual do impacto dos choques no nível dos preços resultantes dos aumentos dos preços do petróleo e da depreciação da taxa de câmbio do euro em 1999 e 2000, bem como dos aumentos dos preços dos produtos alimentares observados no início de 2001. Consequentemente, a inflação medida pelo IHPC caiu de forma contínua no final de 2001. A diminuição das pressões inflacionistas contribuiu provavelmente para a estabilização das expectativas inflacionistas, ao mostrar que a subida anterior da inflação era temporária. Esperava-se que esta evolução, juntamente com o abrandamento da actividade económica, apoiasse, por seu lado, a continuação da moderação salarial.

Esta avaliação não foi contrariada pela análise resultante dos dados monetários. O M3 registou, de novo, uma forte aceleração após os ataques terroristas de 11 de Setembro, mas esta foi vista como o reflexo sobretudo de ajustamentos de carteira por parte dos investidores privados, passando de acções e outros activos financeiros de mais longo prazo para activos de curto prazo relativamente seguros e mais líquidos incluídos no M3. Estes ajustamentos foram vistos como uma reacção dos investidores à maior incerteza dos mercados financeiros e, por conseguinte, o Conselho do BCE considerou-a como tendo apenas um efeito

temporário no crescimento do M3, não indicando futuras pressões inflacionistas. Esta avaliação foi apoiada pelo facto de o crescimento homólogo do crédito ao sector privado ter continuado a diminuir. Neste contexto, o Conselho decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE novamente em 50 pontos base, em 8 de Novembro. Após esta decisão, a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento situou-se em 3.25% e as taxas da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito situaram-se em 4.25% e 2.25%, respectivamente.

Na reunião realizada a 8 de Novembro, o Conselho do BCE decidiu também que, a partir de então – como regra –, avaliaria a orientação da política monetária do BCE e tomaria as decisões relativas às taxas de juro apenas na primeira reunião do mês. O Conselho do BCE anunciou que a segunda reunião do mês incidiria sobretudo sobre questões relacionadas com outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema.

Na reunião de 6 de Dezembro, o Conselho do BCE efectuou a sua habitual revisão do valor de referência para o crescimento do M3 e reconfirmou o valor de 4½% para o agregado largo M3. Esta decisão teve por base a definição do BCE de estabilidade de preços e os pressupostos inalterados para a tendência de crescimento do produto potencial de 2-2½% por ano e uma descida tendencial da velocidade de circulação do M3 de ½-1% por ano na área do euro. Nessa altura chamou-se a atenção para o facto de o valor de referência ser um conceito de médio prazo. Desvios temporários do M3 face aos níveis consistentes com os seus determinantes de longo prazo poderão ocorrer no contexto de desenvolvimentos económicos extraordinários. A forte evolução do crescimento do M3 no final de 2001 deverá ser avaliada à luz destas considerações. Esta evolução ocorreu numa conjuntura económica e financeira caracterizada por uma elevada incerteza, não devendo, por conseguinte, indicar riscos

ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo. Também se recordou que, caso a prevalecente incerteza económica e do mercado financeiro diminuísse, a liquidez excedentária que ainda persistisse na economia deveria ser cuidadosamente reavaliada para determinar se sinalizava riscos para a estabilidade de preços.

No final de 2001 e início de 2002, a informação disponibilizada confirmou as expectativas anteriores do Conselho do BCE no que respeita às perspectivas económicas na área do euro e, por conseguinte, também as decisões de política monetária prospectivas anteriormente tomadas. Verificou-se que o crescimento real do PIB se situou próximo de zero no terceiro trimestre de 2001, e diversos indicadores apontaram para uma fraca actividade económica no quarto trimestre de 2001 e início de 2002. Ao mesmo tempo, as expectativas apontavam para uma melhoria global do crescimento económico no decurso de 2002. Estas expectativas reflectiram-se nas previsões disponíveis de instituições internacionais e também nas projecções elaboradas pelos especialistas do Eurosistema e publicadas em Dezembro de 2001. Vários argumentos sustentam esta posição. Em primeiro lugar, e acima de tudo, não houve desequilíbrios significativos na área do euro que justificassem um processo de ajustamento moroso. Como se previa que a incerteza que ensombrou a economia mundial diminuísse ao longo do tempo, considerou-se que fundamentos económicos sólidos e as condições de financiamento favoráveis na área do euro estabeleceriam uma base sólida para sustentar uma recuperação. Além disso, previu-se que a descida continuada da inflação medida pelos preços no consumidor afectaria positivamente o rendimento disponível real, apoiando assim a procura interna. No geral, embora o momento e o dinamismo da recuperação permanecessem incertos, os dados disponíveis no início de 2002 indicaram que um reforço da actividade económica deveria ter lugar.

No início de 2002, todas as informações, incluindo todas as previsões disponíveis e as projecções macroeconómicas dos especialistas do Eurosistema, confirmaram a

perspectiva de que a inflação anual medida pelo IHPC deverá estabilizar em níveis abaixo de 2% a médio prazo.

2 Evolução monetária e financeira

2.1 Evolução monetária

Forte subida do crescimento do M3 associada a factores específicos

A taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 situou-se, em média, em 5.5% em 2001, o que compara com uma média de 4.9% em 2000. No entanto, após um abrandamento substancial entre a Primavera de 2000 e o início de 2001, o crescimento do M3 aumentou de forma significativa no decurso de 2001, de um valor mínimo de 3.8% em Março para 8.0% em Dezembro (ver Gráfico 2). O aumento acentuado do crescimento do M3 significou que a média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3 se situou acima do valor de referência de 4½% a partir do segundo trimestre do ano. A média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas do M3 no período de Outubro a Dezembro de 2001 foi de 7.8%, face a 4.1% no mesmo período de 2000.

A forte subida do crescimento do M3 no decurso de 2001 pode ser relacionada com uma série de factores. A subida dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares fez aumentar as necessidades de saldos para transacções por parte dos agentes económicos, e a aceleração do M3 pode ser vista, em parte, como um ajustamento na sequência da moderação do crescimento monetário por volta do final de 2000 e início de 2001.

A influência destes dois factores pode ser ilustrada com o auxílio de medidas de liquidez, como o desvio monetário nominal e real. No Gráfico 3, a medida do desvio monetário nominal é definida como a diferença entre o nível observado do M3 e o

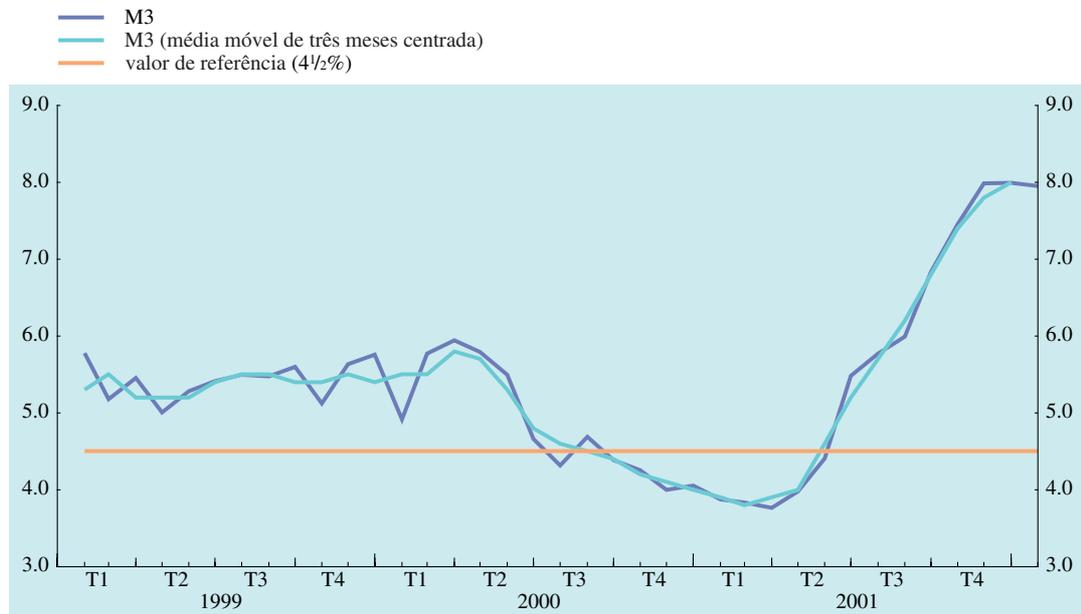
nível do M3 implícito no crescimento monetário de acordo com o valor de referência desde Dezembro de 1998 (tomado como o período de base). A medida do desvio monetário real é definida como a diferença entre o nível observado do M3 deflacionado pelo IHPC e o nível do M3 em termos reais implícito no crescimento de médio prazo do produto potencial e nas tendências da velocidade de circulação do M3, tomando de novo Dezembro de 1998 como período de base. Na interpretação dos desvios monetários nominal e real, há que ter em conta que a escolha do período de base é algo arbitrária. Como mostrado no Gráfico 3, entre o início de 2000 e o segundo trimestre de 2001 registou-se uma discrepância cada vez maior entre as duas medidas, causada pela subida da taxa de inflação durante este período, em reflexo dos preços mais elevados dos produtos energéticos e alimentares. O nível de preços mais elevado daí resultante, em conjunto com o fraco crescimento do M3, deu origem a níveis baixos do desvio monetário real no final de 2000 e início de 2001, indicando uma quebra do M3, medido em termos reais, nesse período. Parte do aumento do crescimento do M3 em 2001 esteve provavelmente relacionada com um efeito de “convergência” e uma procura mais forte de saldos para transacções do que era necessário para aproximar novamente as detenções nominais de moeda dos níveis desejados.

Um factor adicional que levou à maior preferência por liquidez dos investidores das instituições financeiras não monetárias da área do euro em 2001 foi, pelo menos até Agosto, a curva de rendimentos relativamente horizontal. Consequentemente, a atractividade relativa dos activos de mais curto prazo remunerados próximo da taxa de juro do

Gráfico 2

Crescimento do M3 e valor de referência

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

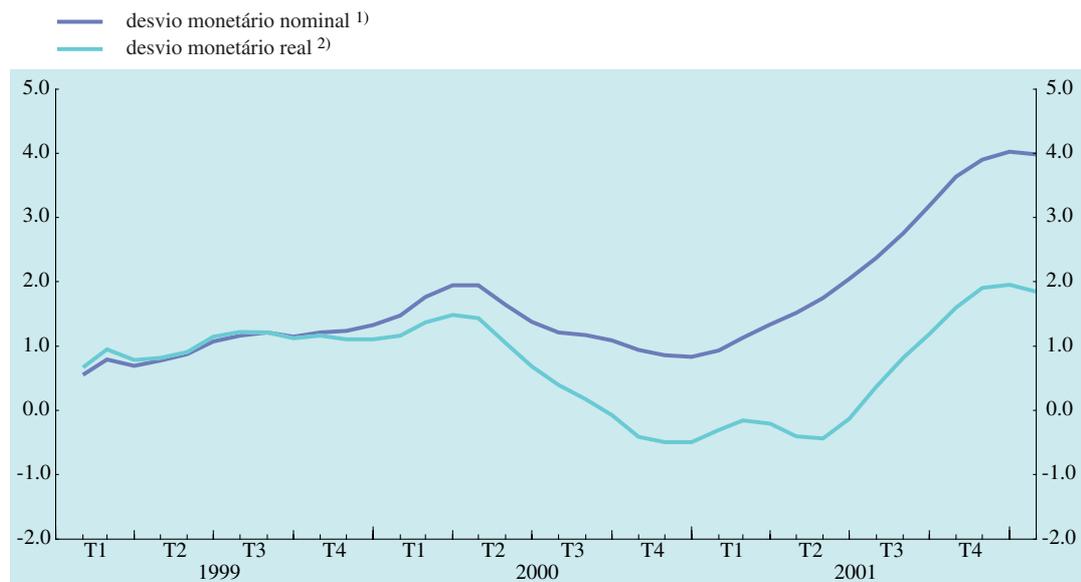


Fonte: BCE.

Gráfico 3

Estimativas dos desvios monetários nominal e real

(em percentagem do saldo do M3; média móvel de três meses)



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 à definição de estabilidade de preços, tomando Dezembro de 1998 como período de base.

mercado monetário, em comparação com os activos de mais longo prazo, manteve-se elevada durante a maior parte de 2001. Embora a curva de rendimentos se tenha tornado gradualmente mais inclinada a partir do final do Verão de 2001, no seguimento das reduções das taxas de juro directoras do BCE, a descida associada das taxas de juro de curto prazo do mercado reduziu os custos de oportunidade de detenção de instrumentos contidos no M3, em particular os instrumentos com pouca ou nenhuma remuneração, tais como os depósitos à ordem, em comparação com outros activos de curto prazo não incluídos no M3 (por exemplo, bilhetes do Tesouro), e constituiu, por conseguinte, um outro factor que sustentou o maior crescimento do M3 no final de 2001.

Por último, a evolução do M3 em 2001 terá sido influenciada pela evolução dos mercados accionistas. A fragilidade persistente dos mercados accionistas mundiais entre Março de 2000 e Setembro de 2001 terá resultado num aumento gradual da aversão ao risco dos investidores relativamente à detenção de acções. Este facto, por seu lado, induziu um reajustamento das carteiras dos investidores das instituições financeiras não monetárias da área do euro, de acções para activos de baixo risco. No final do ano, o aumento considerável da incerteza dos mercados accionistas na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro também levou a uma forte procura de activos seguros e líquidos.

Em termos gerais, a combinação dos factores referidos sugeriu que a forte dinâmica monetária em 2001 não deveria ser excessivamente enfatizada. Desde que estes factores fossem de natureza temporária, não deveriam ser encarados como sinalizando riscos para a estabilidade de preços a médio prazo.

Analisando com mais pormenor a evolução das componentes do M3, a taxa de variação homóloga da circulação monetária registou uma descida significativa em 2001

(ver Quadro 1). Esta evolução reflectiu, em larga medida, o efeito crescente da expectativa da transição para o euro fiduciário (para mais pormenores, ver Caixa 1). Em contraste, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos à ordem, depois de se ter mostrado bastante moderada nos quatro primeiros meses de 2001, subiu de forma significativa, particularmente na segunda metade do ano. Como se verifica para o M3, no seu conjunto, a subida do crescimento dos depósitos à ordem pode, em parte, ser vista como um efeito de “convergência”, no seguimento do fraco crescimento anterior e de um ajustamento para um nível de preços mais elevado, em particular dado que estas são componentes muito líquidas, mais estreitamente relacionadas com transacções. Além disso, existem indicações de que as anteriores detenções de moeda podem ter sido, em larga medida, convertidas em detenções de depósitos à ordem. O forte aumento dos depósitos à ordem, particularmente a partir de Setembro, também se prendeu com a elevada incerteza no mercado financeiro, dado que os depósitos à ordem terão sido utilizados pelos investidores como instrumento para “colocar” o seu dinheiro por um período de tempo limitado.

A taxa de crescimento homóloga dos instrumentos negociáveis incluídos no M3 também subiu de forma marcada, para 20.9% no último trimestre de 2001, o que compara com 6.5% no último trimestre do ano anterior. Esta subida resultou presumivelmente de reajustamentos de carteira devido quer à evolução dos mercados accionistas mundiais, quer à curva de rendimentos relativamente horizontal observada na área do euro durante a maior parte do ano. Os instrumentos negociáveis são particularmente adequados para colocar dinheiro, devido ao facto de serem líquidos, implicarem um baixo risco e a sua remuneração estar estreitamente relacionada com as taxas de juro do mercado, sendo assim tipicamente mais elevada do que a dos depósitos bancários de curto prazo. A nível dos instrumentos negociáveis, a subida da

Quadro I

Componentes do M3

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

	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2002 Jan.
<i>Corrigido de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>						
M1	5.6	2.6	2.4	3.9	5.4	6.6
do qual: circulação monetária	1.9	-1.2	-3.2	-7.5	-18.5	-26.2
do qual: depósitos à ordem	6.4	3.4	3.5	6.3	10.3	13.2
M2 - M1 (= outros depósitos de curto prazo)	2.2	3.4	4.4	4.9	5.8	6.8
M2	3.8	3.1	3.4	4.5	5.6	6.7
M3 - M2 (= instrumentos negociáveis)	6.5	9.4	10.3	16.2	20.9	16.0
M3 ¹⁾	4.2	3.9	4.3	6.0	7.6	7.9
<i>Não corrigido de efeitos de sazonalidade e de calendário</i>						
Circulação monetária	1.8	-1.3	-3.3	-7.4	-18.4	-26.1
Depósitos à ordem	6.4	3.3	3.9	6.2	10.1	13.1
Depósitos a prazo até dois anos	12.6	15.3	14.0	10.9	6.9	4.1
Depósitos com pré-aviso até três meses	-4.9	-4.7	-2.6	0.5	5.0	8.7
Acordos de recompra	10.3	20.7	15.5	20.5	19.7	3.0
Acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário	1.8	5.4	11.2	20.5	30.2	35.2
Títulos do mercado monetário e títulos de dívida até dois anos	12.1	6.3	1.3	0.9	2.2	-4.6

Fonte: BCE.

1) Séries corrigidas de detenções por não residentes na área do euro de todos os instrumentos negociáveis.

taxa de crescimento homóloga das acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário foi particularmente forte no último trimestre de 2001 (30.2%, face a 1.8% no último trimestre de 2000).

Por último, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos de curto prazo, excepto depósitos à ordem, também aumentou em 2001, continuando uma tendência ascendente iniciada no início de 2000. Contudo, este aumento esconde desenvolvimentos contrastantes entre os depósitos de poupança de curto prazo (isto é, os depósitos com pré-aviso até três meses) e os depósitos a curto prazo (isto é, os depósitos a prazo até dois anos). Embora a taxa de variação homóloga dos depósitos de poupança de curto prazo tenha registado uma forte recuperação (de -4.9% no último trimestre de 2000 para 5.0% no último trimestre de 2001), houve uma moderação significativa na taxa de crescimento homóloga dos depósitos a curto prazo, sobretudo na segunda metade do ano (de 12.6% no último trimestre de 2000 para 6.9% no último trimestre de 2001). Estes desenvolvimentos reflectiram a evolução das taxas de juro a retalho destas

componentes do M3, que alteraram a sua atractividade relativa em 2001. De facto, a partir do final de 2000, o diferencial entre as taxas de juro a retalho dos depósitos a curto prazo e as dos depósitos de poupança de curto prazo caiu 80 pontos base, para 60 pontos base em Dezembro de 2001, reflectindo o facto de os depósitos a prazo terem seguido mais de perto a queda gradual das taxas de juro de curto prazo durante 2001. Neste sentido, os depósitos de poupança de curto prazo tornaram-se mais atractivos em termos relativos.

Em Janeiro de 2002, a taxa de crescimento homóloga do M3 desceu para 7.9%, face a 8.0% no mês anterior. A média de três meses das taxas de crescimento homólogas do agregado monetário largo M3 subiu de 7.8% durante o período de Outubro a Dezembro de 2001 para 8% no período de Novembro de 2001 a Janeiro de 2002. No entanto, esta subida ocultou o abrandamento da dinâmica de curto prazo do M3, tal como indicado pela descida da taxa de crescimento a seis meses anualizada para 8.1%, face a 8.7% em Dezembro e 9.7% em Novembro de 2001.

Abrandamento do crédito ao sector privado

O Gráfico 4 dá uma panorâmica global da evolução do M3 e respectivas contrapartidas em 2001, mostrando que o forte aumento do crescimento do M3 foi acompanhado por um menor (mas ainda relativamente robusto) crescimento do crédito, por uma moderação do crescimento das responsabilidades financeiras a mais longo prazo e por disponibilidades líquidas sobre o exterior mais elevadas. Esta situação contrasta fortemente com a de 1999, altura em que o forte crescimento do M3 foi acompanhado por um elevado crescimento do crédito, um crescimento pronunciado das responsabilidades financeiras a mais longo prazo e uma forte descida da posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM.

Analisando estes desenvolvimentos mais de perto e começando pela evolução do crédito, o crescimento homólogo médio do total do

crédito concedido por IFM a residentes na área do euro desceu para 5.5% em 2001, face a uma taxa de crescimento homóloga média de 7.1% em 2000. Tal reflectiu desenvolvimentos contrastantes no crédito às administrações públicas e do crédito ao sector privado.

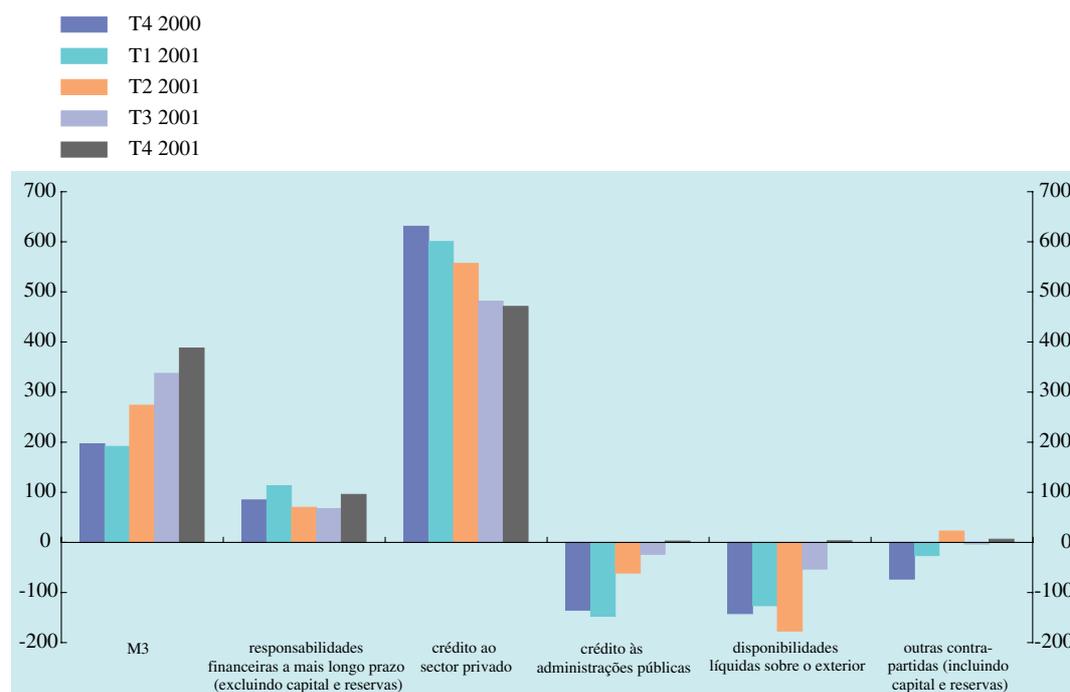
O crédito às administrações públicas registou uma forte recuperação no decurso de 2001, apresentando apenas uma pequena descida anual no último trimestre do ano (0.5%), que contrasta com a elevada descida anual (7.0%) no último trimestre de 2000 (ver Quadro 2). Esta recuperação pode reflectir parcialmente as maiores necessidades de financiamento das administrações públicas no conjunto da área do euro, no contexto do agravamento dos saldos orçamentais públicos.

Em contrapartida, a taxa de crescimento homóloga do crédito concedido por IFM ao sector privado caiu no decurso de 2001, para 6.9% no último trimestre, face a 10.5% no

Gráfico 4

Movimentos no M3 e contrapartidas

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



Fonte: BCE.

Quadro 2

Contrapartidas do M3

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

	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2002 Jan.
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas)	3.6	3.8	3.1	2.2	2.8	2.9
Depósitos a prazo superior a dois anos	0.9	-0.1	-0.1	-0.4	-0.2	-0.0
Depósitos com pré-aviso superior a três meses	10.9	12.2	8.2	1.2	-5.7	-11.5
Títulos de dívida com prazo superior a dois anos	5.2	6.3	5.2	4.3	5.8	6.2
Crédito a residentes na área do euro	6.0	5.6	5.4	5.6	5.2	5.3
Crédito às administrações públicas	-7.0	-7.3	-5.3	-1.9	-0.5	1.7
Títulos excepto acções	-10.5	-12.3	-8.2	-2.3	-0.5	4.3
Empréstimos	-1.9	-0.1	-1.3	-1.4	-0.8	-1.8
Crédito a outros residentes na área do euro	10.5	9.8	8.8	7.8	6.9	6.3
Títulos excepto acções	17.8	18.7	23.4	24.3	24.0	24.2
Acções e outros títulos de participação	17.5	13.6	7.9	4.5	3.1	3.5
Empréstimos	9.6	9.1	8.3	7.4	6.5	5.8
<i>Por memória: desagregação sectorial de empréstimos (fim de trimestre)¹⁾</i>						
<i>A sociedades não financeiras</i>	10.9	10.0	9.0	7.4	6.3	.
<i>A particulares</i>	7.4	6.6	6.3	6.0	5.3	.
<i>Crédito ao consumo²⁾</i>	7.8	4.5	5.2	3.6	3.7	.
<i>Crédito à habitação²⁾</i>	8.6	8.3	7.7	7.8	6.6	.
<i>Outro crédito</i>	3.5	3.1	2.7	2.1	2.5	.

Fonte: BCE.

1) As taxas de crescimento são calculadas com base em dados de fluxos. Os sectores correspondem a definições do SEC 95. Para mais pormenores, ver a nota ao Quadro 2.5 da secção "Estatísticas da área do euro" do Boletim Mensal e respectivas notas técnicas. As diferenças entre alguns subtotais e as respectivas componentes devem-se a arredondamentos.

2) As definições de crédito ao consumo e de crédito à habitação não são totalmente consistentes em toda a área do euro.

último trimestre de 2000. Tal reflectiu a queda significativa da taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado, para 6.5% no último trimestre de 2001, face a 9.6% no último trimestre do ano anterior. A desagregação sectorial trimestral dos empréstimos concedidos por IFM da área do euro ao sector privado não financeiro mostra uma diminuição do crescimento dos empréstimos a sociedades não financeiras e dos empréstimos a particulares em 2001 (ver Quadro 2). No que respeita aos empréstimos a particulares, registou-se uma descida particularmente marcada no crescimento do crédito ao consumo (para 3.7% no quarto trimestre de 2001, face a 7.8% no último trimestre de 2000), reflectindo possivelmente a deterioração da confiança dos consumidores na área do euro, bem como o abrandamento da actividade económica durante o ano. A taxa de crescimento homóloga do crédito à habitação

desceu para 6.6% no quarto trimestre de 2001, face a 8.6% no último trimestre de 2000. Esta descida terá estado, em parte, relacionada com condições menos dinâmicas nos mercados imobiliários em alguns países da área do euro. Ao mesmo tempo, a procura contínua e relativamente forte de crédito à habitação pode estar relacionada com a queda algo pronunciada das taxas de juro a retalho correspondentes no decurso do ano. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras desceu para 6.3% no quarto trimestre de 2001, face a 10.9% no último trimestre do ano anterior. Esta evolução foi parcialmente explicada pela moderação ou desaparecimento dos factores especiais que em 2000 tinham feito subir a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a empresas, tais como a forte actividade de fusões e aquisições e o financiamento de licenças de UMTS. Além disso, é provável que o enfraquecimento do

Caixa I

Impacto da transição para o euro fiduciário na circulação monetária e no M3

A evolução da circulação monetária durante 2001 foi fortemente influenciada pela expectativa da transição para o euro fiduciário a 1 de Janeiro de 2002. De Dezembro de 2000 a Dezembro de 2001, a circulação monetária diminuiu €116 mil milhões, o equivalente a uma taxa de crescimento homóloga de -32.2%. Como ilustrado no gráfico abaixo, esta diminuição é demasiado acentuada para ser explicada pelo abrandamento da actividade económica. Observou-se uma diminuição da circulação monetária em 11 dos 12 países da área do euro ao longo deste período de tempo.

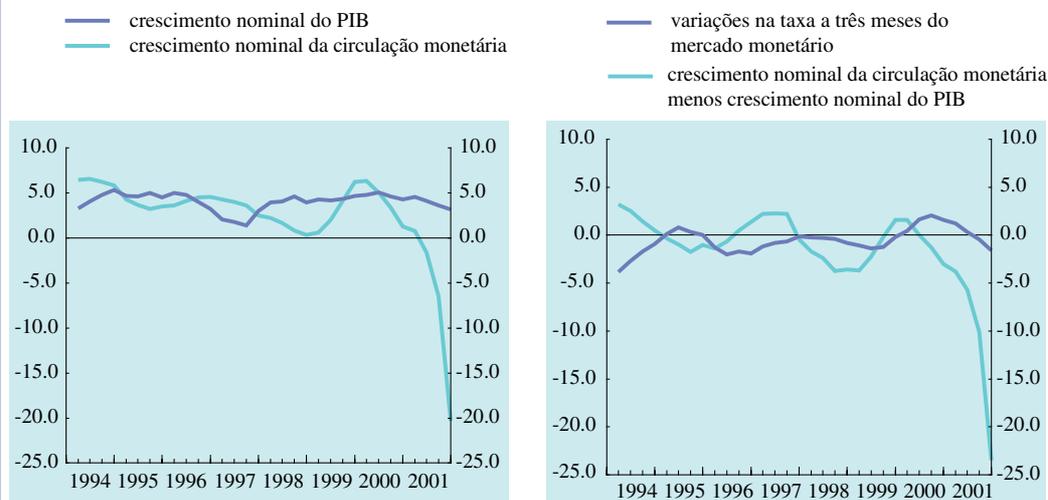
Para uma análise da diminuição da circulação monetária durante 2001, podem ser identificados dois períodos distintos: os três primeiros trimestres do ano e o último trimestre. A principal causa da diminuição da circulação monetária nos três primeiros trimestres do ano foi provavelmente o facto de os agentes económicos na área do euro estarem a desfazer-se da moeda que tinham acumulada, o que conduziu, em particular, a uma redução das notas de denominação elevada. O repatriamento de notas nas denominações nacionais do euro teve um impacto adicional. Este efeito terá sido particularmente pronunciado na Alemanha, dado que a circulação do marco alemão fora da área do euro era a mais elevada de todas as denominações nacionais. De facto, registou-se uma diminuição mais acentuada da circulação do marco alemão do que das outras denominações nacionais do euro no seu conjunto. (A taxa de crescimento homóloga do marco alemão em circulação era -46.4%, em comparação com -25% para todas as outras denominações nacionais em Dezembro de 2001.)

No último trimestre de 2001, especialmente em Dezembro, a diminuição da circulação monetária foi mais generalizada, afectando tanto notas de elevada como de baixa denominação. Para além de uma redução das notas acumuladas a nível interno e de um repatriamento das notas das denominações nacionais do euro, as detenções de moeda para efeitos de transacção podem ter também diminuído, de certa forma em antecipação da transição para o euro fiduciário. Além disso, verificou-se que o repatriamento de notas das denominações nacionais do euro, especialmente as notas denominadas em marcos alemães, aumentou perto do final de 2001.

Há indicações de que a redução da circulação monetária durante 2001 conduziu a importantes substituições de moeda por depósitos de curto prazo a nível do M3. Em particular, o ritmo de crescimento dos depósitos

Circulação monetária, PIB e custos de oportunidade

(diferenças homólogas em pontos percentuais ou taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

à ordem, os substitutos mais próximos da circulação monetária, aumentou ao longo de 2001. Assim, apesar da descida significativa da circulação monetária, pode assumir-se que o impacto da transição para o euro fiduciário nos agregados monetários, especialmente o M3, foi reduzido.

Por último, a transição para o euro fiduciário realça a importância quer da utilização da moeda enquanto reserva de valor a nível interno, quer das detenções por não residentes de moeda em circulação. Os dados sobre a distribuição de notas de euros a residentes e não residentes disponibilizados no início de 2002 podem ser usados como indicação preliminar da procura de notas de euros por não residentes. Os dados sobre os diferentes canais de distribuição inicial de notas a não residentes na área do euro (fornecimento prévio através dos BCN da área do euro, subfornecimento prévio e distribuição de notas através das instituições de crédito da área do euro) sugerem que a distribuição inicial de notas e moedas a não residentes na área do euro atingiu €5 mil milhões no final de Dezembro de 2001, isto é, 4% do montante total distribuído. Existem indicações adicionais de que um montante idêntico foi distribuído a não residentes na área do euro em Janeiro de 2002.

crescimento económico tenha desempenhado um papel importante no abrandamento do crescimento dos empréstimos a empresas.

O crescimento moderado das responsabilidades financeiras a mais longo prazo do sector das IFM (excluindo capital e reservas) fornece novos elementos acerca dos já referidos ajustamentos de carteira para activos incluídos no M3 em 2001. A taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) foi 2.8% no último trimestre de 2001, o que constituiu um valor excepcionalmente baixo quando comparado com padrões históricos. Esta evolução reflectiu, em parte, o facto de a curva de rendimentos ter estado relativamente horizontal durante a maior parte de 2001. O diferencial mais estreito entre a taxa de rendibilidade das responsabilidades financeiras a mais longo prazo e a remuneração dos instrumentos de curto prazo deverá ter reduzido a procura daquelas responsabilidades em 2001. Além disso, as condições conturbadas nos mercados financeiros, particularmente após os ataques terroristas em Setembro, terão contribuído para a menor procura de activos de mais longo prazo, embora pareça ter havido, nos dois últimos meses do ano, uma certa

recuperação do crescimento desta contrapartida. Esta evolução poderá estar relacionada com a maior inclinação da curva de rendimentos a partir de Agosto e uma normalização da situação nos mercados financeiros após o aumento da incerteza causado pelos ataques terroristas de 11 de Setembro.

Por último, registou-se uma alteração significativa no padrão dos fluxos das disponibilidades líquidas sobre o exterior do sector das IFM em 2001. No seguimento de fortes descidas na posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro em 1999 e 2000 (de €96.6 mil milhões e €142.3 mil milhões, respectivamente), no período de 12 meses até Dezembro de 2001 estas disponibilidades aumentaram €3.0 mil milhões. A melhoria significativa da posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM reflectiu principalmente fortes entradas de fundos na área do euro por parte de instituições financeiras não monetárias, no período de Junho a Dezembro de 2001. Os dados da balança de pagamentos sugerem que esta evolução reflectiu entradas líquidas de investimento directo e de carteira em conjunto e, em particular, entradas de títulos na área do euro.

2.2 Mercados financeiros

Continuação do crescimento da emissão de títulos de dívida

Em 2001, o mercado de títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro continuou a crescer a um ritmo ligeiramente mais acelerado do que em 2000, tendo o saldo dos títulos de dívida registado um aumento superior a 7% entre o final de 2000 e o final de 2001, o que compara com um crescimento um pouco inferior a 7% em 2000. Subjacente ao crescimento em 2001 esteve um aumento de 5.5% no saldo dos títulos de dívida de curto prazo, valor superior aos 4% registados em 2000, e um aumento de 7.3% do saldo das emissões de longo prazo, valor superior aos 7% registados em 2000. Os títulos de dívida de longo prazo representaram a maior parte do saldo total dos títulos de dívida, correspondendo a mais de 90% do saldo total no final de 2001. Esta percentagem tem-se mantido estável desde 1997. Ao mesmo tempo, a emissão de títulos de dívida de curto prazo representou aproximadamente 75% da emissão por bruto total em 2001, correspondendo a um forte aumento em comparação com a percentagem média da emissão de curto prazo na década de 90.

A actividade de emissão em 2001 aumentou em todos os sectores, excepto no sector das IFM. Em termos de saldos e de emissão, os sectores das administrações públicas e das IFM continuaram a dominar o mercado de títulos de dívida denominados em euros, mas o crescimento do mercado deveu-se à continuação da forte emissão pelas instituições financeiras não monetárias do sector privado (ver Gráfico 5). A diminuição da actividade de emissão do sector das IFM parece ter ficado a dever-se, em larga medida, à queda da procura de crédito por parte do sector privado não financeiro, num contexto de abrandamento da actividade económica, em conjunto com a subida das entradas de depósitos nas IFM (ver Secção 2.1).

O crescimento homólogo do saldo total dos títulos de dívida emitidos pelas administrações públicas aumentou de 2.6% no final de 2000 para 3.1% no final de 2001, o que reflectiu o aumento das necessidades de financiamento no sector público em 2001, em particular fora da administração central, a nível estadual e local.

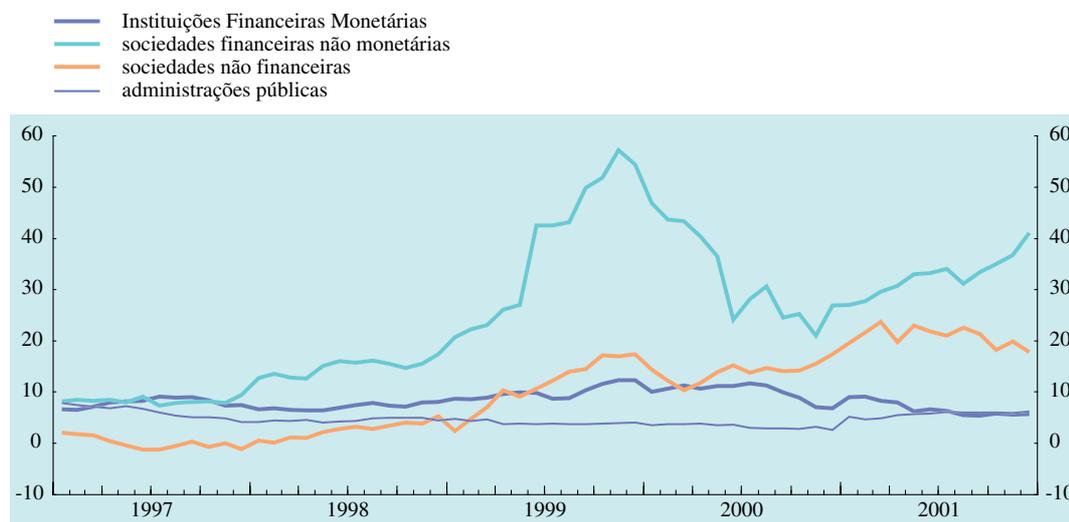
Para as instituições financeiras não monetárias do sector privado, os saldos dos títulos de dívida denominados em euros emitidos por sociedades não financeiras cresceram aproximadamente 18% em 2001, o que compara com 17% em 2000, enquanto a emissão por sociedades financeiras não monetárias cresceu cerca de 41% em 2001, o que compara com 28% em 2000. Este aumento acentuado do crescimento da emissão de títulos de dívida ocorreu num contexto de enfraquecimento do crescimento económico e de alargamento generalizado dos diferenciais dos títulos de dívida emitidos por empresas em 2001, em especial para os emitentes de baixa notação.

A forte emissão por parte das instituições financeiras não monetárias do sector privado ficou a dever-se a uma confluência de vários factores. A reestruturação do sector empresarial da área do euro continuou num ritmo estável em 2001, apesar de uma ligeira atenuação em comparação com 1999 e o primeiro semestre de 2000. As taxas de juro foram também relativamente baixas por padrões históricos. Parte da maior aposta no financiamento através de títulos de dívida pode ter ficado ainda a dever-se a lucros empresariais ligeiramente mais reduzidos e à deterioração das condições de financiamento do mercado de títulos de participação, devido à elevada volatilidade e à descida dos preços dos mercados accionistas em 2001. Além disso, o círculo virtuoso iniciado com a introdução do euro, de mais emitentes criando um mercado mais amplo, o qual, por sua vez, atrairá mais emitentes, manteve-se em 2001, à medida que a crescente profundidade e liquidez do mercado continuaram a melhorar as condições para os emitentes privados recorrerem aos mercados

Gráfico 5

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

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

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

de capitais da área do euro. Em 2001, o mercado tornou-se mais interessante para um número consistentemente crescente de emissores individuais, de modo que um grupo mais alargado de sectores industriais assentaram cada vez mais no financiamento directo através da emissão de títulos de dívida, não obstante os emissores dominantes continuarem a ser o sector das telecomunicações, em particular, e o sector automóvel.

Em consequência destas tendências, a proporção dos títulos de dívida em circulação emitidos pelas sociedades financeiras não monetárias e não financeiras aumentou de 9.8% no final de 2000 para 11.5% no final de 2001, continuando a tendência prevalecente nos últimos anos (ver Quadro 3). A percentagem do sector das IFM no stock de títulos de dívida denominados em euros registou uma descida de 37.4% no final de 2000 para 36.5% no final de 2001. Reflectindo estas alterações, a proporção dos títulos de dívida pública denominados em euros registou uma queda de 52.9% no final de 2000 para 52.0% no final de 2001.

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
IFM	35.8	37.0	37.4	36.5
Instituições financeiras não monetárias do sector privado	7.2	8.5	9.8	11.5
Administrações públicas	57.0	54.5	52.9	52.0

Fonte: BCE.

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

A parcela da emissão por bruto de títulos de dívida denominados em euros emitidos por residentes na área do euro em percentagem da emissão em todas as moedas permaneceu estável, um pouco abaixo dos 93% em 2001. O euro também permaneceu uma moeda atractiva para os emissores internacionais e o saldo dos títulos de dívida denominados em euros emitidos por não residentes na área do euro registou um aumento de cerca de 17% em 2001, abaixo da taxa de crescimento elevada de 26.3% observada em 2000.

As taxas de juro do mercado monetário baixaram em linha com as taxas de juro do BCE em 2001

As taxas do mercado monetário desceram significativamente no decurso de 2001, dando continuidade à tendência observada desde o Outono de 2000. Tal reflectiu a descida das taxas de juro directoras do BCE em 2001, num total de 150 pontos base, realizada em quatro fases ao longo do ano. A descida das taxas de juro do mercado monetário durante 2001 não foi totalmente prevista pelos mercados no início do ano, o que pode verificar-se através da diferença entre as taxas de juro a um mês e a doze meses no início do ano, inferior a 20 pontos base, indicando que os participantes de mercado esperavam apenas uma descida moderada das taxas do mercado monetário no decurso de 2001 (ver Gráfico 6). Mais precisamente, no início de Janeiro de 2001, de acordo com as taxas de juro EURIBOR implícitas nos contratos de futuros, os participantes de mercado esperavam uma descida de cerca de ½ ponto percentual das taxas a três meses do mercado monetário no decurso do ano. As expectativas de queda das taxas do mercado monetário aumentaram no decurso do ano,

à medida que a informação disponível apontava cada vez mais para a descida das pressões inflacionistas.

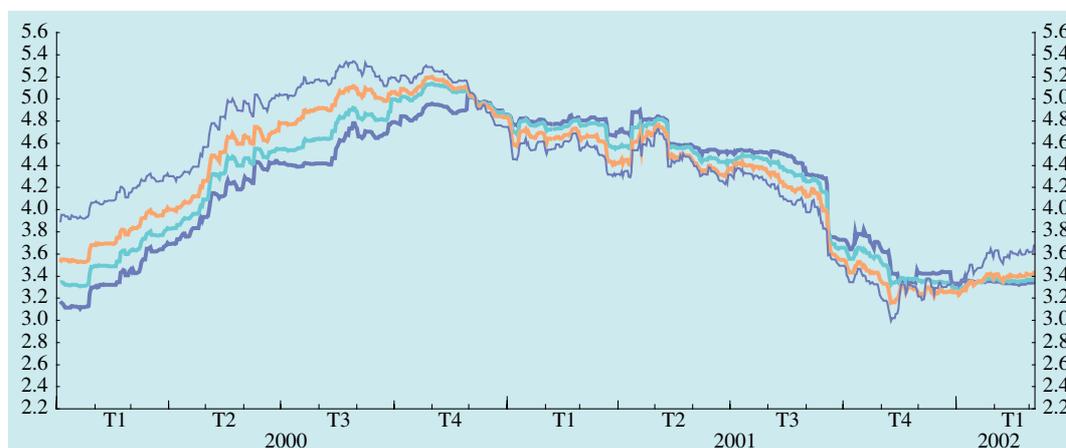
O nível da taxa de juro *overnight*, medido pela EONIA, tendeu a reflectir o padrão da taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do Eurosistema. Em geral, a volatilidade da EONIA foi baixa, tendo-se confinado à parte final dos períodos de constituição de reservas, quando se torna obrigatória a manutenção de reservas mínimas pelo sistema bancário. As principais excepções deram-se na sequência de episódios de licitação insuficiente pelas contrapartes do Eurosistema nas operações principais de refinanciamento, verificados em Fevereiro, Abril, Outubro e Novembro. Além disso, na sequência dos ataques terroristas de Setembro, a EONIA subiu temporariamente, dado que os participantes de mercado aumentaram a sua preferência pela detenção de liquidez em excesso. No entanto, duas operações ocasionais de regularização realizadas pelo Eurosistema contribuíram para restabelecer as condições normais de mercado no mercado *overnight* (ver Capítulo II). Além disso, a EONIA tendeu a registar um ligeiro aumento no último dia

Gráfico 6

Taxas de juro de curto prazo na área do euro

(percentagens por ano; dados diários)

- EURIBOR a um mês
- EURIBOR a três meses
- EURIBOR a seis meses
- EURIBOR a doze meses



Fonte: Reuters.

do período de constituição de reservas de cada mês, reflectindo o desejo das instituições financeiras de ajustarem os respectivos balanços nessa ocasião. Tal como em anos anteriores, esta situação ocorreu de forma mais acentuada na viragem do ano. No início de 2002, a transição para o euro fiduciário gerou alguma incerteza relativamente à situação de liquidez, mas a volatilidade da EONIA permaneceu contida e foram restabelecidas as condições normais após duas operações ocasionais de regularização realizadas pelo Eurosistema.

No primeiro semestre de 2001, as taxas de juro do mercado monetário em todo o espectro de maturidades desceram ligeiramente mais do que as taxas de juro directoras do BCE, as quais registaram uma descida de 25 pontos base em Maio, reflectindo o aumento das expectativas de um novo afrouxamento da política monetária no segundo semestre de 2001. No período subsequente à decisão do Conselho do BCE, em 10 de Maio, as taxas de juro do mercado monetário nos prazos até um mês estabilizaram em geral, enquanto nos prazos mais longos continuaram a descer ligeiramente.

Em Agosto a tendência descendente foi retomada para todo o espectro de prazos, reflectindo o aumento das expectativas entre os participantes de mercado de reduções das taxas de juro directoras do BCE à medida que os sinais de descida das pressões inflacionistas a médio prazo se tornaram mais evidentes. Em 30 de Agosto, o Conselho do BCE baixou as taxas de juro directoras do BCE, em 25 pontos base.

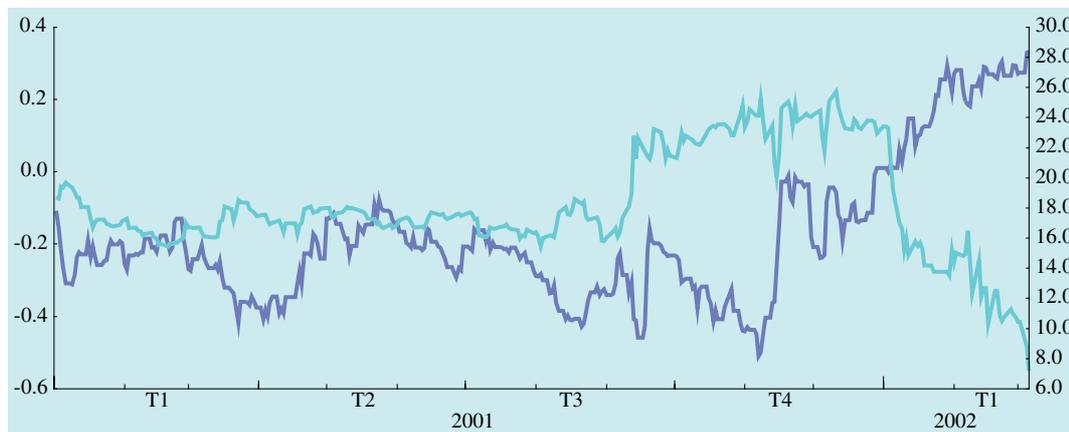
As taxas do mercado monetário registaram nova descida nos dias subsequentes aos ataques terroristas em 11 de Setembro, dado que os participantes de mercado esperaram que estes acontecimentos tivessem impacto sobre a confiança económica e as perspectivas para a estabilidade de preços. Em 17 de Setembro, o Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 50 pontos base, em consonância com uma decisão equivalente do Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal dos EU. A volatilidade da EURIBOR a três meses implícita em opções sobre contratos de futuros subiu consideravelmente na sequência dos ataques terroristas, indicando uma subida da percepção dos participantes de mercado da incerteza acerca das perspectivas

Gráfico 7

Inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário e volatilidade implícita das opções sobre futuros da EURIBOR a três meses

(dados diários)

- diferencial entre taxas EURIBOR a doze meses e a um mês (escala da esquerda; pontos percentuais)
- volatilidade implícita das opções sobre futuros da EURIBOR a três meses que se vencem em Março de 2002 (escala da direita; percentagem por ano)



Fontes: Reuters e Bloomberg.

económicas (ver Gráfico 7). No entanto, na sequência da decisão do Conselho do BCE de baixar as taxas directoras do BCE em 50 pontos base, em 8 de Novembro, a volatilidade implícita estabilizou em geral, para descer significativamente passado algum tempo.

Em Novembro, o movimento descendente das taxas de juro baixou para metade e as taxas do mercado monetário nos prazos mais longos tenderam a aumentar, reflectindo as expectativas do mercado financeiro de uma recuperação progressiva na área do euro. Deste modo, verificou-se uma estagnação da inclinação descendente da curva de rendimentos do mercado monetário, medida como a diferença entre as taxas de juro a doze meses e a um mês (ver Gráfico 7). No final de 2001, as taxas do mercado monetário a um mês e a doze meses situaram-se em 3.33% e 3.34%, respectivamente, ambas cerca de 1/2 pontos percentuais mais baixas do que no ano anterior.

No início de 2002, as taxas de juro do mercado monetário subiram. Este movimento foi mais pronunciada nos prazos mais longos. Em consequência, a curva de rendimentos do mercado monetário tornou-se positivamente inclinada.

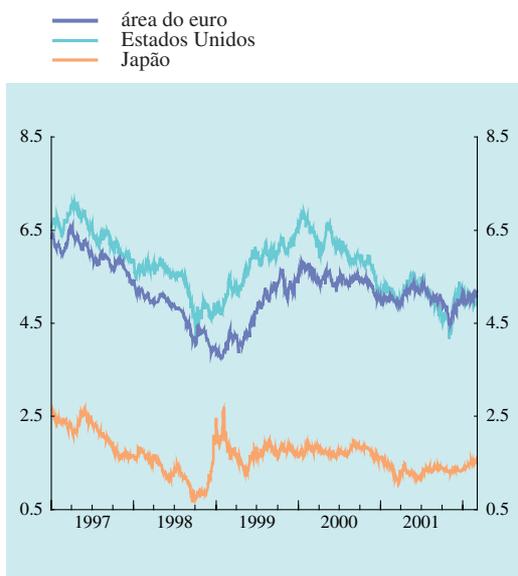
As taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro variaram pouco, de uma maneira geral, em 2001

As taxas de juro de longo prazo quer na área do euro quer nos Estados Unidos estiveram sujeitas a algumas flutuações em 2001. Em geral, no entanto, variaram pouco entre o final de 2000 e o final de 2001. Na área do euro e nos Estados Unidos, a taxa de rendibilidade média das obrigações de dívida pública a dez anos situou-se em cerca de 5.1% no final de 2001 (ver Gráfico 8 (a)). O diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos nos EU e na área do euro – que estreitara substancialmente

Gráfico 8

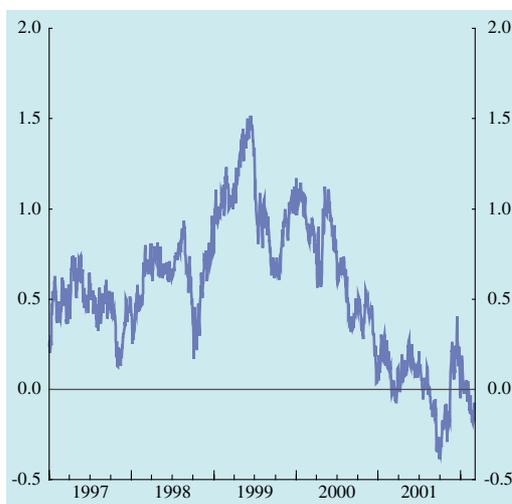
(a) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo na área do euro, Estados Unidos e Japão

(percentagens por ano; dados diários)



(b) Diferencial entre as taxas de juro a dez anos dos Estados Unidos e da 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.

em 2000 – manteve-se em cerca de zero ao longo de 2001, apesar de ter estado negativo no período subsequente aos ataques terroristas em 11 de Setembro, tendo caído temporariamente para um mínimo de ½ ponto percentual (ver Gráfico 8 (b)). Em contraste com esta evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo, as obrigações de curto e médio prazo desceram acentuadamente em 2001 em ambas as economias, reflectindo o abrandamento mundial da actividade económica.

Nos Estados Unidos, as taxas de juro de longo prazo aumentaram e diminuíram ao longo de 2001, apesar de apresentarem uma ligeira variação global entre o final de 2000 e o final de 2001, num contexto em que a economia dos EU caminhava para a recessão. A continuação do abrandamento da actividade económica face a um enquadramento de pressões inflacionistas contidas desencadeou uma significativa menor restritividade monetária por parte do Sistema da Reserva Federal, o qual baixou com sucesso o seu objectivo para a taxa dos fundos federais, num total de 475 pontos base, no decurso de 2001. Tal conduziu a uma forte aumento da inclinação da curva de rendimentos, reflectindo o optimismo geral dos participantes de mercado de que a economia dos EU conseguiria recuperar brevemente da recessão. Não obstante este optimismo geral, o sentimento dos investidores relativamente à severidade da recessão e o início antecipado da recuperação mudou acentuadamente no decurso do ano, dando origem às referidas oscilações das taxas de juro de longo prazo. Por exemplo, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo registaram um forte aumento entre meados de Março e o final de Maio, devido ao optimismo crescente dos participantes de mercado de uma rápida retoma da actividade económica e a receios relacionados com a inflação. Este episódio deu origem a um período em que os investidores terão ficado mais pessimistas acerca das perspectivas de crescimento, o que foi reforçado pelos ataques terroristas no início de Setembro. Além disso, as acentuadas descidas das taxas de juro de

longo prazo na sequência dos ataques foram também, em larga medida, provocadas por alterações na composição de carteira, com saídas do mercado accionista para o mercado de obrigações de longo prazo, em conjunto com o aumento temporário da preferência dos investidores por activos relativamente seguros e líquidos. Estas descidas das taxas de rendibilidade foram subsequentemente invertidas, após a normalização das condições de mercado e alguns sinais positivos sobre a economia dos EU, restabelecendo a confiança dos participantes de mercado numa recuperação relativamente rápida.

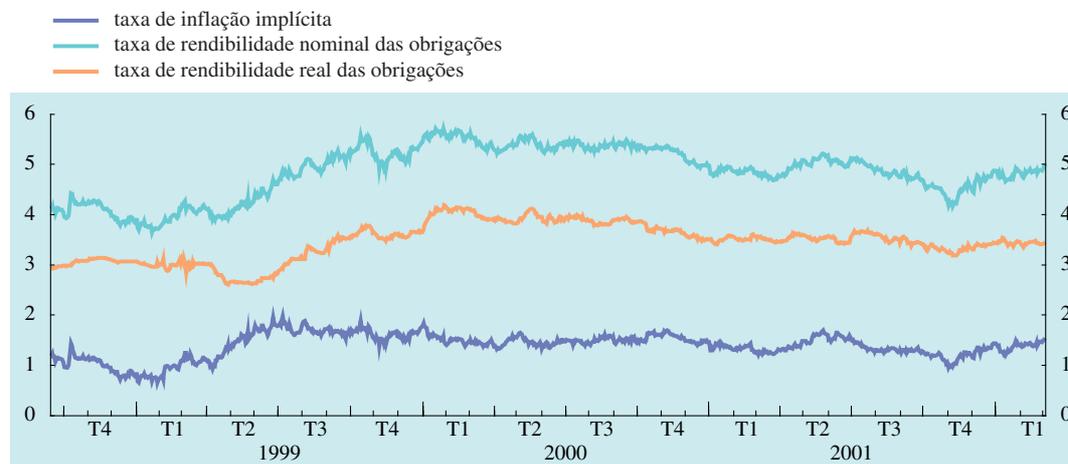
No Japão, em 2001, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo mantiveram-se mais ou menos à parte da evolução das taxas de juro no exterior, o que reflectiu as características distintas da situação económica neste país. Em geral, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos japonesas registaram uma descida de cerca de 30 pontos base, para um nível de cerca de 1.4% entre o final de 2000 e o final de 2001. Esta descida reflectiu a deterioração rápida e contínua da actividade económica ao longo de 2001 e as continuadas tendências deflacionistas no Japão, que afectaram aparentemente as expectativas dos participantes de mercado acerca do crescimento e inflação a longo prazo. Neste contexto, o Banco do Japão introduziu uma política de aumento da quantidade de moeda em Março de 2001, destinada a ceder ampla liquidez e a manter as taxas de juro de curto prazo em cerca de zero por cento. Durante o segundo semestre de 2001, as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo não registaram nova descida, reflectindo o aumento das preocupações dos participantes de mercado sobre o elevado nível de emissões e a diminuição das notações de crédito dos títulos de dívida japoneses.

Na área do euro, a evolução da taxa de rendibilidade das obrigações, em 2001, foi bastante semelhante à dos Estados Unidos, o que indica que os factores mundiais comuns – em particular o abrandamento a nível

Gráfico 9

Taxa de juro real e taxa de inflação implícita calculada para o IPC francês

(em percentagens; dados diários)



Fontes: Tesouro francês, ISMA e Reuters.

Nota: As taxas de rendimento reais das obrigações são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações francesas indexadas ao IPC francês (excluindo tabaco) e que se vencem em 2009. As taxas de rendimento nominais das obrigações são calculadas a partir dos preços de mercado das obrigações de rendimento fixo francesas, que também se vencem em 2009.

mundial do crescimento económico e a incerteza relacionada com os ataques terroristas em 11 de Setembro – foram as principais forças subjacentes aos movimentos da taxa de juro em ambas as economias, uma visão também confirmada pela evolução do mercado accionista (ver Caixa 2). No entanto, os movimentos das taxas de juro de longo prazo foram muito menos pronunciados e menos voláteis na área do euro, sinalizando expectativas de mercado mais estáveis para o crescimento e inflação na área do euro do que nos Estados Unidos. Em particular, as expectativas de inflação a longo prazo dos participantes de mercado, tal como reflectidas na taxa de inflação implícita (*break-even inflation rate*) – calculada como a diferença entre as taxas de rendimento nominais das obrigações de dívida pública a dez anos francesas e a taxa de rendimento real das obrigações indexadas francesas a dez anos (ligadas ao índice de preços no consumidor francês) – variaram em geral pouco em 2001, permanecendo em níveis relativamente baixos (ver Gráfico 9). Tal pode ser interpretado como revelador da confiança dos participantes de mercado de que o BCE manterá a estabilidade de preços na área do euro a médio prazo.

As taxas de rendimento reais das obrigações indexadas francesas a dez anos permaneceram praticamente inalteradas entre o final de 2000 e o final de 2001. Esta situação sugere que as expectativas dos investidores acerca do crescimento real médio a longo prazo, também variaram pouco neste período. A este respeito, a inclinação ascendente da curva de rendimentos poderá ser vista como uma indicação de que, no final de 2001, os participantes de mercado esperavam que a economia da área do euro tivesse uma recuperação relativamente rápida. Na realidade, reflectindo descidas das taxas de juro do mercado monetário, a inclinação da curva de rendimentos da área do euro, medida pela diferença entre as taxas de rendimento das obrigações a dez anos e a EURIBOR a três meses, aumentou, passando de quase horizontal em Dezembro de 2000 para cerca de 180 pontos base no final de 2001.

No período entre o final de Dezembro de 2001 e 5 de Março de 2002, as taxas de rendimento das obrigações de dívida pública a dez anos aumentaram ligeiramente para um nível de cerca de 5.2%. Dado que as taxas de rendimento das obrigações a longo prazo

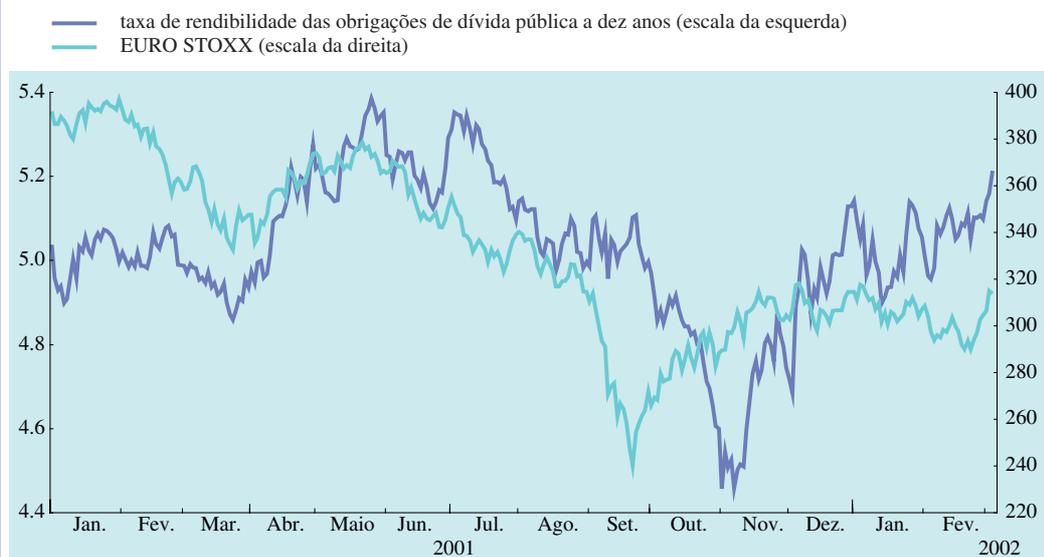
Caixa 2

As taxas de rendibilidade das obrigações e os preços das acções na área do euro apresentaram uma correlação positiva durante a maior parte de 2001

Em média, as variações semanais das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo e dos preços das acções na área do euro apresentam uma correlação negativa. Isto porque quando as taxas de rendibilidade das obrigações caem num enquadramento de expectativas de inflação estáveis, os dividendos e os lucros futuros deverão ser descontados de forma menos pesada. Tal significa que os preços das acções – que em equilíbrio correspondem ao valor actualizado de todos os fluxos futuros para investidores – deverão subir se a origem da descida das taxas de rendibilidade das obrigações for a descida das taxas de juro reais, tudo o resto constante. Durante a maior parte de 2001, no entanto, as taxas de juro de longo prazo e os preços das acções na área do euro movimentaram-se na mesma direcção. Por exemplo, entre Março e os ataques terroristas nos Estados Unidos em Setembro, as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos da área do euro e o índice de preços EURO STOXX movimentaram-se em geral em paralelo (ver gráfico abaixo). Pelo contrário, os preços das acções e as taxas de rendibilidade das obrigações reagiram de forma bastante diferente aos ataques terroristas, tendo os preços das acções caído inicialmente e depois recuperado algumas semanas mais cedo do que as taxas de rendibilidade das obrigações. Apesar de tal ter dado origem a um curto período de correlação semanal negativa entre eles, entre meados de Setembro e o início de Novembro, em termos gerais, a correlação foi positiva em 2001.

Taxas de rendibilidade das obrigações e preços das acções na área do euro

(taxas de rendibilidade das obrigações em percentagens por ano; dados diários)



Fonte: Reuters.

Nota: As taxas de rendibilidade das obrigações são taxas de rendibilidade médias das obrigações de dívida pública a dez anos para a área do euro. Os preços das acções são calculados com base nos índices de preços Dow Jones EURO STOXX.

Em geral, o grau de co-movimento das taxas de rendibilidade das obrigações e dos preços das acções depende de variações relativas dos factores económicos fundamentais que determinam as taxas de rendibilidade das obrigações e os preços das acções num determinado período de tempo.

As taxas de juro de longo prazo dependem das taxas de juro de curto prazo esperadas no período de vida remanescente da obrigação, assim como de um prémio de risco específico da obrigação. Este prémio de risco, por sua vez, compensa os investidores pelo risco de variações dos preços das obrigações anteriores ao prazo da obrigação. Além disso, quanto mais longo é o prazo da obrigação, mais elevado o prémio de risco tende a ser.

Como as taxas de juro de curto prazo reflectem a orientação actual da política monetária, a qual por sua vez depende da percepção de pressões inflacionistas e do estado esperado da actividade económica, as taxas de juro de longo prazo reflectem basicamente as expectativas de crescimento e de inflação dos participantes de mercado num horizonte a longo prazo.

Os preços das acções deverão reflectir o valor actualizado dos dividendos futuros. Deste modo, as expectativas de lucros empresariais futuros são um dos factores fundamentais que determinam os preços das acções. As taxas de desconto podem ser desagregadas em taxas de juro de curto prazo correntes e esperadas e um prémio de risco da acção que compensa os investidores pelos riscos implícitos na volatilidade dos preços das acções, mas também reflecte a atitude dos investidores relativamente a correr esses riscos (preferências de riscos).

Neste contexto, a correlação entre as variações das taxas de rendibilidade das obrigações e dos preços das acções podem contribuir para a identificação dos prováveis factores subjacentes aos movimentos dos mercados accionista e obrigacionista. Por exemplo, se os participantes de mercado esperarem taxas de juro de curto prazo mais elevadas no futuro, tudo o resto constante, os preços das acções descem e as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo aumentam, provocando uma correlação negativa entre ambos. Em contrapartida, quando as expectativas de crescimento económico melhoram, frequentemente os preços das acções sobem – dado que os lucros empresariais e, portanto, os dividendos tendem a subir quando a actividade económica aumenta –, em conjunto com as taxas de rendibilidade das obrigações, conduzindo a correlação positiva entre os preços das acções e as taxas de juro de longo prazo. Pode também surgir uma correlação positiva em situações em que os investidores se tornam mais avessos ao risco e com incertezas acerca das remunerações futuras das acções. Tal deve-se ao facto de essa incerteza poder muitas vezes levar a alterações na composição de carteira, com substituição de acções por obrigações de dívida pública de longo prazo, as quais podem ser consideradas formas de investimento mais seguras (“fuga para activos seguros” (“*flight to safety*”)). Os efeitos de preços resultantes de tais alterações na composição de carteira – preços das acções mais baixos e taxas de rendibilidade das obrigações mais baixas – podem ser interpretados como um aumento do prémio de risco dos títulos de participação e uma descida do prémio de risco das obrigações.

Neste sentido, o forte co-movimento das taxas de rendibilidade das obrigações e dos preços das acções durante a maior parte de 2001 parece ter ficado sobretudo a dever-se a alterações das perspectivas gerais de crescimento económico na área do euro. Por exemplo, no decurso de 2001, em linha com a evolução mundial, as perspectivas económicas na área do euro tornaram-se menos favoráveis, o que conduziu a descidas não só das taxas de juro de curto prazo, mas também das taxas de juro de longo prazo, embora em menor escala. Ao mesmo tempo, os preços das acções desceram, o que sugere que o abrandamento económico em curso teve um impacto mais forte sobre as expectativas de lucros empresariais do que sobre as taxas de juro esperadas utilizadas para descontar dividendos futuros.

Em Setembro, esta forte correlação positiva entre as variações das taxas de rendibilidade das obrigações e dos preços das acções foi interrompida pelos ataques terroristas nos Estados Unidos. Estes acontecimentos aumentaram substancialmente a incerteza dos participantes do mercado accionista e a aversão ao risco, levando os investidores a retirar os fundos do mercado accionista para títulos mais seguros. A forte descida dos preços das acções daí resultante parece ter ficado sobretudo a dever-se a um aumento do prémio de risco das acções. As taxas de juro de longo prazo, no entanto, variaram pouco imediatamente após os ataques, porque, em contraste com períodos anteriores de turbulência no mercado financeiro, os investidores da área do euro terão preferido obrigações de curto prazo ou depósitos bancários, como activos seguros, em detrimento das obrigações de longo prazo. Ao mesmo tempo, os ataques terroristas inicialmente não terão levado a uma reapreciação significativa das perspectivas de crescimento a longo prazo para a economia da área do euro. Em resultado, as taxas de rendibilidade das obrigações e os preços das acções apresentaram muito pouco correlação discernível imediatamente após os ataques terroristas.

No entanto, quando as condições de mercado começaram a normalizar, provavelmente reflectindo a reacção rápida dos decisores de política à nova situação após os ataques terroristas, os preços das acções recuperaram gradualmente, dado que os participantes de mercado aparentemente exigiam um prémio de risco mais reduzido pela detenção destas em linha com a diminuição da incerteza e aversão ao risco. O movimento ascendente dos preços das acções coincidiu com descidas das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo, o que causou uma forte correlação negativa temporária entre as variações dos preços das acções e as taxas de rendibilidade das obrigações a dez anos.

A subsequente recuperação das taxas de juro de longo prazo desde o início de Novembro – desencadeada pela diminuição do pessimismo dos investidores sobre as perspectivas económicas da área do euro – foi em geral acompanhada por novos aumentos dos preços das acções, restabelecendo a correlação positiva entre as taxas de juro de longo prazo e os preços das acções, que prevalecera durante a maior parte do ano. Tal sugere que, por detrás do apoio decorrente de novas descidas do prémio de risco das acções, o crescimento económico mais elevado e, portanto, as expectativas de lucros exerceram novamente uma forte influência sobre a evolução dos preços das acções nos últimos dois meses de 2001.

No geral, contrastando com a correlação negativa padrão, os preços das acções e as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na área do euro tenderam a movimentar-se na mesma direcção durante a maior parte de 2001. Esta situação sugere que a evolução do mercado accionista e do mercado obrigacionista durante 2001 foi sobretudo orientada pela mudança de opinião dos investidores acerca das perspectivas de crescimento na área do euro, o que ilustra a dificuldade particular sentida pelos participantes de mercado no ano de 2001 para avaliar a actividade económica futura e as perspectivas de lucros empresariais.

nos Estados Unidos permaneceram geralmente estáveis no mesmo período, o diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos nos Estados Unidos e na área do euro estreitou ligeiramente, situando-se em cerca de -10 pontos base em 5 de Março de 2002.

Descida generalizada das taxas de juro a retalho em 2001, seguindo as taxas de mercado

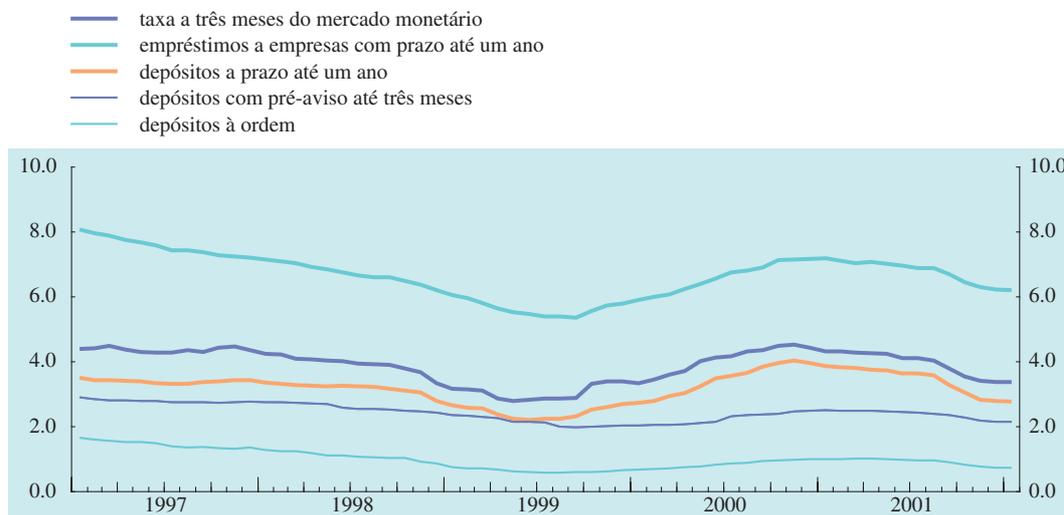
As taxas de juro de curto prazo da banca a retalho desceram no decurso de 2001, seguindo a tendência das taxas de juro do mercado monetário a partir do final de 2000. Contudo, registaram-se diferenças significativas entre as taxas dos vários tipos de depósitos. Do final de 2000 ao final de 2001, a média mensal da taxa de juro a três meses do mercado monetário desceu cerca de 160 pontos base. No mesmo período, no entanto, as taxas dos depósitos à ordem e dos depósitos de poupança de curto prazo (depósitos com pré-aviso até três meses)

registaram ambas ligeiras descidas, de cerca de 30 pontos base, o que resultou numa descida do diferencial destas duas taxas face à taxa a três meses do mercado monetário de aproximadamente 130 pontos base no final de 2001. Pelo contrário, a taxa dos depósitos a prazo até um ano diminuiu em cerca de 115 pontos base (ver Gráfico 10). Quando comparada com padrões históricos, esta evolução não é particularmente fora do comum, demonstrando que a transmissão das taxas de mercado tende a ser mais lenta e menos completa para os depósitos à ordem e depósitos de poupança de curto prazo do que para os depósitos de curto prazo, em parte devido aos acordos institucionais específicos dos países. As taxas de juro a retalho dos empréstimos a empresas com prazo até um ano registaram uma descida de cerca de 95 pontos base. Apesar de, no final de 2001, as taxas do mercado monetário terem voltado aos níveis prevalecentes no final de 1999, esta taxa de empréstimo a retalho permaneceu mais de 40 pontos base acima do nível de Dezembro de 1999. Este alargamento dos diferenciais pode em parte

Gráfico 10

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.

ser explicado pela usual lentidão da transmissão das taxas de mercado às taxas de juro a retalho, mas pode também ser atribuído em parte a um aumento do risco de crédito associado à regressão económica mundial em 2001, como reflectida, por exemplo, no alargamento dos diferenciais das obrigações emitidas por empresas em 2001. Em Janeiro de 2002, a maioria das taxas de juro de curto prazo da banca a retalho continuou a descer.

As taxas de juro da banca a retalho de longo prazo baixaram em geral de forma estável até Novembro de 2001 (ver Gráfico 11). As taxas de mercado de médio prazo, medidas pela média mensal da taxa das obrigações de dívida pública a cinco anos, que constituem as taxas de mercado mais estreitamente ligadas às taxas de juro da banca a retalho de mais longo prazo, mantiveram-se bastante estáveis no primeiro semestre de 2001 e baixaram no segundo semestre do ano até Dezembro, mês em que começaram a subir. A continuação da descida das taxas da banca a retalho de mais longo prazo deveu-se em parte a descidas das taxas de mercado ocorridas em 2000,

em particular no último trimestre. Entre o final de 2000 e Novembro de 2001, a média mensal das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos registou uma descida de cerca de 85 pontos base. Comparativamente, a taxa dos depósitos de longo prazo (depósitos com prazos superiores a dois anos) e a taxa do crédito à habitação a particulares registou uma descida de cerca de 95 pontos base durante o mesmo período, enquanto a taxa média dos empréstimos a empresas com prazo superior a um ano registou uma descida de 75 pontos base. A partir de Dezembro, a média mensal das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos aumentou acentuadamente, o que se reflectiu rapidamente na taxa dos depósitos de longo prazo e em menor escala na taxa do crédito à habitação a particulares. A taxa média dos empréstimos às empresas continuou a diminuir em Janeiro de 2002. Mais do que uma lentidão fora do comum, esta evolução deverá ser vista como uma diminuição do prémio de risco, em particular do crédito não garantido, que se foi formando no decurso de 2001.

Os preços mundiais das acções desceram em 2001

Os preços das acções desceram a nível mundial em 2001, dando continuidade à tendência descendente iniciada em Setembro de 2000, contrariando assim os aumentos substanciais anteriores a Abril de 2000 e situando os níveis dos índices de referência nos Estados Unidos e na área do euro próximo dos verificados no final de 1998 (ver Gráfico 12 (a)). O abrandamento económico mundial materializado no decurso de 2001, acompanhado por revisões em baixa das expectativas de lucros futuros das empresas, avisos de lucros empresariais e uma correcção da evolução dinâmica dos preços das acções anterior ao segundo trimestre de 2000, deverá ter constituído um importante factor subjacente à descida generalizada e contínua dos preços das acções em 2001, a qual, em 2000, se concentrara em sectores relacionados com as tecnologias. A evolução do mercado accionista em 2001 caracterizou-se ainda por períodos de elevada incerteza medida pela volatilidade implícita calculada a partir dos preços dos contratos de opções (ver Gráfico 12 (b)).

Em geral, os preços das acções nos Estados Unidos, Japão e área do euro seguiram padrões semelhantes em 2001. No primeiro trimestre de 2001, os índices de referência dos preços das acções desceram em geral e a volatilidade implícita nos mercados accionistas aumentou à medida que as perspectivas da economia mundial se tornavam mais incertas. No entanto, entre o final de Março e o final de Maio os preços das acções recuperaram para níveis semelhantes aos prevalecentes no início do ano, devido sobretudo ao aumento da confiança numa rápida recuperação da economia mundial. No entanto, este aumento da confiança numa rápida recuperação da actividade económica desvaneceu-se bastante rapidamente e os preços das acções desceram de novo mais ou menos continuamente desde o início de Junho até ao final de Setembro, à medida que os lucros empresariais continuaram a baixar e as expectativas acerca da actividade económica e dos lucros empresariais eram revistos em baixa.

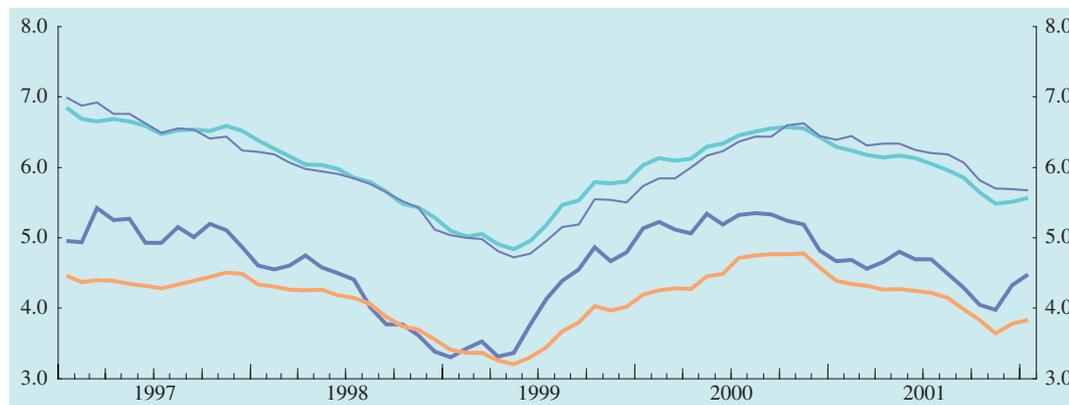
Esta tendência descendente dos preços das acções foi temporariamente reforçada em Setembro, devido aos ataques terroristas nos Estados Unidos. Para além de um significativo

Gráfico 11

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

(percentagens por ano; médias mensais)

- taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a cinco anos
- crédito à habitação a particulares
- depósitos a prazo superior a dois anos
- empréstimos a empresas com prazo superior a um ano



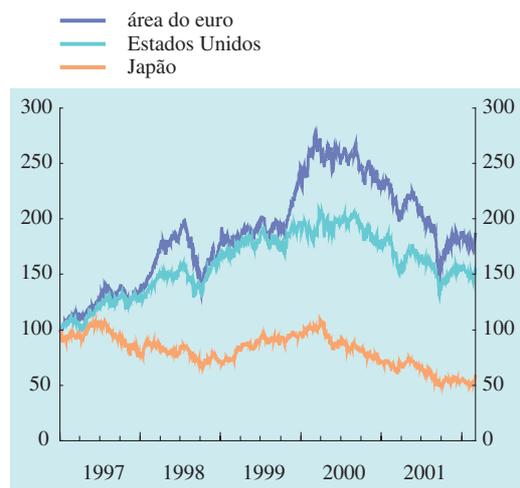
Fontes: BCE e Reuters.

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

Gráfico 12

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

(1 de Janeiro de 1997 = 100; dados diários)



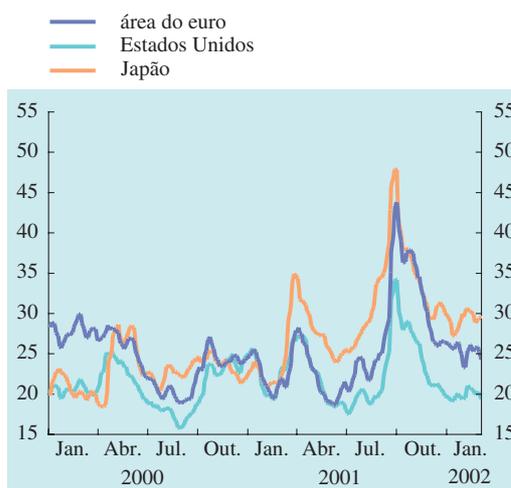
Fonte: Reuters.

Nota: Índice Dow Jones EURO STOXX alargado (cotação de acções) para a área do euro, Standard & 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.

impacto negativo imediato sobre os preços das acções, os ataques induziram também um aumento da volatilidade implícita, reflectindo as perspectivas altamente incertas quanto à rentabilidade, em particular das companhias de seguros e das empresas do sector das viagens. No entanto, no decurso de Outubro e Novembro, a volatilidade implícita situou-se em níveis mais típicos da experiência histórica e os preços das acções recuperaram progressivamente para níveis semelhantes aos observados antes dos ataques terroristas. Tal poderá sugerir que a evolução dos preços das acções reflectiu a percepção de que os acontecimentos não teriam um impacto duradouro sobre os lucros do sector empresarial, incluindo os das empresas mais afectadas pelos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001. As medidas tomadas pelas autoridades monetárias nos Estados Unidos e na Europa e as medidas orçamentais adoptadas pelo Governo dos EU também

(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 dos preços das acções ao longo de um período até três meses, como implícito nos preços de opções de índices de preços de acções. Os índices de títulos 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.

contribuíram para restabelecer a confiança do mercado. Em geral, os preços das acções nos Estados Unidos, medidos pelo índice Standard & Poor's 500, registaram uma descida de 14% entre o final de 2000 e o final de 2001, enquanto no Japão o índice Nikkei 225 caiu 24% ao longo deste período. Na área do euro, o índice Dow Jones EURO STOXX alargado desceu 20% entre o final de 2000 e o final de 2001.

Nos Estados Unidos, apesar da menor restritividade monetária ao longo de 2001, os preços das acções foram negativamente afectados por um novo abrandamento do ritmo da actividade económica no decurso do ano. No início de 2001, assistiu-se a expectativas generalizadas de recuperação no decurso do segundo semestre do ano, mas os sinais progressivamente acumulados apontavam para uma regressão mais profunda e prolongada. Para o sector empresarial, este

quadro implicava uma acentuada deterioração dos lucros divulgados e um aumento de falências, enquanto os investidores reviam em baixa as suas expectativas para os lucros empresariais futuros. Do mesmo modo, os preços das acções desceram significativamente na maioria dos sectores, sublinhando o âmbito generalizado do abrandamento da actividade económica em 2001. Nesta matéria, tal como em 2000, o sector das tecnologias deu um contributo significativo para a descida do índice alargado entre o final de 2000 e o final de 2001, que ficou a dever-se a um novo ajustamento significativo das expectativas de lucros a longo prazo neste sector.

No Japão, a queda dos preços das acções reflectiu a continuação do enfraquecimento da economia interna, exacerbado pelo abrandamento económico a nível mundial. Tal implicou que, para além das empresas a operar internamente, as empresas exportadoras também enfrentaram uma acentuada deterioração das perspectivas de lucros. Além disso, o elevado nível de empréstimos improdutivo do sector financeiro contribuiu para baixar os preços das acções no Japão no decurso de 2001. A volatilidade implícita, calculada a partir dos preços dos contratos de opções do índice Nikkei 225, foi mais elevada do que nos anos anteriores, reflectindo a continuação da incerteza acerca da evolução económica futura no Japão.

Na área do euro, os preços das acções em 2001 foram negativamente afectados por um aumento da percepção, no decurso do ano, de que o abrandamento da actividade económica seria mais prolongado do que se acreditava no início do ano. Coincidindo com esta situação, os lucros divulgados para o sector empresarial foram, na globalidade, mais baixos do que o esperado e, ao mesmo tempo, as empresas tenderam a enfatizar as perspectivas de incerteza dos lucros

empresariais futuros. Devido em parte ao abrandamento económico simultâneo em todas as grandes economias mundiais, os preços das acções desceram em todos os sectores na área do euro entre o final de 2000 e o final de 2001. Registaram-se apenas pequenas diferenças sectoriais, em comparação com as observadas nos últimos anos, com excepção dos sectores das telecomunicações e das tecnologias, nos quais as descidas foram particularmente marcadas. O índice de preços das acções no sector das telecomunicações registou uma descida de 28% entre o final de 2000 e o final de 2001, na sequência de uma queda de 43% em 2000. Os investidores terão ficado cada vez mais preocupados com a rendibilidade das empresas neste sector, dado o elevado nível de dívida constituída para o financiamento da aquisição de licenças de UMTS em 2000 e os investimentos efectuados na tecnologia necessária. À semelhança da evolução nos Estados Unidos, os preços das acções no sector registaram uma descida de 37% entre o final de 2000 e o final de 2001, dado que o mercado reviu em baixa as suas expectativas de lucros neste sector.

No período entre o final de 2001 e 5 de Março de 2002, 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, permaneceram geralmente estáveis. A evolução dos mercados accionistas dos EU deverá reflectir as actuais preocupações sobre a sustentabilidade dos elevados níveis de dívida das empresas, assim com a fiabilidade dos lucros divulgados, em particular nas empresas dos sectores das telecomunicações e tecnologias. Ao mesmo tempo, os participantes de mercado tornaram-se mais optimistas quanto a uma possível recuperação económica. Os mesmos sinais mistos deverão ter influenciado os preços das acções na área do euro.

3 Evolução dos preços

Movimento ascendente na inflação medida pelo IHPC invertido em Maio de 2001

Em 2001, as taxas de inflação medidas pelo IHPC foram bastante influenciadas pela evolução das suas componentes mais voláteis – produtos energéticos e produtos alimentares não transformados. Embora o crescimento dos custos unitários do trabalho tenha aumentado ligeiramente ao longo do ano na sequência da descida cíclica do crescimento da produtividade do trabalho, as pressões internas sobre os preços permaneceram moderadas. O movimento

ascendente nas taxas de inflação, que teve início na Primavera de 1999, prosseguiu no início de 2001. Entre Dezembro de 2000 e Maio de 2001, a taxa de variação homóloga do IHPC subiu de 2.6% para 3.4%. Depois de ter atingido o seu valor máximo em Maio de 2001, a taxa de inflação começou a descer. No quarto trimestre de 2001, a taxa de crescimento homóloga do IHPC era de 2.2%, situando-se 0.5 pontos percentuais abaixo do aumento observado no quarto trimestre de 2000. Em média, o IHPC aumentou 2.5% em 2001, ou seja, 0.2 pontos percentuais acima do valor registado em 2000 (ver Quadro 4).

Quadro 4

Evolução de preços e de custos na área do euro

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

	1999	2000	2001	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2001 Set.	2001 Out.	2001 Nov.	2001 Dez.	2002 Jan.	2002 Fev.
Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) e suas componentes													
Índice total	1.1	2.3	2.5	2.3	3.1	2.5	2.2	2.3	2.4	2.1	2.0	2.7	2.4
<i>do qual:</i>													
Bens	0.9	2.7	2.5	2.4	3.5	2.4	1.8	2.1	2.1	1.6	1.7	2.5	2.1
Produtos alimentares	0.6	1.4	4.6	3.3	5.0	5.2	4.8	5.1	5.2	4.6	4.7	5.6	4.9
Transformados	0.9	1.1	2.9	1.9	2.8	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.8	3.3
Não transformados	0.0	1.7	7.2	5.3	8.5	8.0	6.9	7.7	7.7	6.4	6.5	8.4	7.2
Produtos industriais	1.0	3.4	1.5	2.0	2.7	1.0	0.3	0.6	0.5	0.1	0.2	0.9	0.8
Não energéticos	0.7	0.7	1.1	0.5	1.4	1.0	1.6	1.2	1.5	1.6	1.7	1.7	1.9
Energéticos	2.4	13.3	2.8	7.2	7.3	1.2	-4.1	-1.3	-2.7	-5.0	-4.5	-1.7	-2.8
Serviços	1.5	1.7	2.5	2.2	2.5	2.5	2.8	2.6	2.8	2.7	2.8	3.0	3.0
Outros indicadores de preços e de custos													
Preços da produção industrial ¹⁾	-0.4	5.5	2.2	4.6	3.7	1.5	-1.0	0.7	-0.7	-1.3	-1.1	-0.9	.
Custos unitários do trabalho ²⁾	1.3	1.1	.	2.1	2.5	2.3	.	-	-	-	-	-	-
Produtividade do trabalho ²⁾	0.9	1.4	.	0.2	0.0	0.1	.	-	-	-	-	-	-
Remuneração por trabalhador ²⁾	2.3	2.5	.	2.3	2.5	2.4	.	-	-	-	-	-	-
Custos horários totais do trabalho ³⁾	2.2	3.4	.	3.2	2.9	3.4	.	-	-	-	-	-	-
Preços do petróleo (EUR p/ barril) ⁴⁾	17.1	31.0	27.8	28.4	31.7	29.0	22.4	28.8	23.8	21.7	21.5	22.6	23.5
Preços das matérias-primas ⁵⁾	-5.9	16.7	-7.6	-0.8	-3.0	-10.4	-15.6	-18.1	-19.3	-15.1	-12.3	-6.2	.

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; em ECU até Dezembro de 1998.

Taxas de inflação global fortemente influenciadas por movimentos nas componentes voláteis dos preços

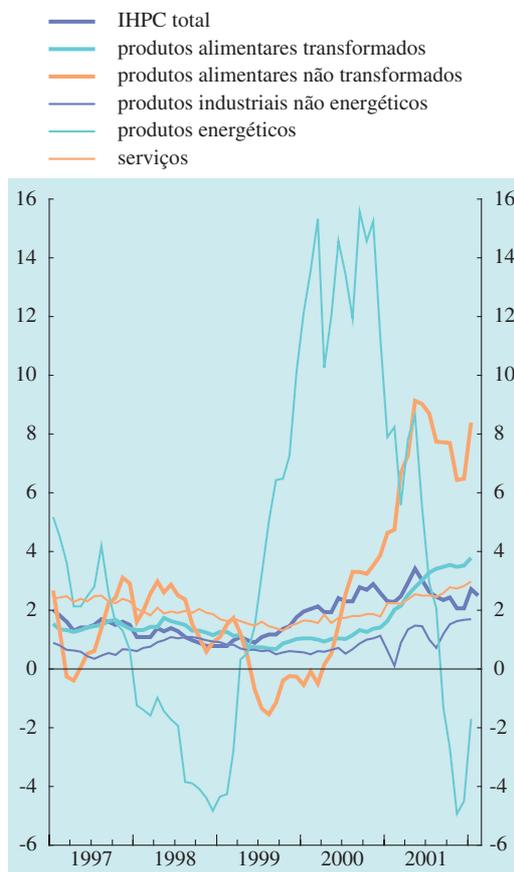
De Janeiro a Maio de 2001, quando a taxa de inflação homóloga atingiu o seu valor máximo, os preços dos produtos alimentares não transformados foram o principal factor que contribuiu para a subida no IHPC. O aumento dos preços dos produtos alimentares não transformados foi provocado principalmente por preocupações de saúde relacionadas com casos de BSE em vários países da área do euro. Além disso, o surto de febre aftosa em alguns países e as medidas tomadas de modo a evitar uma maior propagação da doença exerceram pressões ascendentes adicionais sobre os preços dos produtos alimentares não transformados. Em termos homólogos, os preços dos produtos alimentares não transformados subiram de 4.6% em Janeiro para 9.1% em Maio de 2001 (ver Gráfico 13). À medida que as pressões ascendentes sobre os preços associadas com as preocupações de saúde referidas começaram a desaparecer durante o Verão de 2001, as taxas de variação homóloga desta componente começaram a descer. A taxa de variação homóloga situou-se posteriormente em 6.5% em Dezembro de 2001. Embora o nível dos preços dos produtos alimentares não transformados tenha descido no segundo semestre de 2001, no final do ano ainda se situava acima dos níveis observados antes do surto de BSE.

A inflexão na taxa de inflação que ocorreu após o valor máximo registado em Maio de 2001 e a posterior descida tiveram origem principalmente na queda dos preços dos produtos energéticos. O movimento descendente na taxa de variação homóloga dos preços dos produtos energéticos, que teve início no final de 2000 continuou em 2001, com uma curta interrupção no segundo trimestre de 2001, reflectindo a recuperação temporária dos preços do petróleo denominados em euros. Nos últimos quatro meses de 2001 foi registada uma taxa de crescimento homóloga negativa nos preços dos produtos energéticos. A taxa de descida homóloga da componente produtos

Gráfico 13

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

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



Fonte: Eurostat.

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

energéticos situou-se em 4.5% em Dezembro de 2001, em comparação com um aumento de 7.9% em Janeiro de 2001 e de 15.6%, o seu valor máximo, registado em Setembro de 2000. O movimento descendente das taxas de variação homólogas dos preços dos produtos energéticos reflectiu, por um lado, os efeitos de base associados ao aumento dos preços dos produtos energéticos durante 2000 e, por outro lado, uma queda substancial dos preços do petróleo denominados em euros ao longo de 2001. Em média, o preço do petróleo foi cotado a €22.4 por barril no quarto trimestre de 2001, €12.1 (ou 35.1%) abaixo da cotação média no trimestre homólogo de 2000. Contrariamente a 2000, os preços do petróleo denominados em

euros em 2001 foram quase totalmente determinados por movimentos no preço do petróleo denominado em dólares, e não por movimentos na taxa de câmbio do euro face ao dólar.

Inflação medida pelo IHPC excluindo componentes voláteis subiu em 2001

Em 2001, a inflação medida pelo IHPC excluindo produtos alimentares não transformados e produtos energéticos foi ainda influenciada pelos efeitos indirectos causados pelos aumentos do preço do petróleo e pela depreciação da taxa de câmbio do euro em 1999 e na maior parte de 2000. Além disso, os preços dos produtos alimentares transformados exerceram novas pressões sobre esta componente devido a efeitos diferidos de anteriores aumentos dos preços dos produtos alimentares não transformados. No entanto, as pressões internas sobre os preços mantiveram-se moderadas ao longo do ano. Reflectindo estes efeitos indirectos e desfasados, a inflação medida pelo IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares não transformados e dos produtos energéticos voltou a subir ao longo de 2001. Esta evolução reflectiu taxas de variação homólogas superiores em todas as suas três principais subcomponentes: produtos alimentares transformados, produtos industriais não energéticos e serviços. A taxa de variação homóloga do IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares não transformados e dos produtos energéticos situou-se em 2.5% em Dezembro de 2001, ou seja, 1.0 ponto percentual acima de Dezembro de 2000 e 1.6 pontos percentuais acima do valor mínimo observado em Outubro de 1999.

A taxa de crescimento homóloga dos preços dos produtos industriais não energéticos situou-se em 1.7% em Dezembro de 2001, 0.6 pontos percentuais acima do valor observado em Dezembro de 2000. Porém, as subidas das taxas de variação homólogas diminuíram gradualmente no último semestre à medida que os referidos efeitos indirectos

começaram a desaparecer. A taxa de crescimento homóloga dos preços dos serviços subiu de 1.8% em Dezembro de 2000 para 2.2% em Janeiro de 2001, reflectindo variações nos preços administrativos e nos impostos indirectos em alguns países da área do euro. A taxa de variação homóloga dos preços dos serviços também foi afectada por efeitos de repercussão de anteriores aumentos dos preços das importações, tendo assim subido progressivamente ao longo do ano, situando-se em 2.8% em Dezembro de 2001. A recuperação das taxas de variação homólogas do IHPC excluindo os preços dos produtos alimentares transformados e produtos energéticos durante 2001 também reflectiu os preços mais elevados dos produtos alimentares transformados devido a efeitos diferidos de anteriores aumentos dos preços dos produtos alimentares não transformados. A taxa de crescimento homóloga dos preços dos produtos alimentares transformados situou-se em 3.5% em Dezembro de 2001, ou seja, 2.1 pontos percentuais acima do valor observado em Dezembro de 2001. Também nesta componente, as subidas das taxas homólogas diminuíram nos dois últimos trimestres de 2001, sugerindo um desaparecimento destes efeitos indirectos.

No que se refere a quaisquer efeitos possíveis da transição para o euro fiduciário sobre a inflação medida pelo IHPC ao longo de 2001, a evidência sugere que estes foram limitados. A este respeito, é necessário ter em consideração que é muito difícil isolar quaisquer efeitos da transição para o euro fiduciário de outras fontes de pressões inflacionistas. A Caixa 3 intitulada "O impacto da transição para o euro fiduciário sobre os preços no consumidor da área do euro", analisa esta questão de forma mais pormenorizada.

Expectativas de inflação permaneceram contidas apesar do aumento da inflação

Vários inquéritos (por exemplo, o Inquérito aos Analistas Profissionais, do BCE, e as

Caixa 3

O impacto da transição para o euro fiduciário sobre os preços no consumidor da área do euro

Com a introdução das notas e moedas de euros em 1 de Janeiro de 2002, todos os preços na área do euro foram convertidos em preços denominados em euros. Havia o receio, segundo o que foi possível constatar em inquéritos efectuados pela Comissão Europeia, que a transição poderia ter como consequência aumentos generalizados dos preços. Esta caixa analisa os principais argumentos e factos relacionados com possíveis efeitos ascendentes e descendentes sobre os preços no consumidor resultantes da transição para o euro fiduciário.

Argumentos económicos sugerem um potencial de pressão ascendente bem como descendente sobre os preços

Relativamente à transição para o euro fiduciário, há três factores principais que podem afectar os preços: a repercussão de custos, os chamados “*menu costs*” e o arredondamento para novos preços atractivos. No que se refere aos custos, as empresas enfrentaram custos pontuais (por exemplo, o investimento em sistemas informáticos e em formação de pessoal) que podem ser transferidos para os consumidores de modo a manter as margens de lucro. A informação disponível, apesar de limitada, sugere que os custos podem ter sido relativamente modestos. Adicionalmente, estes são essencialmente de natureza pontual e ocorreram durante um período mais longo. Além disso, devido aos custos de alteração dos preços (também chamados “*menu costs*”), que muitas vezes originam ajustamentos de preços relativamente ocasionais, os retalhistas podem ter organizado os seus ajustamentos de preços regulares de modo a coincidirem com a transição. Isto resultaria numa concentração não habitual de alterações aos preços por ocasião da transição para o euro fiduciário que poderia influenciar o padrão sazonal normal. Porém, a mais longo prazo, a inflação média não seria afectada. Um outro risco dos aumentos de preços resulta da possibilidade das empresas poderem arredondar por excesso os preços de modo a tornar atractivos os novos preços, aumentando assim as suas receitas. A utilização de preços atractivos (ou psicológicos, terminando no dígito 9, por exemplo) é muito comum no comércio a retalho e as empresas podem ter revisto as suas estruturas de preços, após a conversão para o euro, de modo a terem uma quantidade semelhante de preços atractivos como antes da transição para o euro fiduciário. No entanto, um tal reajustamento de preços certamente incluiria arredondamentos por excesso bem como por defeito e o efeito líquido global é incerto *a priori*.

Porém, vários factores deveriam limitar os aumentos de preços gerais. Por exemplo, a concorrência na maior parte dos mercados da área do euro parece ser suficientemente forte para limitar desde o início quaisquer pressões ascendentes sobre os preços. De facto, as empresas podem mesmo reduzir os preços para atrair clientes ou conquistarem quota de mercado. A actual situação da procura também limita as oportunidades de aumentos de preços. Além disso, foi pedido aos consumidores e às associações de consumidores que se mantenham vigilantes e que acompanhem a situação com atenção, tendo sido ajudados pela dupla afixação de preços, dificultando os aumentos dos preços pelos comerciantes. Por outro lado, todas as administrações centrais asseguraram que a conversão dos preços, encargos e comissões por elas administrados permaneceria neutra no que diz respeito aos preços ou beneficiaria o consumidor, e foi pedido às administrações locais que seguissem este exemplo. Exemplos históricos de conversões fiduciárias, como a conversão para o sistema decimal no Reino Unido e na Irlanda em 1971, também sugerem que o efeito líquido sobre os preços é muito limitado.

Estes argumentos sugerem que os efeitos globais sobre os preços causados pela transição para o euro provavelmente serão limitados para o conjunto da área do euro. Além disso, devem distribuir-se durante um período mais longo, e alguns retalhistas e fornecedores comprometeram-se a não aumentar os preços durante o período de conversão. O acompanhamento dos preços pelos consumidores durante este período poderá ter levado à antecipação ou ao adiamento dos ajustamentos de preços. Embora qualquer efeito sobre a inflação

deve ser temporário, a mais longo prazo, uma maior transparência e concorrência a nível dos preços irão provavelmente conter as pressões sobre os preços.

Evidência empírica sugere apenas um efeito limitado

Em 2001, institutos nacionais de estatística, o Eurosistema e associações de consumidores deram início a exercícios de acompanhamento de preços psicologicamente atractivos em vários países da área do euro¹. Ao acompanhar de perto a dinâmica de preços de bens de consumo seleccionados que são geralmente oferecidos a preços atractivos, tentaram calcular o impacto efectivo da conversão dos preços para euros. É de salientar que é extremamente difícil identificar os efeitos da transição para o euro visto que quaisquer alterações de preços poderão dever-se à transição para o euro (arredondamento ou uma repercussão dos custos da transição) ou poderão apenas reflectir uma alteração noutros factores de custos (por exemplo, salários e preços das importações, etc.) ou lucros. Tendo isto em conta, os resultados destes exercícios de acompanhamento confirmam que até ao momento o impacto da transição para o euro fiduciário sobre a evolução dos preços tem sido bastante limitado. Embora alguns indícios apontem para aumentos de preços causados pela transição para o euro relativamente a alguns produtos específicos em cada país nos últimos meses, estes efeitos têm tido pouco impacto sobre o IHPC global nos países da área do euro e no conjunto da área do euro. Relativamente a Janeiro de 2002, o Eurostat estima que do aumento mensal de 0.5% do IHPC, entre 0.0 e 0.16 pontos percentuais terão resultado da transição para o euro fiduciário. Resultados de inquérios às empresas efectuados pelos BCN e outras organizações geralmente também confirmam a opinião de que a transição para o euro fiduciário não afectou os preços de modo muito significativo².

Para terminar, argumentos económicos sugerem que o impacto da transição para o euro fiduciário sobre os preços deverá ser limitado. A evolução observada até ao momento indica que não se registaram grandes aumentos dos preços gerais resultantes da transição para o euro fiduciário. A introdução do euro aumentará a transparência dos preços no conjunto da área do euro, o que deverá encorajar a arbitragem e reforçar a concorrência. Isto acabará por beneficiar os consumidores uma vez que os aumentos dos preços no futuro serão contidos.

1 Ver, por exemplo, "Apêndice: análise de preços no período de transição do marco alemão para o euro", *Boletim Mensal do Deutsche Bundesbank*, Novembro de 2001 e "Efeitos da transição para o euro fiduciário sobre os preços no consumidor na Finlândia", *Statistics Finland e Ministério das Finanças*, Junho de 2001.

2 Ver, por exemplo, o comunicado do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, "O inquérito de Janeiro de 2002 sobre a introdução do euro", 6 de Março de 2002.

Previsões do *Consensus Economics*) indicam que se registaram poucos indícios de uma reacção excessiva da inflação esperada à recuperação da inflação observada durante o primeiro semestre de 2001. Isto é ilustrado no Quadro 5, o qual mostra o resultado da inflação do IHPC observado para os quatro trimestres de 2001 (e a média anual) em conjunto com a evolução das expectativas no que se refere ao resultado médio da inflação em 2001 e 2002 analisada em cada um dos quatro trimestres de 2001.

Embora ao longo de 2001 as expectativas de inflação para esse ano tenham sido

gradualmente revistas no sentido ascendente em linha com o resultado observado, as expectativas para 2002 foram bem mais estáveis, tendo todas permanecido abaixo dos 2% ao longo do ano. Esta estabilidade nas expectativas indica que os agentes económicos consideraram em grande medida o aumento da inflação em 2001 como sendo transitório. Isto provavelmente foi reforçado pela determinação do BCE em assegurar que o aumento da inflação permaneceria um fenómeno temporário, o que por seu lado contribuiu para apoiar uma conjuntura onde os riscos de efeitos de segunda ordem sobre os salários pudessem ser contidos.

Quadro 5

Inflação dos preços no consumidor: resultados para 2001 e expectativas para 2001 e 2002

(taxas de variação homólogas (%))

	2001				2001
	T1	T2	T3	T4	
IHPC global	2.3	3.1	2.5	2.2	2.5
<i>Expectativas para 2001</i>					
– data do inquérito –					
Inquérito aos Analistas Profissionais	2.0	2.3	2.7	2.6	-
Previsões do Consensus Economics ¹⁾	2.0	2.3	2.7	2.6	-
<i>Expectativas para 2002</i>					
– data do inquérito –					
Inquérito aos Analistas Profissionais	1.7	1.8	1.9	1.7	-
Previsões do Consensus Economics ¹⁾	1.7	1.8	1.9	1.7	-

Fontes: Eurostat, Previsões do Consensus Economics e Inquérito aos Analistas Profissionais do BCE.

1) As expectativas trimestrais são a média das expectativas mensais desse trimestre.

Divergência na inflação manteve-se praticamente inalterada em 2001

O grau de dispersão da taxa de inflação medida pelo IHPC nos países da área do euro manteve-se praticamente inalterado em 2001. O diferencial entre os dois países com a taxa mais elevada e a taxa mais baixa situou-se em 3.3 pontos percentuais, praticamente inalterado em comparação com 2000. O desvio padrão manteve-se em cerca de 1 ponto percentual. As variações na inflação média homóloga medida pelo IHPC variaram entre os países, principalmente como resultado do diferente impacto de factores temporários e pontuais. Em particular, o impacto diferente das doenças animais e das condições meteorológicas sobre os preços dos produtos alimentares no início de 2001 em cada país ajuda a explicar os vários padrões observados.

Preços no produtor fortemente afectados pela evolução dos preços das matérias-primas

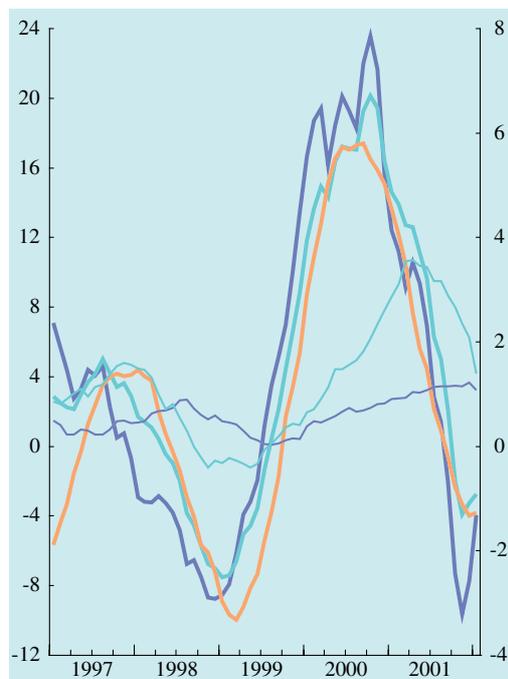
Em média, o índice de preços da produção industrial (excluindo construção) aumentou 2.2% em 2001, 3.3 pontos percentuais abaixo do aumento verificado em 2000. Este resultado é explicado principalmente pela evolução nas componentes produtos

Gráfico 14

Desagregação dos preços da produção industrial para a área do euro

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

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



Fonte: Eurostat.

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

energéticos e bens intermédios, o que por sua vez reflectiu os preços mais baixos das matérias-primas energéticas e não energéticas. Depois de os aumentos dos preços no produtor terem atingido o seu valor máximo de 6.7% em Outubro de 2000, as taxas de variação homólogas desceram substancialmente e em Dezembro de 2001 registou-se uma taxa de crescimento negativa de 1.1% (ver Gráfico 14).

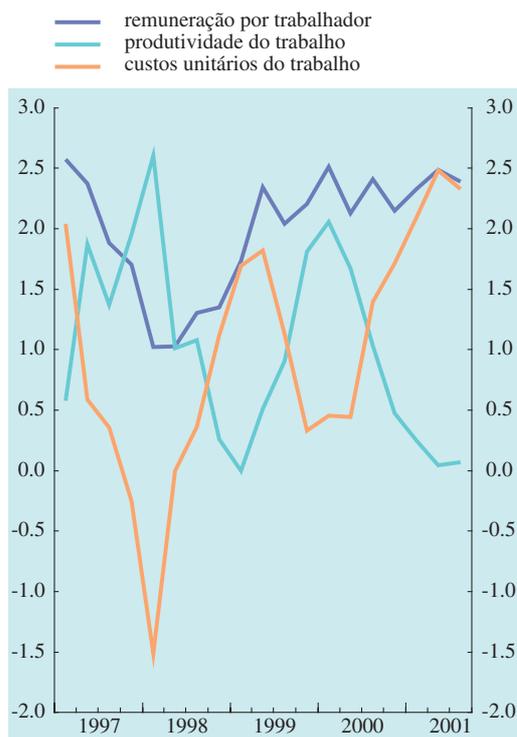
No que se refere aos bens de investimento e bens de consumo, os aumentos médios dos preços em 2001 subiram em comparação com 2000. Isto teve origem essencialmente em efeitos indirectos associados a anteriores aumentos dos preços das importações e, em particular, dos produtos energéticos. Porém, o movimento ascendente das taxas de crescimento homólogas destas componentes cessou em 2001. Esta evolução é consistente com a opinião que os efeitos indirectos subjacentes à evolução destas componentes diminuíram durante o segundo semestre de 2001.

Crescimento salarial manteve-se moderado em 2001

A taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador aumentou ligeiramente nos dois primeiros trimestres de 2001 em comparação com o ano anterior (ver Gráfico 15). No terceiro trimestre, a taxa de crescimento desceu 0.1 pontos percentuais para 2.4%, situando-se 0.3 pontos percentuais acima do valor observado no último trimestre de 2000. Em contraste, entre o segundo e o terceiro trimestres de 2001, a taxa de crescimento homóloga dos custos horários totais no sector não agrícola cresceu 0.5 pontos percentuais para 3.4%, interrompendo assim a tendência descendente observada desde o primeiro trimestre de 2000. Contudo, os movimentos neste indicador devem ser analisados com cautela visto que a sua evolução foi afectada por uma série de distorções estatísticas. Dados disponíveis ao nível dos países indicam que os salários em termos nominais também continuaram a crescer

Gráfico 15 **Custos unitários do trabalho, remuneração por trabalhador e produtividade do trabalho na área do euro**

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



Fontes: Dados nacionais e cálculos do BCE.

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

a um ritmo moderado no quarto trimestre de 2001.

Reflectindo o abrandamento cíclico da economia da área do euro, a taxa de variação homóloga da produtividade do trabalho desceu nos dois primeiros trimestres de 2001, tendo aumentado ligeiramente no terceiro trimestre. Isto, em combinação com a evolução da taxa de crescimento homóloga da remuneração por trabalhador, implica que a taxa de crescimento homóloga dos custos unitários do trabalho aumentou durante os primeiros dois trimestres de 2001 e desceu 0.2 pontos percentuais para 2.3% no terceiro trimestre.

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

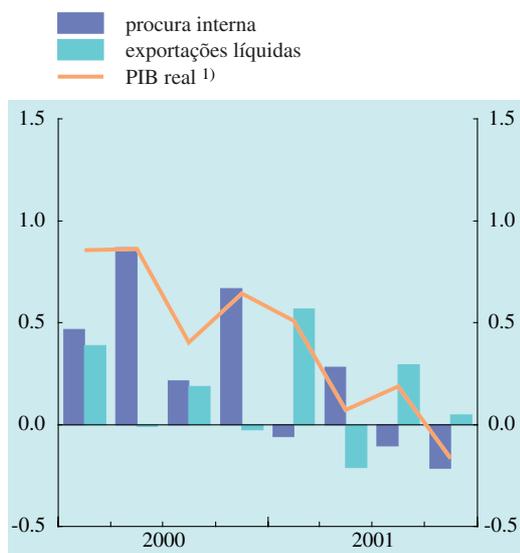
Diminuição do crescimento do PIB real no decurso de 2001 devido a uma conjugação de factores negativos

O crescimento económico na área do euro começou a diminuir na segunda metade de 2000, em parte em resultado do impacto negativo do aumento prolongado dos preços do petróleo no consumo e no investimento. No decurso de 2001, o crescimento voltou a descer, devido a uma conjugação de factores negativos que afectaram tanto a procura interna como as exportações, e que se reflectiu numa redução da actividade na indústria e nos serviços. Primeiro, a inflação mais elevada na primeira metade do ano devido a grandes aumentos dos preços dos produtos energéticos e alimentares atenuou o crescimento do rendimento disponível real. Segundo, a deterioração da conjuntura externa, resultante sobretudo do abrandamento nos Estados Unidos no final de 2000, reduziu o crescimento das exportações da área do euro e aumentou a

incerteza em torno do investimento e, em menor escala, das decisões de consumo. Terceiro, os ataques terroristas nos Estados Unidos a 11 de Setembro de 2001 e respectivas consequências causaram um novo aumento acentuado da incerteza global, que se reflectiu numa nova diminuição da confiança dos consumidores e nas empresas da área do euro. Consequentemente, embora tenha havido algumas indicações preliminares de uma retoma do crescimento da área do euro durante os meses de Verão, esta foi posteriormente adiada. De acordo com o Eurostat, o crescimento do PIB real no conjunto de 2001 foi 1.5%, no seguimento de uma taxa de crescimento elevada de 3.4% em 2000 (ver Quadro 6). Contudo, a economia da área do euro manteve fundamentos sólidos. A descida da inflação e condições financeiras favoráveis são conducentes a um fortalecimento gradual da procura interna.

Fraco crescimento da procura interna e das exportações

Gráfico 16
Contribuições para o crescimento trimestral do PIB real na área do euro
(contribuições trimestrais em pontos percentuais)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Nota: Todos os dados são corrigidos de sazonalidade.

1) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

O impacto negativo das taxas de inflação elevadas, a deterioração da conjuntura externa e a maior incerteza foram demonstrados pelos contributos mais reduzidos da procura interna e das exportações para o crescimento do PIB real da área do euro. A procura interna, que constituiu o principal factor subjacente ao forte crescimento entre 1998 e 2000, também foi a principal razão para a diminuição do crescimento do PIB real em 2001 (ver Gráfico 16). A procura interna final (ou seja, procura interna excluindo variações de existências) contribuiu 1.4 pontos percentuais para o crescimento em 2001, enquanto nos três anos anteriores a contribuição fora de aproximadamente 3 pontos percentuais. Além disso, as variações de existências deram um contributo negativo para o crescimento em 2001 – 0.5 pontos percentuais – após uma contribuição de zero no ano anterior. Em contraste, a contribuição das exportações líquidas para o crescimento foi de 0.6 pontos

Quadro 6**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⁾							
	1999	2000	2001	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4
PIB real	2.6	3.6	1.5	2.8	2.4	1.6	1.4	0.6	0.6	0.5	0.1	0.2	-0.2
<i>do qual:</i>													
Procura interna	3.2	2.8	0.9	2.3	1.7	1.1	0.8	-0.1	0.7	-0.1	0.3	-0.1	-0.2
Consumo privado	3.2	2.5	1.8	1.8	2.0	1.7	1.7	1.6	0.2	1.0	0.4	0.1	0.1
Consumo público	2.1	1.9	2.0	1.7	2.0	1.9	2.1	1.8	0.8	0.6	0.4	0.3	0.5
Formação bruta de capital fixo	5.5	4.4	-0.2	3.4	1.8	0.3	-1.1	-1.9	0.0	-0.2	-0.6	-0.3	-0.8
Variações de existências ^{3),4)}	0.2	0.0	-0.5	0.1	-0.2	-0.3	0.4	-0.9	0.4	-0.7	0.1	-0.1	-0.2
Exportações líquidas ³⁾	-0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.5	0.6	0.7	0.0	0.6	-0.2	0.3	0.0
Exportações ⁵⁾	5.3	12.2	3.4	12.2	8.6	5.6	1.8	-1.8	2.8	0.0	-0.5	-0.4	-0.9
Importações ⁵⁾	7.2	10.9	1.8	11.1	6.9	4.4	0.2	-3.7	3.0	-1.6	0.1	-1.3	-1.1
Valor acrescentado bruto em termos reais													
<i>do qual:</i>													
Indústria excl. construção	0.8	4.5	1.0	4.3	3.6	1.5	0.7	-1.5	0.7	1.1	-1.0	-0.1	-1.6
Construção	2.4	1.8	-0.6	0.6	-0.8	-0.5	-0.6	0.4	0.0	0.3	-0.9	0.0	0.2
Serviços relacionados com o mercado ⁶⁾	4.0	4.5	3.1	4.2	3.7	3.4	2.9	2.3	1.0	0.8	0.6	0.4	0.4

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Taxas homólogas: variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior.

2) Taxas trimestrais: 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 serviços comerciais, de transportes, comunicações, finanças e empresariais.

percentuais no conjunto de 2001, sem alterações face a 2000, reflectindo o facto de a diminuição do crescimento das exportações ter sido contrabalançada por uma diminuição do crescimento das importações.

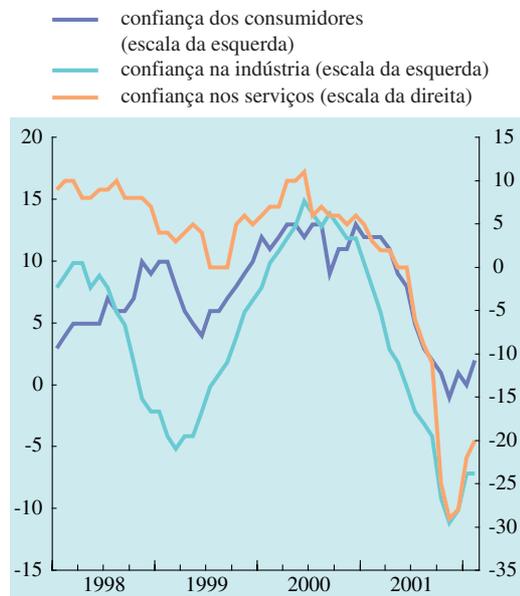
O crescimento do consumo privado situou-se em 1.0%, em termos trimestrais em cadeia, no primeiro trimestre de 2001, no seguimento de taxas de expansão mais moderadas no segundo semestre de 2000. Esta situação reflectiu o impacto no rendimento disponível das famílias das reduções dos impostos directos verificadas em diversos países da área do euro no final de 2000 e início de 2001. Contudo, a perda de poder de compra em resultado das taxas de inflação elevadas nos primeiros meses de 2001 contrariou este efeito benéfico. Depois do primeiro trimestre, o crescimento do consumo privado enfraqueceu, mantendo-se

moderado até ao final do ano, apesar do facto de a descida das taxas de inflação ter sustentado o crescimento do rendimento disponível real na segunda metade de 2001. Esta situação pode ter ficado a dever-se a um ajustamento desfasado e incompleto das despesas de consumo às reduções dos impostos e à maior incerteza envolvendo as perspectivas de crescimento e de emprego resultante, em parte, da deterioração da conjuntura externa. No conjunto de 2001, o consumo privado cresceu 1.8%, face a 2.5% no ano anterior. No final de 2000, a confiança dos consumidores ainda se situava num máximo histórico, tendo posteriormente começado a diminuir de forma considerável, quando as componentes relacionadas com as expectativas de emprego e as perspectivas económicas gerais começaram a registar uma deterioração acentuada devido à crescente incerteza global (ver Gráfico 17).

Gráfico 17

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 o indicador de confiança dos consumidores e na indústria e desde Abril de 1995 para o indicador de confiança nos serviços.

A formação bruta de capital fixo em 2001 diminuiu 0.2% em comparação com o ano anterior, após um crescimento robusto de mais de 5% em 1998 e 1999 e de mais de 4% em 2000. O fraco desempenho do investimento é, pelo menos parcialmente, explicado pela pressão descendente sobre a rentabilidade dos elevados preços do petróleo e da fraca procura interna e externa, como reflectido na diminuição da utilização da capacidade produtiva. A deterioração da conjuntura externa no decurso de 2001 também aumentou a incerteza no que respeita ao momento de uma retoma, e esta incerteza foi reforçada pelos ataques terroristas nos Estados Unidos. Por conseguinte, as empresas adiaram as decisões de investimento, apesar das condições de financiamento favoráveis e da continuação da moderação salarial.

Crescimento das exportações e importações diminuiu a um ritmo em geral semelhante

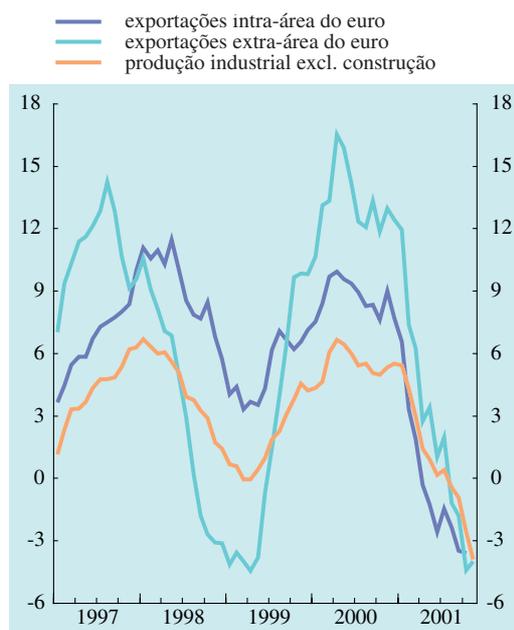
As exportações e importações da área do euro aumentaram 3.4% e 1.8%, respectivamente, em 2001, sendo que o crescimento se situou aproximadamente 9 pontos percentuais abaixo do registado em 2000 em ambos os casos. Em consequência, a contribuição das exportações líquidas para o crescimento do PIB real em 2001 não registou alterações em comparação com a do ano anterior.

Os dados das contas nacionais para as exportações e importações na área do euro incluem o comércio intra-área do euro e reflectem, por conseguinte, influências externas e internas. Os dados do volume relativos ao comércio de bens extra-área do euro e intra-área do euro das estatísticas do comércio externo sugerem que a descida da taxa de crescimento homóloga das

Gráfico 18

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 da média móvel de três meses centrada.

exportações extra-área do euro começou aproximadamente na mesma altura que a das exportações intra-área do euro, embora tenha sido ligeiramente mais forte ao longo de 2001. Os determinantes subjacentes a estas descidas foram, porém, diferentes, tendo as exportações extra-área do euro sido sobretudo afectadas pela desaceleração da procura externa no decurso do ano, sendo que as exportações intra-área do euro reflectiram o enfraquecimento da procura interna da área do euro (ver Gráfico 18).

Diminuição do grau de dispersão das taxas de crescimento do PIB real nos países da área do euro em 2001

Em 2001, o diferencial de crescimento do PIB entre os dois países da área do euro com a taxa mais elevada e a taxa mais baixa estreitou-se para cerca de 5.5 pontos percentuais, de 8.5 pontos percentuais em 2000. O desvio padrão diminuiu para cerca de 1.7 pontos percentuais, face a 2.5 pontos percentuais em 2000. O crescimento homólogo médio do PIB real registou uma descida acentuada em todos os países da área do euro, sem excepção, em 2001, embora a

dimensão do abrandamento tenha diferido ligeiramente.

Abrandamento do crescimento do PIB real inicialmente motivado por uma contracção da actividade industrial

O efeito mais forte e mais directo dos factores externos adversos foi sentido na produção do sector industrial. No conjunto de 2001, o crescimento do valor acrescentado real na indústria excluindo a construção foi de 1.0%, no seguimento de uma taxa superior a 4% no ano anterior (ver Quadro 6). Em termos trimestrais em cadeia, o crescimento foi positivo no primeiro trimestre de 2001, mas tornou-se negativo no resto do ano, o que determinou, em grande medida, a evolução do crescimento do PIB real.

A diminuição da produção na indústria (excluindo construção e energia) teve início no primeiro trimestre de 2001 e ficou inicialmente a dever-se a descidas no sector dos bens intermédios e no sector dos bens de consumo (ver Quadro 7). No segundo trimestre, uma descida no sector dos bens

Quadro 7

Produção industrial na área do euro

(variações em percentagem)

	Taxas homólogas ¹⁾							Taxas trimestrais ²⁾						
	1999	2000	2001	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4	
Total da indústria excl. construção		2.0	5.5	0.2	5.2	4.3	0.9	-0.4	-3.9	1.6	-0.4	-1.1	-0.5	-1.9
<i>por grandes agrup. industriais:</i>														
Total da indústria excl. construção e produtos energéticos	1.8	5.8	-0.2	5.5	4.5	0.5	-0.7	-4.8	1.4	-0.3	-1.6	-0.2	-2.3	
Bens intermédios	1.5	5.8	-1.3	5.1	2.9	-0.2	-1.6	-6.0	1.7	-1.3	-1.5	-0.5	-2.6	
Bens de investimento	2.4	8.6	1.4	8.9	8.1	1.6	0.3	-3.8	1.7	0.6	-1.7	-0.5	-1.9	
Bens de consumo	1.7	2.4	0.0	2.0	3.3	0.4	0.0	-3.4	1.3	-1.7	0.4	0.1	-2.1	
Duradouros	1.3	5.8	-2.6	4.0	3.1	-1.8	-3.8	-7.5	1.3	-1.1	-2.0	-1.5	-2.2	
Não duradouros	1.8	1.7	0.5	1.6	3.3	0.8	0.8	-2.5	1.3	-1.8	0.9	0.4	-2.0	
Produtos energéticos	1.6	1.5	0.4	0.1	-1.6	1.0	0.7	1.9	-1.8	-0.0	1.7	0.3	0.1	
Indústria transformadora	1.9	5.9	0.1	5.8	5.2	0.9	-0.5	-4.6	1.9	-0.4	-1.5	-0.6	-2.3	

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

1) Taxas homólogas: variação em percentagem face ao período homólogo do ano anterior, utilizando dados corrigidos da variação do número de dias úteis.

2) Taxas trimestrais: variação em percentagem face ao trimestre anterior, utilizando dados corrigidos de sazonalidade e de dias úteis.

de investimento reforçou a diminuição da produção global. No conjunto de 2001, o crescimento da produção registou uma forte descida no sector dos bens de investimento e dos bens intermédios, situando-se, em ambos os casos, cerca de 7 pontos percentuais abaixo do valor de 2000. Nos sectores sensíveis às exportações, este facto reflecte, em particular, o impacto negativo de uma deterioração da conjuntura externa, reforçado pelo desaparecimento das elevadas taxas de expansão nos sectores produtores de bens de informação e comunicação. Na área do euro, o crescimento da fabricação de equipamento e de aparelhos de rádio, televisão e comunicação, juntamente com o fabrico de equipamento de escritório e computadores, diminuiu de aproximadamente 20% em 2000 para cerca de 2% em 2001. Embora o crescimento no sector dos bens de investimento tenha permanecido positivo no conjunto de 2001, foi negativo no sector dos bens intermédios. A diminuição do crescimento no sector dos bens de consumo foi relativamente limitada, de 2.4% em 2000 para zero em 2001, embora se tenha devido sobretudo a um abrandamento limitado na produção de bens de consumo não duradouros, enquanto o abrandamento nos bens de consumo duradouros foi bastante mais pronunciado.

A produção no sector da construção medida pelo valor acrescentado real diminuiu 0.6% em 2001, após um crescimento de cerca de 2% nos dois anos anteriores. A diminuição em 2001 ficou principalmente a dever-se à actividade de construção na primeira metade do ano, embora tenha havido sinais de estabilização na segunda metade. A fragilidade da construção ficou a dever-se a diversos factores. Em particular, a construção de habitações e escritórios tinha aumentado ao longo dos últimos anos de forte crescimento económico, criando excesso de oferta em alguns países. Além disso, a maior incerteza no decurso de 2001 relativamente às perspectivas de crescimento e de emprego pode ter levado as empresas e os particulares – apesar das condições favoráveis de

financiamento – a adiar as decisões de investimento que envolvessem um grau elevado de compromisso e irreversibilidade financeiros.

Evolução da actividade no sector dos serviços algo desfasada da actividade no sector industrial

O crescimento do valor acrescentado real no sector dos serviços desceu cerca de 1 ponto percentual em 2001, principalmente devido a um abrandamento do crescimento dos serviços relacionados com o mercado, de 4.5% em 2000 para 3.1% em 2001. Todos os choques significativos que afectaram o crescimento económico na área do euro em 2001 terão tido possivelmente um impacto negativo directo na actividade dos serviços relacionados com o mercado. Por exemplo, os preços elevados do petróleo e os ataques terroristas tiveram um efeito negativo nas actividades relacionadas com os transportes. Mais, a diminuição do crescimento da produção nos serviços relacionados com o mercado poderá ter sido uma resposta desfasada à diminuição da actividade industrial, já que uma grande percentagem dos serviços empresariais está relacionada com o processo de produção no sector industrial.

Crescimento do emprego abrandado de forma marcada em 2001

Em média, estima-se que o emprego da área do euro tenha aumentado a um ritmo mais lento em 2001 (cerca de 1.4%) do que nos três anos anteriores, ou seja, em comparação com 2.1% em 2000 e 1.6% em 1999 e 1998 (ver Quadro 8). A taxa de crescimento trimestral em cadeia do emprego abrandou de forma marcada ao longo do ano, de 0.5% no último trimestre de 2000 para próximo de zero no último trimestre de 2001, reflectindo, com um desfasamento, a desaceleração da actividade económica registada desde a segunda metade de 2000.

Todos os sectores contribuíram para o abrandamento do crescimento do emprego total em 2001 (ver Quadro 8). A redução acentuada do crescimento do emprego nos serviços relacionados com o mercado (serviços comerciais, de transportes, financeiros e empresariais), que representam um terço do emprego total, terá sido o principal motivo subjacente ao abrandamento do crescimento do emprego. Após um aumento relativamente forte do emprego na indústria em 2000, o crescimento do emprego caiu nos três primeiros trimestres de 2001 tanto na construção como na indústria transformadora, as quais são, em geral, bastante sensíveis à evolução da actividade económica. O emprego no sector da agricultura continuou a descer em 2001, ainda que a um ritmo ligeiramente mais lento do que nos anos anteriores. Com uma taxa de crescimento homóloga superior a 2.1%, em média, nos três primeiros trimestres de 2001, o sector dos serviços continuou a fomentar a criação líquida de emprego, embora a um ritmo mais lento do que em 2000.

Desemprego permaneceu globalmente inalterado em 2001

A taxa de desemprego harmonizada situou-se em 8.3%, em média, em 2001, face a 8.8% em 2000. Em contraste com a descida forte e constante do desemprego observada desde meados de 1997 até ao final de 2000, a taxa de desemprego da área do euro caiu ligeiramente entre Janeiro e Abril de 2001, estabilizou entre Maio e Agosto, e aumentou na última parte do ano, em linha com o abrandamento do crescimento do emprego (ver Gráfico 19). O número de desempregados na área do euro diminuiu apenas 7 000 ao longo do ano, comparativamente a mais de um milhão por ano no período de 1998 a 2000. Em 2001, em média, havia cerca de 11.4 milhões de desempregados na área do euro, nível registado pela última vez em 1992. Esta evolução ocorreu num contexto de crescimento sustentado da população activa (cerca de 0.9%) em 2001.

Embora todos os escalões etários e ambos os sexos tenham sido negativamente afectados pelos desenvolvimentos menos favoráveis no mercado de trabalho, os grupos

Quadro 8

Evolução do mercado de trabalho na área do euro

(taxas de variação homólogas (%) e percentagens)

	1999	2000	2001	1999 T3	1999 T4	2000 T1	2000 T2	2000 T3	2000 T4	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4
População activa	0.7	0.9	.	0.7	0.6	0.7	0.9	0.9	1.1	1.1	0.9	0.8	.
Emprego	1.6	2.1	.	1.6	1.6	1.8	2.1	2.1	2.2	2.1	1.6	1.2	.
Agricultura ¹⁾	-2.9	-1.5	.	-2.8	-2.5	-1.9	-1.8	-1.6	-0.8	-0.0	-0.6	-1.3	.
Indústria ²⁾	0.3	1.0	.	0.2	0.3	0.7	1.0	1.1	1.3	1.2	0.8	0.3	.
– excl. construção	-0.0	0.8	.	-0.2	-0.1	0.1	0.8	1.0	1.3	1.4	0.8	0.2	.
– construção	1.0	1.6	.	1.3	1.3	2.4	1.5	1.0	1.4	0.8	0.8	0.7	.
Serviços ³⁾	2.6	2.8	.	2.5	2.4	2.6	2.9	2.8	2.8	2.5	2.1	1.8	.
Taxas de desemprego ⁴⁾													
Total	9.8	8.8	8.3	9.7	9.4	9.2	8.9	8.7	8.5	8.4	8.3	8.3	8.4
Idade < a 25 anos	19.2	17.4	16.5	18.9	18.3	18.0	17.5	17.2	16.7	16.5	16.5	16.5	16.7
Idade ≥ a 25 anos	8.5	7.7	7.2	8.4	8.2	8.0	7.7	7.5	7.4	7.3	7.2	7.2	7.3

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.

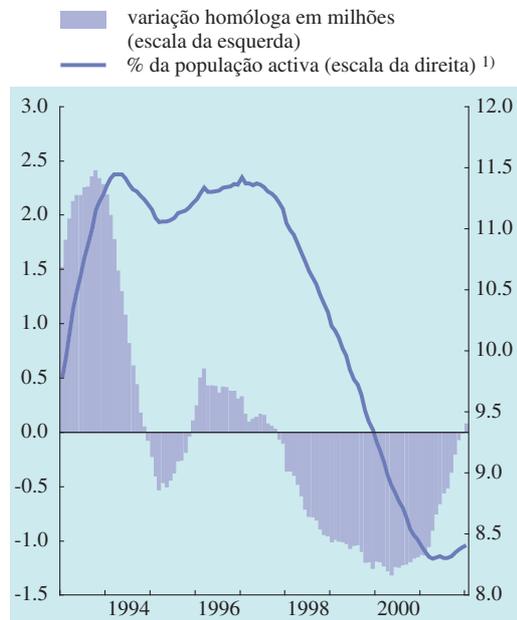
3) Exclui órgãos e organizações extraterritoriais.

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

Gráfico 19

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.

em que o desemprego é mais elevado, nomeadamente as mulheres e os jovens, não terão sofrido mais com o recente abrandamento económico. Em termos gerais, a taxa de desemprego dos jovens permaneceu, em geral, inalterada em 16.7% entre o último trimestre de 2000 e o último trimestre de 2001, enquanto a taxa de desemprego dos indivíduos com idade igual ou superior a 25 desceu 0.1 pontos percentuais, para 7.3% no mesmo período. O desemprego seguiu uma tendência

semelhante em ambos os escalões etários, diminuindo até à Primavera de 2001 e aumentando entre o final do Verão e Dezembro de 2001. Enquanto a taxa de desemprego dos homens aumentou durante 2001, a das mulheres continuou a descer, embora a um ritmo mais lento do que em 2000. Por conseguinte, o desvio em 2001 entre a taxa de desemprego média dos homens (6.9%) e das mulheres (10.2%) continuou a estreitar-se ligeiramente. Em termos globais, a convergência das taxas de desemprego entre os vários escalões etários e sexos, particularmente notória durante o período de forte crescimento económico entre 1997 e 2000, continuou no decurso de 2001 relativamente aos sexos, mas não se fez sentir no que respeita aos escalões etários.

O aumento do desemprego ocorreu na maioria dos países da área do euro. Contudo, alguns países com taxas de desemprego elevadas registaram uma ligeira descida da respectiva taxa durante o ano. Como consequência, a dispersão das taxas de desemprego entre os países da área do euro continuou a estreitar-se em 2001.

O desempenho relativamente satisfatório do emprego da área do euro ao longo do conjunto dos últimos anos pode ser parcialmente atribuível às reformas nos mercados de trabalho e do produto e à continuação da moderação salarial. O progresso recente das reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto da área do euro encontra-se sintetizado na Caixa 4.

Caixa 4

Progresso das reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto da área do euro

As reformas estruturais destinadas a aumentar a flexibilidade dos mercados de trabalho e do produto da área do euro deverão ter benefícios económicos substanciais e diminuir os custos de ajustamento associados a choques económicos. Neste contexto, o Conselho Europeu de Lisboa de Março de 2000 realçou a importância das reformas estruturais para a promoção do crescimento e do emprego na UE. Em particular, o Conselho Europeu considera a necessidade de reformas nos mercados de trabalho e do produto como condição essencial para a UE se tornar no espaço económico mais dinâmico e competitivo do mundo. Esta mensagem foi reafirmada nas conclusões dos Conselhos Europeus de Estocolmo, Laeken e Barcelona em 2001 e 2002.

Neste contexto, esta caixa procede a uma breve análise dos progressos efectuados nas reformas estruturais nos mercados de trabalho e do produto da área do euro durante 2001.

Foram realizados alguns progressos nas reformas estruturais nos *mercados do produto* da área do euro ao longo dos últimos anos, especialmente no que respeita à integração dos mercados de bens e a reformas regulamentares nas indústrias de rede. A integração dos mercados do produto continuou a avançar em 2001, embora algumas das medidas acordadas só sejam aplicadas daqui a alguns anos. A percentagem média de Directivas do Mercado Interno não adoptadas nos países da área do euro diminuiu de cerca de 3.3% em Novembro de 2000 para cerca de 2.7% em Outubro de 2001. Para além disso, o Conselho de Ministros adoptou o Estatuto da Sociedade Europeia em Outubro de 2001. Este Estatuto dá às empresas a opção de formar uma sociedade, que pode depois operar a nível de toda a UE, nos termos da legislação comunitária directamente aplicável em todos os Estados-membros. Relativamente às reformas regulamentares nas indústrias de rede, chegou-se a acordo quanto a uma liberalização de maior alcance – embora ainda incompleta – do sector postal da UE. Além disso, foi acordado um novo pacote de Directivas relativas a reformas no sector das telecomunicações. Na medida em que estas reformas forem bem sucedidas no aumento do nível da concorrência *de facto* nos mercados do produto da área do euro, deverão resultar em efeitos descendentes nos preços no consumidor e na melhoria das perspectivas de emprego e crescimento.

Apesar dos desenvolvimentos encorajadores acima descritos, o ritmo de liberalização diferiu consideravelmente nos vários Estados-membros e as quotas de mercado dos operadores tradicionais mantiveram-se muito elevadas. Convém também referir que os Estados-membros da UE não chegaram a acordo quanto a alguns projectos de reforma importantes em 2001, tais como o projecto de Directiva sobre tomadas de participação e uma patente europeia. O Conselho Europeu de Barcelona decidiu que a partir de 2004 todos os consumidores não domésticos europeus terão liberdade de escolha dos seus fornecedores de electricidade e gás. No entanto, não foi assumido qualquer compromisso quanto à abertura do mercado a consumidores domésticos. Além disso, na maioria dos países, a distribuição de electricidade e gás é ainda um monopólio regional ou local legal, e corre-se o risco de a maioria dos benefícios da liberalização serem retidos por estes monopolistas, não chegando aos consumidores.

Passando aos *mercados de trabalho* da área do euro, as reformas estruturais não foram uniformes em todos os países, dado que, contrariamente aos mercados do produto em que a aplicação de reformas estruturais está frequentemente associada à aplicação de Directivas comunitárias, a reforma dos mercados de trabalho baseia-se de forma mais marcada em iniciativas nacionais.

Em 2001, alguns países da área do euro introduziram reformas destinadas a reduzir a carga fiscal sobre o trabalho, a fim de aumentar os incentivos ao trabalho. Estes esforços continuaram a tendência de reduções dos impostos e das contribuições para a segurança social, cuja importância tinha aumentado ao longo da década de 90. Diversos países membros também acordaram ou começaram a aplicar medidas destinadas a melhorar o processo de procura de emprego, quer tentando aumentar os incentivos ao trabalho através de reformas do sistema de subsídios de desemprego, quer através de esforços para aumentar a eficiência dos serviços prestados pelas agências de emprego. Por último, foram envidados alguns esforços para expandir a utilização de contratos a tempo parcial. A redução da restritividade da legislação relativa à protecção do emprego não constava da agenda em 2001.

A existência de níveis elevados e persistentes de desemprego e de uma participação reduzida no mercado de trabalho em diversos países da área do euro indica que são necessárias novas e mais abrangentes reformas do mercado de trabalho. Atribuiu-se particular importância a salários flexíveis e uma maior diferenciação salarial, a reformas dos sistemas fiscais e de benefícios que incentivem a procura de trabalho em vez da não participação, melhor educação, formação e aprendizagem ao longo da vida, evitando a depreciação e obsolescência do capital humano e regulamentos relativos à protecção do emprego menos restritivos. Posto isto, o crescimento do emprego e a redução do desemprego durante a forte expansão económica de 1997-2000

foram mais significativos do que na década de 90, o que indica que as reformas dos mercados de trabalho realizadas nos países da área do euro durante os últimos anos estão a progredir na direcção certa.

Em suma, os obstáculos existentes à flexibilidade e concorrência nos mercados de trabalho e do produto da área do euro estão a ser gradualmente eliminados, mas são necessários novos esforços consideráveis, se se pretende concretizar a ambição de transformar a UE no espaço económico mais competitivo e dinâmico do mundo. Tal como sublinhado pelo Conselho Europeu de Barcelona em 2002, torna-se assim necessário dar especial ênfase às políticas para a promoção do emprego e a integração dos mercados europeus.

5 Evolução orçamental

Deterioração dos saldos orçamentais em 2001

O saldo orçamental médio na área do euro deteriorou-se em 2001 pela primeira vez desde 1993. Os últimos dados disponíveis do Eurostat mostram um défice de 1.3% do PIB, em comparação com um défice de 0.8 % em 2000 (ambos os valores excluem receitas da venda de licenças de UMTS) (ver Quadro 9). Incluindo receitas de UMTS, o excedente de 0.2% verificado em 2000, torna-se um défice de 1.3% do PIB em 2001. Os factores que justificam a deterioração orçamental são o funcionamento de estabilizadores automáticos no contexto do abrandamento da actividade económica e a aplicação de cortes fiscais significativos em alguns países da área do euro sem compensação suficiente em termos de contenção da despesa. Consequentemente, a maioria dos países não atingiu os saldos orçamentais previstos nos programas de estabilidade apresentados no final de 2000 e início de 2001. Em média, estes objectivos não foram cumpridos em 0.7% do PIB.

Apesar de ter havido uma deterioração do défice médio da área do euro, alguns países conseguiram melhorar os seus saldos orçamentais em 2001 (Grécia, Espanha, Itália e Áustria), devido, em parte, aos efeitos desfasados do elevado crescimento económico em 2000 sobre as receitas fiscais e de medidas pontuais. Embora sete países tenham apresentado orçamentos equilibrados ou excedentes em 2001, e um país tenha registado um défice inferior a 0.5% do PIB, os restantes quatro países (Alemanha, França,

Itália e Portugal) continuaram a apresentar défices relativamente elevados. Na Alemanha e em Portugal, os défices apresentados situavam-se mesmo cerca de 1 ponto percentual acima do objectivo definido na ronda anterior de programas de estabilidade. Em 2001, tanto o défice português de 2.2% do PIB como, em particular, o défice alemão de 2.7% do PIB não estiveram longe do valor de referência de 3% do Tratado de Maastricht. Apenas quatro países (Espanha, Luxemburgo, Áustria e Finlândia) conseguiram atingir os objectivos dos programas de estabilidade anteriores, e dois deles (Luxemburgo e Áustria) ultrapassaram os seus objectivos orçamentais por uma margem mais ampla.

O rácio da despesa pública diminuiu ligeiramente na área do euro em 2001 em resultado da continuação da redução das despesas com juros. O rácio da despesa primária aumentou ligeiramente, após uma diminuição de cerca de $\frac{3}{4}$ pontos percentuais em 2000. Cerca de metade dos países conseguiu reduzir de novo a percentagem da despesa pública no PIB. Em 2001, o investimento público estabilizou na área do euro em 2.5% do PIB. À semelhança dos anos anteriores, registaram-se derrapagens nos objectivos para as despesas de saúde em muitos países em 2001. Com algumas excepções, os rácios das receitas desceram em todos os países da área do euro em 2001, sobretudo devido a cortes significativos nos impostos e nas contribuições para a segurança social em diversos Estados-membros (Bélgica, Alemanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos e Finlândia).

Quadro 9

Posições orçamentais na área do euro

(em percentagem do PIB)

Saldo orçamental das administrações públicas

	1998	1999	2000	2001
Área do euro	-2.2	-1.3	-0.8	-1.3
Bélgica	-0.9	-0.6	0.1	0.0
Alemanha	-2.2	-1.6	-1.3	-2.7
Grécia	-2.4	-1.7	-0.8	-0.3
Espanha	-2.6	-1.1	-0.4	0.0
França	-2.7	-1.6	-1.3	-1.5
Irlanda	2.3	2.3	4.5	1.7
Itália	-2.8	-1.8	-1.7	-1.4
Luxemburgo	3.1	4.6	5.8	5.5
Países Baixos	-0.8	0.4	1.5	0.2
Áustria	-2.4	-2.2	-1.9	0.1
Portugal	-2.3	-2.2	-1.9	-2.2
Finlândia	1.3	1.9	7.0	4.9

Dívida bruta das administrações públicas

	1998	1999	2000	2001
Área do euro	73.7	72.6	70.1	69.1
Bélgica	119.3	115.0	109.3	107.5
Alemanha	60.9	61.3	60.3	59.8
Grécia	105.0	103.8	102.8	99.7
Espanha	64.6	63.1	60.4	57.2
França	59.5	58.5	57.4	57.2
Irlanda	55.1	49.6	39.0	36.6
Itália	116.4	114.5	110.6	109.4
Luxemburgo	6.3	6.0	5.6	5.5
Países Baixos	66.8	63.1	56.0	53.2
Áustria	63.9	64.9	63.0	61.7
Portugal	54.8	54.2	53.4	55.6
Finlândia	48.8	46.8	44.0	43.6

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

Nota: Os dados baseiam-se no SEC 95. Os saldos orçamentais excluem as receitas da venda de licenças de UMTS.

O rácio da dívida pública da área do euro desceu 1.0 ponto percentual, para 69.1% em 2001. A descida foi menor do que o inicialmente previsto, devido à deterioração dos saldos orçamentais e a um crescimento económico inferior ao esperado. Contudo, o rácio da dívida não aumentou em nenhum dos países da área do euro, com excepção de Portugal. A redução foi particularmente forte em Espanha e na Grécia, com descidas superiores a 3 pontos percentuais. Os ajustamentos défice-dívida, que não afectam o rácio do défice, mas têm impacto nos níveis da dívida pública, ascenderam a 0.3% do PIB

em 2001. Uma outra explicação da limitada descida do rácio da dívida deve-se ao facto de em alguns países terem sido utilizadas receitas consideráveis provenientes das privatizações para realizar outras transacções financeiras, como injeções de capital em empresas públicas.

De acordo com dados da Comissão Europeia, no seguimento da menor restritividade das políticas orçamentais em 2000, a orientação orçamental da área do euro foi mais branda em 2001, como mostra a nova descida do excedente primário corrigido do ciclo. Este

afrouxamento foi mais evidente em países onde foram aplicados cortes significativos nos impostos sem a compensação suficiente do lado da contenção da despesa. No entanto, para além deste afrouxamento orçamental discricionário, as execuções orçamentais em 2001 foram também afectadas pelo funcionamento dos estabilizadores automáticos. A deterioração orçamental em comparação com os objectivos dos programas de estabilidade iniciais reflecte principalmente o impacto orçamental do abrandamento económico face às projecções macroeconómicas relativamente optimistas – em retrospectiva – em que se basearam os planos orçamentais iniciais para 2001, uma vez que a maioria dos países não restringiu a livre actuação dos estabilizadores automáticos.

Avaliação dos programas de estabilidade

Uma comparação dos objectivos para 2002 dos programas de estabilidade apresentados no final de 2001 com os objectivos incluídos nos programas anteriormente apresentados, aproximadamente um ano antes, revela que a maior parte dos países adaptou o objectivo orçamental nominal à conjuntura económica em deterioração. Esta situação reflecte o facto de as execuções orçamentais se terem agravado mais do que o esperado em 2001, bem como ao funcionamento dos estabilizadores automáticos em 2002. Em termos gerais, a orientação orçamental programada para a área do euro em 2002 nos programas de estabilidade actualizados é ligeiramente restritiva.

Os países que ainda enfrentam desequilíbrios orçamentais deverão fazer progressos no sentido de atingir posições “próximo do equilíbrio ou excedentárias”. Actualmente, o espaço de manobra de alguns destes países, que permite que os estabilizadores automáticos continuem a funcionar, é bastante limitado, dado que os défices nominais nestes países se têm aproximado do valor de referência de 3% do PIB. Os défices podem mesmo ultrapassar esse

nível se as medidas programadas de consolidação forem menos eficazes do que o previsto, se voltarem a ocorrer derrapagens na despesa, ou se a recuperação económica for mais fraca ou tardia face aos pressupostos relativamente optimistas de crescimento económico em alguns programas de estabilidade.

Os últimos programas de estabilidade confirmam o compromisso de alcançar posições orçamentais equilibradas até 2003 para a Itália e até 2004 para a Alemanha, França e Portugal. A manutenção deste compromisso impede que o objectivo de médio prazo de posições orçamentais próximo do equilíbrio ou excedentárias se torne um alvo móvel. Assim sendo, preserva-se a credibilidade do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Porém, as medidas exigidas para a obtenção deste objectivo nem sempre se encontram devidamente especificadas. Além disso, o progresso no sentido dos objectivos do défice é, por vezes, prosseguido através de medidas pontuais, como a venda de imóveis, que não constitui uma consolidação orçamental duradoura (em particular na Itália, onde as medidas pontuais terão de ser substituídas por medidas permanentes actualmente em discussão).

Face à evolução orçamental em 2001 e aos resultados projectados para 2002, a Comissão recomendou que fosse emitido um alerta à Alemanha e a Portugal em Janeiro de 2002. O Conselho ECOFIN considerou que a posterior reconfirmação e mesmo reforço dos compromissos orçamentais por estes países constituíram uma resposta suficiente às preocupações subjacentes à recomendação da Comissão, apoiando de forma enérgica a obtenção de posições orçamentais sólidas até 2003/04 nos pareceres que formulou sobre os programas de estabilidade actualizados dos países em que ainda persistem desequilíbrios.

Os países que já atingiram posições orçamentais sólidas deverão deixar actuar os estabilizadores automáticos simetricamente ao longo do ciclo, contribuindo assim para a

estabilidade macroeconómica. Não se recomenda, por outro lado, uma política orçamental cíclica discricionária, dado que no passado esta não produziu os efeitos benéficos esperados. Desfasamentos longos originaram frequentemente um impacto pró-cíclico desfasado das medidas cujo objectivo era estabilizar flutuações económicas. Mais, os governos têm mostrado uma maior predisposição para estimular as economias em períodos de abrandamento cíclico do que em moderar a sua expansão em alturas prósperas. Em particular, mostraram mais diligência em adoptar medidas de aumento da despesa que se pretendia fossem apenas temporárias do que em suprimi-las quando as condições económicas já não as justificavam. Este comportamento assimétrico, caso prolongado, gera um desvio ascendente na despesa pública e nos rácios do défice que podem pôr em risco a sustentabilidade das finanças públicas.

Progresso na reforma estrutural das finanças públicas

A reforma estrutural das finanças públicas deverá ser um ponto alto da agenda, no seguimento das conclusões do Conselho Europeu de Lisboa realizado em 2000 sobre o maior potencial de crescimento da

Europa. Ao fomentar o crescimento económico, medidas de reforma orçamental adequadamente concebidas resultam não só em melhorias de bem-estar, como também contribuem para a sustentabilidade das finanças públicas a longo prazo (ver Caixa 5). Contudo, em termos gerais, o progresso na melhoria do papel das finanças públicas no apoio ao potencial de crescimento tem sido limitado.

Os cortes nos impostos, introduzidos até ao momento ou programados, são positivos do ponto de vista estrutural, uma vez que podem reforçar o crescimento económico de médio a longo prazo. Deverão, contudo, ser precedidos, ou pelo menos acompanhados, por uma compensação a nível de contenção da despesa, de modo a não comprometer a obtenção ou manutenção de posições orçamentais sólidas. Face ao papel que os investimentos públicos desempenham na promoção do crescimento, esta contenção da despesa deverá centrar-se na despesa corrente. Em 2002, pelo contrário, prevê-se que o rácio da despesa primária aumente ½ ponto percentual. Além disso, dado que as derrapagens nas despesas comprometeram frequentemente os esforços de consolidação no passado, mecanismos eficazes de acompanhamento e contenção da despesa a todos os níveis da administração melhorariam a credibilidade dos objectivos orçamentais.

Caixa 5

Política orçamental e crescimento económico a longo prazo

Um dos principais desafios para a área do euro consiste em aumentar as perspectivas de crescimento a longo prazo. Ao longo das últimas quatro décadas, o crescimento tem vindo a abrandar na maioria dos países da área do euro, tendo-se situado, em média, em apenas 2% durante a década de 90, ou seja, 1 ponto percentual abaixo da média dos Estados Unidos. A falta de uma conjuntura dinâmica conducente à criação de investimento e de emprego tem constituído um factor-chave neste desempenho relativamente fraco. Serão necessárias reformas orçamentais abrangentes para que se atinja uma taxa de crescimento potencial mais elevada.

A contribuição das finanças públicas para o crescimento a longo prazo

Os determinantes básicos do crescimento são a poupança, o investimento em capital físico e humano, a evolução tecnológica e o crescimento do emprego. As políticas orçamentais influenciam estes determinantes do crescimento sobretudo através da estabilidade e sustentabilidade das finanças públicas e das políticas fiscais e de despesa. O papel das políticas orçamentais na promoção do crescimento potencial da área do euro tem sido variado.

Estabilidade e sustentabilidade das finanças públicas

Finanças públicas estáveis e sustentáveis requerem níveis baixos do défice e da dívida pública. Estas contas orçamentais reforçam as expectativas de estabilidade macroeconómica, um enquadramento de política orçamental previsível e condições favoráveis de financiamento a longo prazo, o que, por seu lado, cria um ambiente favorável a investidores, inovadores e empresários.

Políticas de despesa

A despesa pública pode também afectar o crescimento através do seu nível e composição. Os programas de despesa, em geral, deverão ser ponderados em relação aos custos de eficiência destas actividades (por exemplo, em comparação com o sector privado), aos desincentivos ao trabalho, investimento e poupança daí resultantes, e às distorções criadas pelos impostos necessários para o seu financiamento. Benefícios sociais generosos, por exemplo, podem originar fortes desincentivos ao trabalho. Os sectores públicos são relativamente amplos, também numa perspectiva internacional, e a despesa pública da maioria dos países da área do euro excede 40% do PIB.

Políticas fiscais

As políticas fiscais são um determinante importante do crescimento a longo prazo. Em particular, impostos elevados sobre o rendimento das pessoas singulares, colectivas e sobre os rendimentos de capital reduzem o incentivo ao trabalho, ao investimento em educação e capital físico e à poupança. Relativamente à eficácia do financiamento do sector público através das políticas fiscais, a situação ainda não é satisfatória, assim como numa perspectiva internacional. A tributação marginal sobre o rendimento e a carga fiscal média são ainda relativamente elevadas, excedendo as receitas públicas 40% do PIB na maioria dos países da área do euro. Foram feitos alguns progressos na reestruturação dos sistemas fiscais e na redução da carga marginal dos impostos sobre o rendimento. No entanto, a possibilidade de reduções dos impostos é limitada, uma vez que deverá ser acompanhada por uma contenção suficiente da despesa.

As políticas orçamentais na estratégia de crescimento da Europa

Na reunião realizada em Estocolmo em Março de 2001, o Conselho Europeu acordou num documento de estratégia para melhorar a qualidade e sustentabilidade das finanças públicas, de modo a reforçar a sua contribuição para o crescimento e o emprego. A estratégia centra-se em três canais chave. Primeiro, os governos deverão apoiar uma conjuntura macroeconómica estável através da consolidação orçamental e da redução da dívida, e deverão promover novas reformas a nível do emprego e das pensões. Segundo, deverão tornar os sistemas fiscais e de benefícios mais favoráveis ao emprego mediante a introdução de cortes nos impostos e reformas dos benefícios. Terceiro, deverão reorientar as despesas públicas no sentido da acumulação de capital físico e humano. O relatório sugere uma estratégia abrangente, o que contribuiria para o crescimento económico e o emprego ao apoiar o círculo virtuoso da consolidação, sustentabilidade e crescimento.

Instituições adequadamente concebidas que criem incentivos para a prossecução da estabilidade e de políticas orientadas para a sustentabilidade são essenciais para atingir estes objectivos. De igual modo, deveria considerar-se a reforma das regras e instituições que regem as políticas fiscais e de despesa nos países da área do euro. Por conseguinte, as regras que regem o grau de envolvimento dos governos no financiamento e provisão de bens, serviços e segurança social, e a forma como estas actividades são realizadas, deverão ser rigorosamente analisadas e objecto de reforma, quando se julgue conveniente.

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

A economia mundial deteriorou-se significativamente em 2001

A economia mundial sofreu um abrandamento acentuado ao longo de 2001, após um ano de crescimento económico recorde em 2000. Segundo as estimativas, o crescimento do PIB mundial terá sido de 2% em 2001, face a 4.6% em 2000, a taxa de crescimento mais elevada desde meados da década de 80. A taxa de crescimento do comércio mundial desceu ainda mais acentuadamente, de 12.5% para um valor estimado de 0.7%. Determinantes importantes deste abrandamento foram uma descida da procura de produtos de tecnologia de informação e comunicação (TIC), nomeadamente nos Estados Unidos, uma deterioração geral das condições económicas mundiais e o impacto desfasado do aumento acentuado dos preços do petróleo em 2000 (ver Caixa 6). Os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001 aumentaram a incerteza e tiveram um impacto breve mas imediato sobre a actividade económica.

Em 2001, a expansão de 10 anos da economia dos Estados Unidos terminou e o *National Bureau of Economic Research* (NBER – Gabinete Nacional de Estudos Económicos) declarou em Novembro de 2001 que uma recessão tinha tido início em Março de 2001. Na sua declaração, o NBER salientou a importância dos ataques terroristas de 11 de Setembro na intensificação de um abrandamento já pronunciado do crescimento do PIB em termos reais. Em 2001, o PIB em termos reais cresceu 1.2%, face a 4.1% em 2000. Ao mesmo tempo, a produtividade do trabalho no sector empresarial não agrícola aumentou, em média, 1.9%, em comparação com um aumento de 3.3% em 2000. O principal factor subjacente à queda do crescimento do PIB em termos reais em 2001 foi a contracção acentuada do investimento fixo e existências do sector empresarial privado. Em 2001, o investimento fixo do sector empresarial privado em termos reais desceu 1.9%, em comparação com um

aumento de 7.6% em 2000. Em termos gerais, o crescimento do PIB em termos reais em 2001 foi suportado pelo crescimento do consumo privado, que contribuiu com 2.1 pontos percentuais, face a 3.3 pontos percentuais em 2000, e pela despesa pública, enquanto a contracção acentuada das exportações em termos reais, relativamente às importações em termos reais, levou a que o contributo do comércio externo em termos líquidos para o crescimento do PIB em termos reais fosse de -0.1 pontos percentuais, face a -0.8 pontos percentuais em 2000.

Neste contexto, os desequilíbrios da economia norte-americana não foram totalmente corrigidos. Em particular, a expansão do crédito ao sector privado continuou, embora o rácio dos fluxos líquidos de tesouraria em relação ao serviço da dívida do sector empresarial tenha diminuído. A dívida dos particulares continuou também a expandir-se e os encargos dos particulares com o serviço da dívida mantiveram-se em níveis historicamente elevados. Além disso, o abrandamento da economia norte-americana contribuiu apenas ligeiramente para a melhoria do rácio da balança corrente em relação ao PIB, de 4.5% em 2000 para 4.1% em 2001.

No que se refere à inflação, a descida dos preços do petróleo contribuiu para uma redução significativa das pressões inflacionistas nos Estados Unidos. A inflação homóloga, medida pelos índices de preços no consumidor e no produtor, caiu para 2.8% e 2%, respectivamente, em 2001, face a 3.3% e 3.6%, respectivamente, em 2000. Porém, apesar do enfraquecimento da procura interna, a taxa de crescimento do Índice de Preços no Consumidor (IPC) excluindo produtos alimentares e energéticos, que apresenta uma imagem mais fiável das pressões subjacentes sobre os preços, aumentou ligeiramente de 2.4% em 2000 para 2.6%.

No contexto de um abrandamento mais profundo e prolongado da actividade económica do que fora previsto, o Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal (FOMC) reduziu o seu objectivo para a taxa dos fundos federais em várias ocasiões sucessivas ao longo do ano até 1.75% em 11 de Dezembro de 2001, o valor mais baixo dos últimos quarenta anos; o objectivo era de 6.5% no final de 2000. De acordo com declarações oficiais do FOMC, as acções de política monetária em 2001 foram impulsionadas por perspectivas persistentes de uma deterioração nas condições económicas, na sequência do ajustamento contemporâneo no sector empresarial e do abrandamento do crescimento do consumo privado. Em Fevereiro de 2001, a nova Administração apresentou uma proposta ao Congresso para uma redução permanente das receitas, nomeadamente das provenientes de impostos sobre o rendimento das pessoas singulares. Em Maio de 2001, o Congresso aprovou uma resolução que fixava o total da redução fiscal para o período de 2002 a 2011 em USD 1 350 mil milhões, em comparação com USD 1 600 mil milhões originalmente propostos pela Administração.

No Japão, após alguns sinais preliminares de recuperação económica em 2000, as condições económicas deterioraram-se significativamente, em parte como resultado do abrandamento da procura mundial em 2001, num contexto de problemas estruturais no sector empresarial privado e da queda contínua dos preços das acções. Em linha com a queda rápida do crescimento das exportações e num quadro de níveis crescentes de existências, a produção industrial desceu durante a maior parte do ano, em particular no sector de maquinaria eléctrica intensivo em TIC. O enfraquecimento da indústria transformadora estendeu-se, de forma crescente, a outros sectores da economia e originou uma deterioração acentuada da situação no mercado de trabalho, sendo que a taxa de desemprego atingiu um nível sem precedentes de 5.5% em Dezembro de 2001 e o número de horas extraordinárias trabalhadas desceu rapidamente. Com a queda das despesas

de consumo privado e a desaceleração do investimento fixo das empresas, o crescimento do PIB mundial contraiu-se no segundo e terceiro trimestres de 2001, causando preocupação relativamente a um aumento dos empréstimos improdutos e à solidez da situação do sector financeiro em geral.

Do lado dos preços, as pressões deflacionistas intensificaram-se durante a maior parte de 2001, originando uma descida média de 0.7% no IPC. Neste contexto, o Banco do Japão tomou várias decisões no sentido de abrandar a orientação monetária em 2001. Nomeadamente, em meados de Março de 2001, o Banco do Japão alterou o seu principal objectivo operacional para as operações do mercado monetário da taxa *overnight* não garantida para o saldo das contas correntes detidas no Banco do Japão. Anunciou também que a nova estratégia operacional seria mantida até que a taxa de variação homóloga do IPC (excluindo produtos perecíveis) estabilize num valor igual ou superior a 0%. O objectivo para o saldo da balança corrente fixou-se inicialmente em JPY 5 000 mil milhões, mas posteriormente foi aumentado em passos sucessivos para um intervalo de JPY 10 000 mil milhões a JPY 15 000 mil milhões. Além disso, o volume de aquisições definitivas de obrigações de dívida pública de longo prazo aumentou de JPY 400 mil milhões para JPY 1 000 mil milhões por mês. Em resultado desta política, a taxa *overnight* não garantida manteve-se próxima de zero. No que se refere à política orçamental, o Parlamento japonês, em Novembro de 2001, aprovou um orçamento suplementar para o exercício de 2001, que prevê uma despesa adicional de JPY 3 000 mil milhões, destacando a reforma estrutural e incluindo medidas para reforçar o sistema de protecção social; aprovou ainda um segundo pacote suplementar no montante de JPY 2 600 mil milhões no início de Janeiro de 2002. Consequentemente, o défice orçamental global da administração pública subiu para 6.4% do PIB em 2001, dando origem a um aumento do rácio da dívida em relação do PIB para 132% em 2001.

Caixa 6

Determinantes da sincronização do ciclo económico internacional

Uma característica importante do abrandamento da economia mundial em 2001 foi o elevado nível de sincronização nas grandes economias. Ciclos económicos mais sincronizados constituem factores importantes nas previsões económicas e na formulação de política. Em particular, se o aumento observado na sincronização dos ciclos económicos é o resultado de mecanismos de transmissão mais fortes entre os ciclos económicos de diferentes países associados ao processo de globalização, mesmo as economias relativamente fechadas e grandes podem estar mais fortemente expostas a repercussões do exterior. Nesse caso, na avaliação das perspectivas para um determinado país, deverá ser substancialmente aumentado o peso atribuído ao enquadramento internacional. Os principais factores que determinam a sincronização do ciclo económico internacional são os laços comerciais, a diversificação transfronteiras dos activos financeiros, a propagação da confiança e os choques comuns.

Em geral, a interdependência económica entre diferentes países é, em larga medida, um reflexo dos laços comerciais. A longo prazo, esses laços através do comércio internacional tenderam a intensificar-se, com os volumes de comércio a crescerem mais depressa do que o produto mundial. Por exemplo, a abertura da área do euro aumentou significativamente ao longo da última década. As exportações de bens para países fora da área do euro aumentaram de 9% do PIB, em 1991, para mais de 15% do PIB, em 2000. Do mesmo modo, as importações de bens aumentaram de 11% do PIB para 16% do PIB, no mesmo período. As cadeias de produção internacionais, que constituem um determinante do aumento da abertura observado, tornaram-se um factor significativo na transmissão de repercussões através do canal do comércio. Por exemplo, o abrandamento recente nos Estados Unidos está fortemente relacionado com uma acentuada descida da procura nos EU de produtos do sector das tecnologias de informação e comunicações, TIC, os quais são altamente transaccionáveis e envolvem cadeias de produção internacionais. Consequentemente, o abrandamento iniciado nos Estados Unidos no segundo semestre de 2000 depressa se espalhou às pequenas economias abertas do Sudeste Asiático, principais produtores de produtos das TIC e grandes importadores de bens de países terceiros, tais como a área do euro. No recente abrandamento cíclico, a área do euro esteve exposta não só a efeitos directos do comércio relacionados com o abrandamento da economia dos EU, mas também a efeitos indirectos através de países terceiros relacionados com o impacto do abrandamento dos Estados Unidos sobre o Sudeste Asiático e outras áreas do mundo, os quais, no entanto, só se fizeram sentir no decurso de 2001.

Esta situação sublinha o facto de que o canal do comércio não captura a total dimensão da transmissão. Neste contexto, ultimamente a atenção esteve mais voltada para as ligações financeiras. Os investidores privados, empresariais e institucionais aumentaram substancialmente a diversificação transfronteiras dos seus activos e passivos ao longo dos últimos anos. Especificamente, as empresas diversificaram consideravelmente as suas operações a nível internacional – em particular através de fusões e aquisições – e as receitas das vendas de operações dos associados estrangeiros representam, em geral, uma percentagem crescente das receitas de vendas totais. Entre 1980 e 2000, as disponibilidades e as responsabilidades sobre o exterior dos residentes em todas as grandes economias avançadas mais do que duplicaram em percentagem do PIB. Com excepção do Japão, a diversificação dos activos internacionais acelerou de forma notável na década de 90. No final do milénio, a soma total das disponibilidades e responsabilidades sobre o exterior em muitas das principais economias situava-se próximo dos 100% do PIB. Em resultado do investimento transfronteiras, tanto as empresas como as famílias terão estado mais directamente expostas à evolução no exterior. Além disso, e possivelmente como reflexo do aumento do investimento transfronteiras, a correlação entre os mercados financeiros tornou-se mais estreita nos últimos anos, em particular no que respeita às receitas de títulos de participação. Os preços dos títulos de participação afectam as condições de financiamento das empresas e a riqueza das famílias. Consequentemente, a correlação dos preços dos títulos de participação poderá, em si mesma, constituir potencialmente um canal de transmissão significativo. Deste modo, os laços financeiros poderão ter desempenhado um papel no episódio recente de sincronização.

Mais, a propagação da confiança pode desempenhar um papel na transmissão dos ciclos económicos. Apesar de uma elevada correlação das medidas de confiança poder entre países ser um mero reflexo de uma subjacente elevada correlação de ciclos económicos reais, pode também ser o resultado da propagação. Por exemplo, se os residentes “imitarem” simplesmente o comportamento dos seus homólogos no exterior, a propagação dos sentimentos de confiança poderá prevalecer independentemente dos laços económicos existentes. Observou-se uma forte correlação da confiança das empresas entre os Estados Unidos e a área do euro no período entre 1999 e 2001, com um coeficiente de correlação superior a 0.8 (com um desfasamento de três trimestres em relação aos Estados Unidos), em comparação com um coeficiente de correlação de 0.4 para o período de 1990 a 2001¹.

A evolução paralela do crescimento actualmente observada nas principais regiões económicas mundiais pode, contudo, também reflectir choques comuns. Desde a primeira crise do petróleo no início da década de 70, os grandes abrandamentos da economia mundial estiveram frequentemente associados ao impacto desfasado de acentuadas subidas dos preços do petróleo. Poderá ser o caso do abrandamento das principais economias mundiais em 2001, dado que o preço do petróleo, em termos de dólares dos EUA, mais do que triplicou no período de 1999 a 2000. No entanto, um julgamento seguro respeitante à importância relativa dos vários determinantes possíveis da sincronização do ciclo económico observada irá requerer fundamentos teóricos e empíricos mais sólidos do que os actualmente disponíveis.

1 FMI: Perspectivas Económicas Mundiais Outubro de 2001, Caixa 2.1.

Na Ásia, muitas economias dos mercados emergentes sofreram um acentuado abrandamento com origem no colapso das exportações de produtos de tecnologia de informação e comunicação. Em muitas das pequenas economias abertas, a descida do comércio externo repercutiu-se na economia interna, originando um aumento da pressão sobre as empresas e as famílias e enfraquecendo a procura interna. Além disso, as entradas líquidas de capitais privados abrandaram – em parte reflectindo o aumento da incerteza económica e o impacto da evolução externa – contribuindo para um maior abrandamento da actividade económica. Consequentemente, essas economias abertas mais expostas ao sector da tecnologia de informação e comunicação sofreram uma contracção do PIB ao longo do ano. No entanto, as economias mais fechadas da China e Índia mostraram ser bastante resistentes à evolução externa e registaram sólidas taxas de crescimento homólogas do PIB em termos reais, estimadas em 7.3% e 5.0% respectivamente, devido ao forte investimento interno e despesas de consumo. Neste contexto, o enfraquecimento do crescimento do PIB na região originou a

diminuição das pressões inflacionistas, as quais foram reforçadas pela descida do preço do petróleo no final do ano.

Em comparação com outros mercados emergentes, os países em transição conseguiram suportar relativamente bem o abrandamento mundial e as consequências dos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001. Na maior parte destes países, o crescimento do produto foi bastante significativo no primeiro semestre, e começou a registar uma moderação gradual apenas no segundo semestre de 2001 à medida que o crescimento das exportações enfraquecia. Em termos gerais, os mercados financeiros lidaram relativamente bem com casos de turbulência internacional, conforme sinalizado pela reacção limitada dos diferenciais das obrigações soberanas aos acontecimentos na Argentina e na Turquia. Na Rússia, estima-se que o crescimento do PIB em termos reais tenha atingido 5% em 2001, face a 8.3% em 2000. Beneficiando de anteriores preços do petróleo mais elevados, as contas orçamentais e externas do país melhoraram, o que também originou uma redução significativa da exposição da sua dívida externa. Ao longo

do ano, porém, os factores externos subjacentes ao crescimento enfraqueceram à medida que os preços do petróleo desciam, as taxas de juro em termos reais sofriam uma apreciação e a conjuntura global se tornava menos favorável.

O crescimento também começou a registar uma moderação na maior parte dos países da Europa Central e de Leste, após um desempenho robusto no primeiro semestre do ano. Em muitos países, a inflação abrandou, reflectindo, em parte, políticas monetárias orientadas para a estabilidade e o enfraquecimento da actividade económica. A principal preocupação esteve relacionada com um certo nível de deterioração dos défices públicos que pode ser atribuído apenas parcialmente às despesas estruturais associadas ao processo de transição. Na República Checa, o crescimento atingiu o seu ponto máximo no primeiro trimestre de 2001, encorajado por uma forte procura interna e pelo dinamismo dos fluxos de investimento directo estrangeiro, antes de desacelerar no segundo semestre do ano. Do mesmo modo, o crescimento do produto na Hungria foi inicialmente suportado pela recuperação do consumo das famílias. Ao longo do ano, porém, a menor procura externa começou crescentemente a ter um impacto, conforme assinalado pelo enfraquecimento do sector transformador orientado para as exportações e pela moderação do crescimento do investimento. Na Polónia, condições internas desfavoráveis e, posteriormente, a descida da procura externa, reduziram o crescimento do produto para um valor ligeiramente superior a 1% em 2001, face a 4% em 2000.

Na Turquia, fundamentos económicos fracos, bem como a elevada vulnerabilidade do sector bancário, originaram a flutuação da lira turca no final de Fevereiro de 2001, o que veio aumentar a pressão inflacionista ascendente. No segundo semestre do ano, graças também ao envolvimento do FMI, as preocupações do mercado quanto à sustentabilidade da dívida interna abrandaram ligeiramente,

reflectindo-se numa melhoria significativa de vários indicadores do mercado financeiro.

Em 2001, os países da América Latina foram afectados negativamente pelo abrandamento económico mundial, bem como pelo agravamento da crise económica na Argentina. Consequentemente, a actividade económica na região estagnou após o forte crescimento registado no ano anterior. Na Argentina, o apoio financeiro de organizações multilaterais, acompanhado por programas de reestruturação generalizados e medidas de austeridade orçamental, provaram ser ineficazes em evitar uma grande incerteza e a queda da actividade económica. Essa evolução negativa conduziu ao não cumprimento das obrigações do governo e – no início de 2002 – ao abandono do sistema de fundo de estabilização cambial, em vigor há uma década. A crise financeira da Argentina contribuiu até Outubro de 2001 para a deterioração da situação económica no Brasil, o qual – tendo registado um crescimento a um elevado ritmo no início de 2001 – também foi negativamente afectado pelo abrandamento mundial e pela grave escassez interna de energia. Além disso, os fluxos de investimento directo estrangeiro para o Brasil caíram acentuadamente em relação aos níveis históricos registados no ano anterior, realçando a vulnerabilidade do país a choques externos desfavoráveis. A economia mexicana foi pouco contagiada pelas dificuldades na América do Sul, mas a actividade económica desacelerou acentuadamente na sequência da evolução nos Estados Unidos e da moderação dos preços do petróleo, dado que o México é um exportador líquido de petróleo.

A África é a única grande região económica que registou um crescimento mais forte em 2001 do que em 2000 (cerca de 4% em 2001 face a 2.8% em 2000), principalmente relacionado com o fim da seca nos países do Magrebe. Porém, considerando que as exportações representam mais de um terço do PIB africano, a actividade económica na região foi igualmente afectada pelo abrandamento mundial. Além disso, as

condições de mercado para a maior parte das matérias-primas não combustíveis – nem todas se encontram estreitamente relacionadas com o ciclo mundial –, mostraram uma relativa fraqueza em 2001.

Euro em geral estável no segundo semestre de 2001

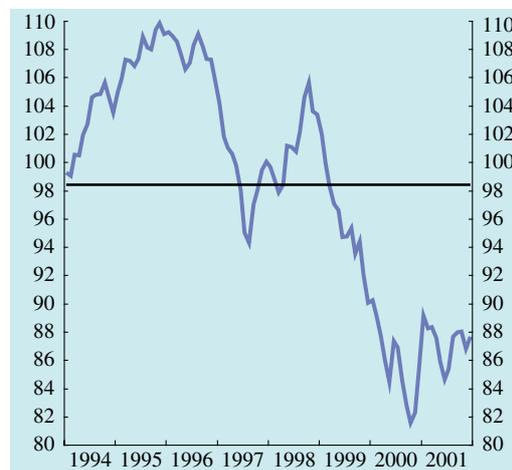
Após a forte recuperação nos últimos meses de 2000 e no início de Janeiro de 2001, o valor externo do euro caiu gradualmente, em termos efectivos nominais, atingindo um valor mínimo em Junho de 2001. No entanto, durante o segundo semestre, a moeda única fortaleceu-se e posteriormente estabilizou em níveis ligeiramente superiores ao valor médio registado em 2000 (ver Gráfico 20). Esta evolução teve lugar numa conjuntura de abrandamento da actividade económica mundial e maior incerteza relativamente às perspectivas de crescimento relativo das principais áreas económicas. No final de 2001, o índice de taxa de câmbio efectiva nominal do euro situava-se, em termos globais, mais de 2% abaixo do nível registado no início do ano, apesar de se situar mais de 1½% acima do seu nível médio em 2000. Em 5 de Março de 2002, a data limite dos dados incluídos no presente Relatório Anual, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro tinha-se depreciado cerca de 1.1% face à média de 2001. As taxas de câmbio efectivas reais, que são corrigidas dos diferenciais de preços e custos do trabalho entre a área do euro e os seus parceiros comerciais, seguiram relativamente de perto o índice nominal.

No final de 2000 e início de 2001, o euro apreciou-se em relação ao dólar dos EUA, entre sinais iminentes de um abrandamento nos Estados Unidos. No entanto, posteriormente o euro depreciou-se em relação ao dólar dos EUA durante a maior parte do primeiro semestre de 2001, atingindo um valor mínimo de USD 0.8384 em 6 de Julho de 2001. Esta evolução parece ter estado associada a uma série de publicações de dados que confirmavam um abrandamento do crescimento da área do

Gráfico 20

Taxa de câmbio efectiva nominal do euro ¹⁾

(médias mensais; índice: 1999 T1 = 100)



Fonte: BCE.

1) Os dados são cálculos do BCE (ver o artigo na edição de Abril de 2000 do Boletim Mensal do BCE). Um movimento do índice no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. A linha horizontal indica a média ao longo do período apresentado (Janeiro de 1994 a Dezembro de 2001).

euro, bem como uma percepção prevalecente nos mercados financeiros de que a economia dos Estados Unidos recuperaria mais rapidamente do que a economia da área do euro. À medida que as perspectivas de uma recuperação rápida da economia dos Estados Unidos começaram a desaparecer em Agosto de 2001, o euro recuperou em relação do dólar dos EUA, sendo que a apreciação foi ampliada no contexto de maior aversão mundial a riscos, na sequência dos acontecimentos trágicos de 11 de Setembro. À medida que a incerteza do mercado desaparecia nos meses seguintes, o euro estabilizou num nível ligeiramente inferior. No final de 2001, o euro era cotado a USD 0.88, ou seja, quase 6½% abaixo do valor registado no início do ano e mais de 4½% abaixo da média de 2000. Em 5 de Março, o euro foi transaccionado a USD 0.87, ou seja, 3.1% abaixo da média de 2001.

O euro apreciou-se em relação ao iene japonês em 2001. Durante a maior parte do primeiro semestre do ano, foi transaccionado a níveis próximos dos atingidos após a sua

forte apreciação em relação à moeda japonesa no último trimestre de 2000. O euro sofreu alguma pressão descendente temporária em Maio de 2001, essencialmente em resposta ao reforço da evidência sobre a dimensão do abrandamento da actividade económica na área do euro. Contudo, durante o Verão, a deterioração das condições económicas no Japão contribuiu para a recuperação do euro para níveis registados no início do ano. Entre Setembro e Novembro de 2001, o euro foi transaccionado a um valor médio de JPY 108.95, antes de registar uma forte apreciação num contexto de nova deterioração da situação económica do Japão no final do ano. Em 28 de Dezembro, o euro era cotado a JPY 115.33, ou seja, cerca de 6½% acima do valor registado no início do ano e quase 16% acima da média de 2000. Em 5 de Março, o euro era cotado a JPY 114.46, ou seja, 5.3% acima da média de 2001.

Passando finalmente ao franco suíço, a sua evolução caracterizou-se por uma ampla estabilidade em relação ao euro ao longo do ano, pelo menos até Setembro de 2001. Os ataques terroristas contra os Estados Unidos desencadearam uma apreciação desta moeda em relação ao euro, provavelmente por ser considerada um “porto seguro”. No final de 2001, o euro tinha recuperado apenas parcialmente em relação à moeda suíça e era cotado a CHF 1.48 em 5 de Março¹.

Descida do défice da balança corrente em 2001

A balança corrente da área do euro apresentou um défice de €9.3 mil milhões em 2001, em comparação com um défice de €70.1 mil milhões em 2000 (todos os dados se referem ao Euro 12). A principal razão para esta descida do défice foi um aumento do excedente de bens de €11.7 mil milhões em 2000 para €74.1 mil milhões em 2001, em conjunto com uma passagem de um défice de serviços (€5.2 mil milhões) para um excedente (€1.5 mil milhões) no mesmo período. Esta situação foi apenas parcialmente compensada pelo aumento de €10.2 mil milhões do défice de rendimentos em 2001 (para €37.7 mil milhões), em comparação com o ano anterior. O défice de transferências manteve-se praticamente inalterado.

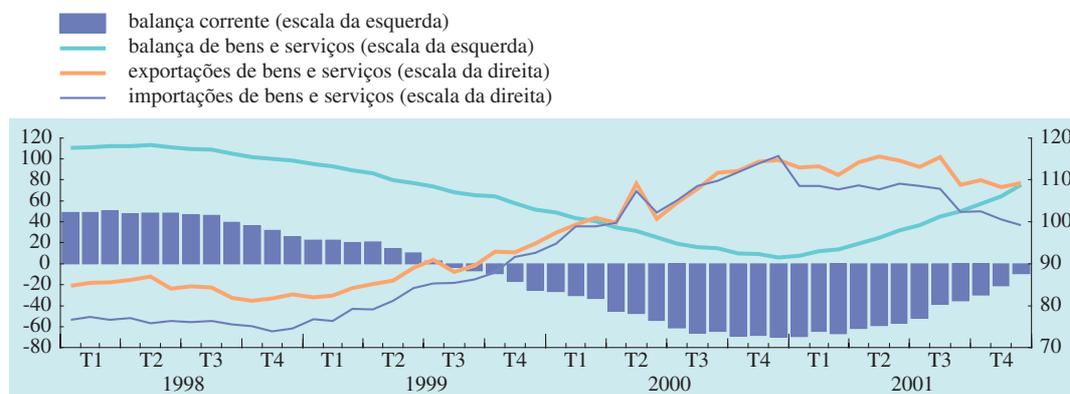
Embora o volume de exportações e de importações de bens tenha descido durante o ano (para uma descrição pormenorizada, ver Caixa 7) devido à descida da procura externa e da área do euro, a queda foi mais pronunciada nas importações, explicando assim parte do aumento do excedente

¹ O Capítulo IV apresenta a evolução em relação à coroa dinamarquesa, à coroa sueca e à libra esterlina.

Gráfico 2 I

Balança corrente e transacções de bens e serviços na área do euro

(EUR mil milhões; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12. Saldos acumulados num período de 12 meses.

Caixa 7

Evolução dos volumes de transacções da área do euro desde a crise asiática

Após um forte crescimento no primeiro semestre de 2000, o volume corrigido de sazonalidade das importações de bens extra-área do euro começou a descer no quarto trimestre de 2000, enquanto o volume das exportações extra-área do euro começou a cair no primeiro trimestre de 2001. Porém, este último registou uma contracção menor do que o volume das exportações intra-área do euro (que são equivalentes, com excepção de uma discrepância estatística, às importações intra-área do euro). Para analisar o valor da quebra do comércio externo em 2000/2001, é feita uma comparação com a evolução do comércio durante a crise asiática de 1998. A queda de 2000/2001 parece ter-se devido a um abrandamento tanto da procura interna como externa, uma vez que o volume das exportações extra-área do euro e intra-área do euro caiu, representando a crise asiática essencialmente um choque externo. No entanto, a crise asiática parece ter resultado numa penetração permanentemente superior nas importações da área do euro por parte de alguns países asiáticos, enquanto os volumes de exportações para vários países asiáticos se mantiveram abaixo dos respectivos níveis de 1997.

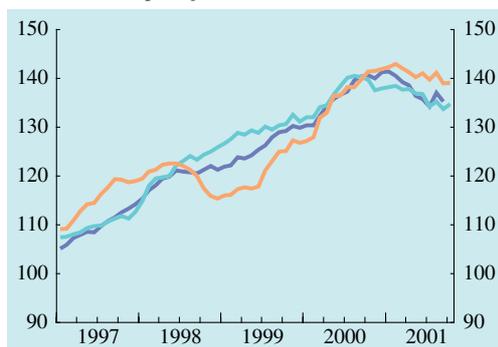
Comparação da evolução recente dos volumes de transacções intra-área do euro e extra-área do euro com a crise asiática

O volume corrigido de sazonalidade das importações de bens quer extra-área do euro, quer intra-área do euro cresceu significativamente desde o início de 1997 até meados de 2000, enquanto o volume corrigido de sazonalidade das exportações extra-área do euro caiu no segundo semestre de 1998 antes de recuperar fortemente em 1999. Assim, este último foi fortemente influenciado pela crise asiática, embora o comércio intra-área do euro e as importações extra-área do euro não tenham praticamente sido afectados pela quebra em 1998.

Volumes de exportações e importações extra-área do euro e volume de exportações intra-área do euro

(índice: 1995 = 100; média móvel de três meses)

- exportações intra-área do euro
- importações extra-área do euro
- exportações extra-área do euro



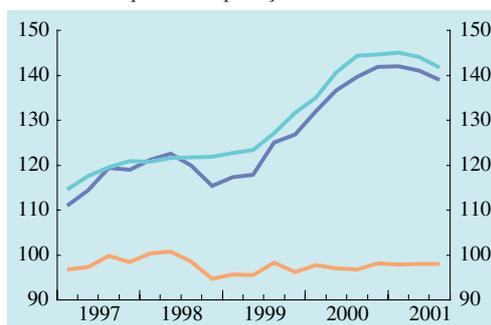
Fontes: Eurostat e BCE.

Nota: Todos os dados são mensais e corrigidos de efeitos de sazonalidade.

Volumes de exportações extra-área do euro, procura externa e quota de exportações

(índice: 1995 = 100)

- volume de exportações
- procura externa
- quota de exportações



Fontes: Eurostat e BCE.

Notas: Todos os dados são trimestrais e corrigidos de efeitos de sazonalidade. A quota de exportações é calculada dividindo o volume de exportações extra-área do euro pela procura externa.

No quarto trimestre de 2000, o volume das importações extra-área do euro começou a descer, enquanto o volume das exportações extra-área do euro começou a descer ligeiramente mais tarde, no primeiro trimestre de 2001 (ver gráfico sobre os volumes de exportações e importações extra-área do euro e intra-área do euro). Uma característica importante é que a quebra observada em 2000/2001 das exportações extra-área do euro

é bastante moderada em comparação com a crise asiática, não obstante o facto de o abrandamento da procura externa ter sido relativamente mais acentuado durante a queda registada em 2000/2001 (ver gráfico sobre volumes de exportações extra-área do euro, procura externa e quota de exportações). Embora a descida dos volumes de exportações extra-área do euro durante a crise asiática aparentemente se tenha devido, em parte, à apreciação das denominações que compõem o euro, a descida das exportações extra-área do euro em 2001 acentuou-se apesar do nível relativamente baixo da taxa de câmbio efectiva do euro e terá resultado da queda da actividade económica mundial. Além disso, a quota do mercado de exportações da área do euro aumentou ligeiramente em 2001.

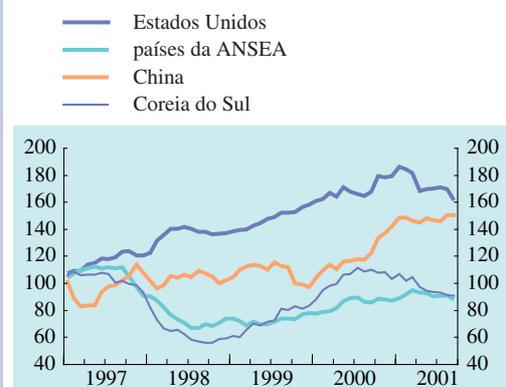
A descida em 2000/2001 das exportações intra-área do euro é um pouco superior à descida das exportações extra-área do euro. De facto, a situação é bem diferente da crise asiática quando os volumes de exportações extra-área do euro caíram acentuadamente, enquanto as exportações intra-área do euro continuaram a crescer. Neste sentido, a queda de 2000/2001 parece ser relativamente mais profunda já que aparentemente se deve a um abrandamento da procura interna e externa, enquanto a crise asiática representou essencialmente um choque externo.

Evolução do comércio extra-área do euro face a países parceiros desde a crise asiática

Quando se compara a evolução dos volumes de transacções em 2000/2001 com a evolução que se seguiu à crise asiática, vale a pena desagregar a evolução das transacções extra-área do euro em transacções com os Estados Unidos e transacções com os principais parceiros comerciais na Ásia (excluindo Japão). O gráfico abaixo mostra que o volume de exportações da área do euro para os países asiáticos aqui considerados caiu apreciavelmente na sequência da crise asiática. Nem todos os países foram afectados do mesmo modo. Enquanto as exportações da área do euro para a China registaram uma queda ligeira, mas recuperaram rapidamente, as exportações para os países da ANSEA e para a Coreia do Sul caíram continuamente durante um longo período e nunca recuperaram os seus níveis pré-crise. Isto provavelmente deveu-se a efeitos de competitividade e a quedas persistentes da procura interna nos países da ANSEA, enquanto a procura chinesa permaneceu mais robusta durante este período. De facto, o volume das exportações da área do euro para a China aumentou 41% entre Julho de 1997 e Julho de 2001, enquanto as exportações para os países da ANSEA

Volumes de exportações da área do euro para os Estados Unidos, China, Coreia do Sul e países da ANSEA

(índice: 1995 = 100; média móvel de três meses)

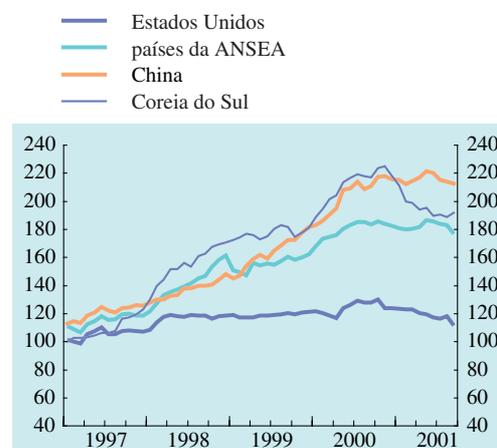


Fontes: Eurostat e BCE.

Nota: Todos os dados são mensais e corrigidos de efeitos de sazonalidade. Os membros da ANSEA são: Brunei, Camboja, Darussalam, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Myanmar, Singapura, Tailândia e Vietname.

Volumes de importações dos Estados Unidos, China, Coreia do Sul e países da ANSEA para a área do euro

(índice: 1995 = 100; média móvel de três meses)



Fontes: Eurostat e BCE.

Nota: Todos os dados são mensais e corrigidos de efeitos de sazonalidade.

desceram 13% no mesmo período. O gráfico abaixo mostra também que as exportações para os Estados Unidos cresceram a um ritmo muito rápido até Janeiro de 2001 (quase duplicando desde 1997), em parte reflectindo o forte crescimento do PIB dos Estados Unidos nos últimos anos. Como os Estados Unidos são um grande mercado de exportação para a área do euro, as exportações para os Estados Unidos representaram aparentemente uma parte desproporcionadamente grande do crescimento das exportações da área do euro desde 1997 e, explicando deste modo uma grande parte da queda dos volumes de exportações extra-área do euro em 2001, em linha com a queda da actividade nos Estados Unidos.

Comparando a recente evolução das importações com o período após a crise asiática, o gráfico abaixo mostra que após 1997 o volume de importações de muitos países asiáticos aumentou a um ritmo substancialmente mais rápido do que as restantes importações extra-área do euro. De facto, os volumes de importações da China e Coreia do Sul aumentaram mais de 100% ao longo desse período. Para esta última, isto deve-se provavelmente aos efeitos de competitividade resultantes de preços das importações mais baixos (expressos em euros), que se mantiveram abaixo dos seus níveis de 1997 apesar da depreciação do euro desde a sua introdução. No caso da China, o aumento dos volumes das importações está muito provavelmente relacionado com um nível relativamente elevado de investimento directo estrangeiro.

As evoluções acima referidas nas exportações e importações originaram alterações nos pesos relativos da Ásia e dos Estados Unidos no comércio externo da área do euro. Entre 1996 e 2000, por exemplo, o peso das exportações da área do euro para a Ásia desceu de cerca de 22% para um valor ligeiramente abaixo de 19%, enquanto as exportações para os Estados Unidos aumentaram o seu peso de cerca de 13% para um pouco acima de 17%. No mesmo período, o peso das importações da Ásia aumentou de cerca de 24% para um pouco acima de 27%, sendo que o peso das importações dos Estados Unidos se manteve praticamente inalterada. Em suma, a crise asiática parece ter reforçado a tendência já ascendente da penetração de importações provenientes de países tais como a China e a Coreia do Sul na área do euro, enquanto os volumes de exportações para vários países asiáticos se mantiveram abaixo dos seus níveis de 1997. Esta situação ocorreu apesar dos ganhos de competitividade dos preços na área do euro resultantes da depreciação do euro desde 1999.

de bens (ver Gráfico 21). Os preços das importações desceram 9.9% nos primeiros dez meses de 2001, depois de terem aumentado 20.3% em 2000. Esta situação deveu-se principalmente à evolução dos preços do petróleo, o qual subiu de €17.1 por barril em 1999 para €31.0 por barril em 2000, antes de descer para €27.8 por barril em 2001.

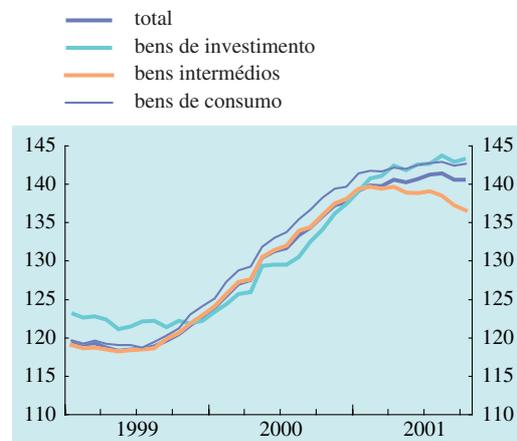
Analisando a desagregação por produto das exportações extra-área do euro, há indicações de que o abrandamento dos volumes das exportações começou mais cedo para os bens de consumo do que para os bens intermédios e de investimento. No caso dos bens intermédios, a descida foi bem superior à das outras duas categorias (ver Gráfico 22).

No que se refere à balança de rendimentos, o Gráfico 23 mostra que quer os débitos,

Gráfico 22

Índices de volumes de exportação de bens de consumo, bens intermédios e bens de investimento extra-área do euro

(índice: 1995 = 100; dados não corrigidos de sazonalidade; média móvel de 12 meses)



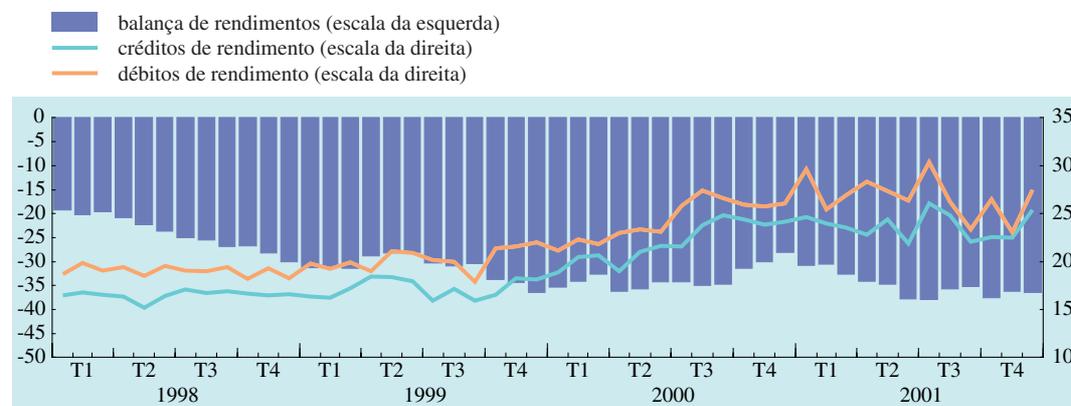
Fontes: Eurostat e cálculos do BCE, tendo por base dados do Eurostat.

Nota: Todos os dados se referem ao Euro 12; as últimas observações referem-se a Outubro de 2001.

Gráfico 23

Balança de rendimentos da área do euro

(EUR mil milhões; dados corrigidos de sazonalidade)



Fonte: BCE.

Nota: Os dados referem-se ao Euro 12. Saldos acumulados num período de 12 meses.

quer os créditos de rendimentos desceram no segundo semestre do ano, principalmente como resultado do abrandamento da actividade mundial e da associada queda da rendibilidade. Porém, as receitas de rendimentos caíram mais rapidamente do que os pagamentos, causando assim o aumento do défice em 2001.

Diminuição das saídas líquidas de investimento directo e de carteira em conjunto em 2001

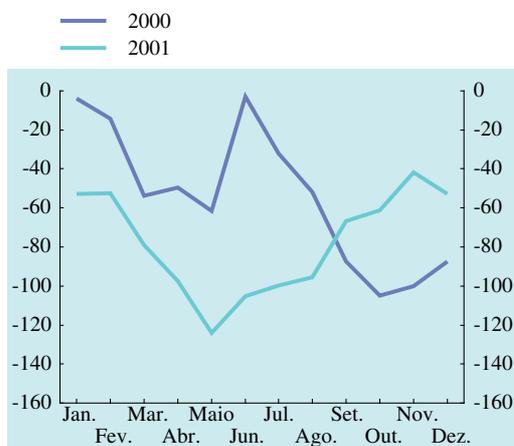
As saídas líquidas de investimento directo e de carteira em conjunto em 2001 (€53.0 mil milhões) foram inferiores ao valor registado em 2000 (€87.6 mil milhões), ver Gráfico 24. Esta redução das saídas líquidas em 2001 resultou principalmente de uma mudança do investimento de carteira de grandes saídas líquidas em 2000 (€102.8 mil milhões) para entradas líquidas em 2001 (€40.9 mil milhões), apenas parcialmente compensada por uma mudança do investimento directo líquido de entradas líquidas em 2000 (€15.2 mil milhões) para saídas líquidas em 2001 (€93.9 mil milhões). A evolução em 2001 deve ser analisada numa conjuntura de descida substancial em relação a 2000 no que se refere à actividade de fusões e aquisições, frequentemente liquidadas através

da distribuição de acções, que resultou em entradas de investimento directo estrangeiro e saídas de investimento de carteira. Por outro lado, as saídas líquidas de investimento directo para 2001 estiveram, na maior parte dos casos, ligadas a empréstimos entre empresas, os quais podem em parte reflectir custos pontuais de empresas da área do euro para a reestruturação de filiais anteriormente adquiridas no estrangeiro. A mudança do

Gráfico 24

Fluxos financeiros líquidos da área do euro em 2000 e 2001

(EUR mil milhões; investimento directo e de carteira em conjunto, dados acumulados)



Fonte: BCE.

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

investimento de carteira para entradas líquidas em 2001 reflecte um aumento substancial das entradas líquidas de títulos de participação, possivelmente relacionado com as actividades de reequilíbrio de carteiras ao nível internacional devido à deterioração das perspectivas de crescimento nos Estados Unidos. Por seu turno, os instrumentos de dívida registaram saídas líquidas significativas em 2001. Esta evolução parece estar associada em primeiro lugar a expectativas de mais valias resultantes da antecipação de uma descida acentuada das taxas de juro nos Estados Unidos.

Desde 1999, a balança de pagamentos da área do euro apresentou um défice da balança corrente, em conjunto com saídas líquidas significativas quer no investimento directo, quer no investimento de carteira. As principais fontes de financiamento da balança de pagamentos são as operações de curto prazo das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema). No entanto, a posição externa líquida das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema) melhorou ao longo de 2001 à medida que os passivos líquidos das IFM da área do euro (excluindo o Eurosistema) desceram de €162.6 mil milhões em 2000 para €3.8 mil milhões em 2001.



França: **Limpeza de uma placa de impressão na fábrica de notas do Banque de France, em Chamalières**

Capítulo II

Operações dos bancos centrais

I Execução da política monetária

I.1 Análise geral

O enquadramento operacional para a execução da política monetária única funcionou de forma eficaz em 2001, confirmando de novo a experiência global positiva desde o início da União Monetária. Para além da entrada da Grécia para a área do euro, em 1 de Janeiro de 2001, verificaram-se apenas alterações muito limitadas no decurso do ano. Deste modo, os três elementos principais do enquadramento operacional – nomeadamente operações de mercado aberto, facilidades permanentes e reservas mínimas –, assim como as modalidades de execução de política monetária que assentam na execução e administração descentralizadas das operações por parte dos BCN, permaneceram inalterados. Uma descrição pormenorizada do quadro operacional consta do documento intitulado “A Política Monetária Única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária no Eurosistema” (Novembro de 2000).

Entre as operações de mercado aberto, as operações principais de refinanciamento (OPR) são as mais importantes, desempenhando um papel crucial na orientação das condições de liquidez e sinalizando a orientação da política monetária. Foram realizadas como leilões de taxa fixa de Janeiro de 1999 a 20 de Junho de 2000, e posteriormente como leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta. As OPR disponibilizam a maior parte do refinanciamento ao sector bancário. São operações reversíveis de cedência de liquidez regulares, realizadas sob a forma de leilões normais, com uma frequência semanal e normalmente um prazo de duas semanas. Além das OPR, o Eurosistema conduz também, uma vez por mês, operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA), com um prazo de três meses. Estas operações têm como objectivo disponibilizar financiamento de mais longo prazo ao sector

bancário. Para além das operações de mercado aberto regulares, o Eurosistema conduziu duas operações ocasionais de regularização reversíveis e duas operações estruturais reversíveis em 2001.

As duas facilidades permanentes disponibilizadas pelo Eurosistema, nomeadamente a facilidade permanente de cedência de liquidez e a facilidade permanente de depósito, têm como objectivo a cedência e a absorção de liquidez no prazo *overnight*, sinalizando a orientação da política monetária e estabelecendo um limite superior e inferior para a taxa de juro do mercado *overnight*.

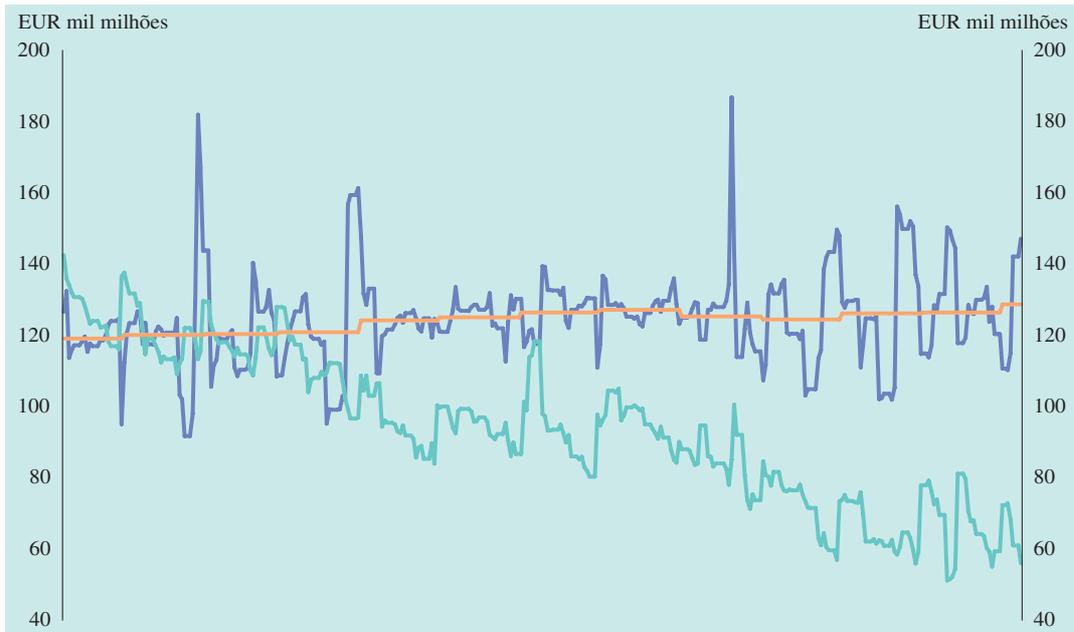
Para além de disponibilizar as facilidades permanentes, o Eurosistema obriga as instituições de crédito a deter reservas mínimas sob a forma de um depósito no Eurosistema num montante equivalente a 2% de determinadas responsabilidades de curto prazo, com o objectivo de estabilizar as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário e alargar o défice estrutural de liquidez do sistema bancário face ao Eurosistema. A estabilização das taxas do mercado monetário é facilitada pelo facto de as reservas mínimas terem apenas de ser cumpridas em média num período de constituição de reservas de um mês. Este sistema tem um efeito de alisamento significativo sobre o comportamento das taxas de juro do mercado monetário ao longo do período de constituição de reservas. Desta forma, o Eurosistema, em circunstâncias normais, pode limitar as suas operações de mercado aberto a OPR e a ORPA. Como as reservas mínimas, durante o período de constituição, são remuneradas à média da taxa marginal das OPR do Eurosistema, não implicam custos significativos para o sector bancário.

Na gestão das condições de liquidez do mercado monetário da área do euro, o Eurosistema centra-se no mercado interbancário de reservas. Neste contexto, entende-se por reservas os depósitos à vista

Gráfico 25

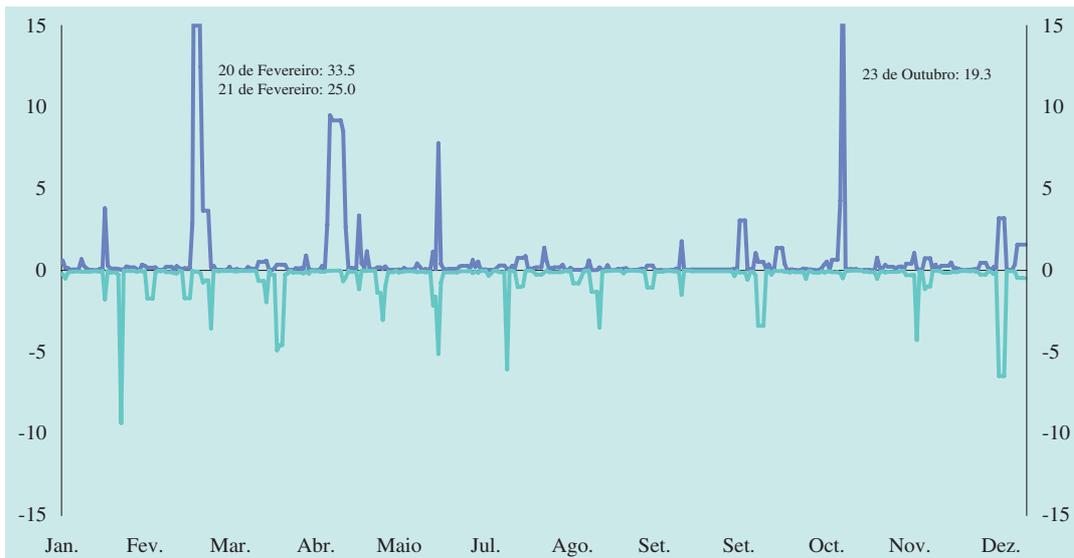
Factores de liquidez e utilização das facilidades permanentes na área do euro em 2001

- contas à ordem
- factores autónomos
- reservas mínimas



Facilidades permanentes

- facilidade permanente de cedência de liquidez
- facilidade permanente de depósito



no Eurosistema detidos por instituições de crédito da área do euro destinados ao cumprimento das reservas mínimas. A oferta de tais reservas é determinada pelo efeito líquido entre a liquidez injectada através de operações de política monetária e a liquidez absorvida pelos denominados “factores autónomos”. Estes referem-se a rubricas do balanço do banco central que não dependem de operações de política monetária, tais como notas em circulação, depósitos das administrações públicas, valores em processo de liquidação e disponibilidades líquidas sobre o exterior.

O nível dos factores autónomos variou entre €51.1 mil milhões e €142.6 mil milhões em 2001, com um valor médio de €94.1 mil milhões (ver Gráfico 25). O nível médio dos factores autónomos em 2001 foi inferior ao nível em 2000 num montante de €9.0 mil milhões, o que implica que o défice de liquidez do sector bancário face ao Eurosistema diminuiu nesse montante em resultado desses factores. A tendência decrescente dos factores autónomos resultou da descida das notas em circulação que antecedeu a transição para o euro fiduciário em 2002. O factor autónomo mais volátil correspondeu aos depósitos das administrações públicas nos BCN. A sua volatilidade (medida pelo desvio padrão das variações diárias) ascendeu a €4.3 mil milhões, o que compara com €1.1 mil milhões para as notas em circulação e €1.5 mil milhões para as disponibilidades líquidas sobre o exterior.

O enquadramento 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 participar em operações de mercado aberto realizadas através de leilões normais. Contudo, para além dos critérios de elegibilidade gerais, as contrapartes devem também preencher todos os critérios operacionais especificados nos acordos contratuais ou regulamentares aplicados pelo

Eurosistema com o objectivo de garantir a condução eficaz das operações de política monetária. Em consequência, 3 409 das 7 219 instituições de crédito da área do euro sujeitas a reservas mínimas no final de Dezembro de 2001 acederam à facilidade permanente de depósito e 3 065 à facilidade permanente de cedência de liquidez. Participaram em operações de mercado aberto realizadas através de leilões normais 2 454 instituições de crédito. Existe um grupo seleccionado de 141 instituições de crédito para participar nas operações ocasionais de regularização. Em comparação com a situação prevalecente no final de 2000, o número total de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas diminuiu em 302, devido sobretudo à consolidação do sector bancário.

1.2 As operações principais de refinanciamento

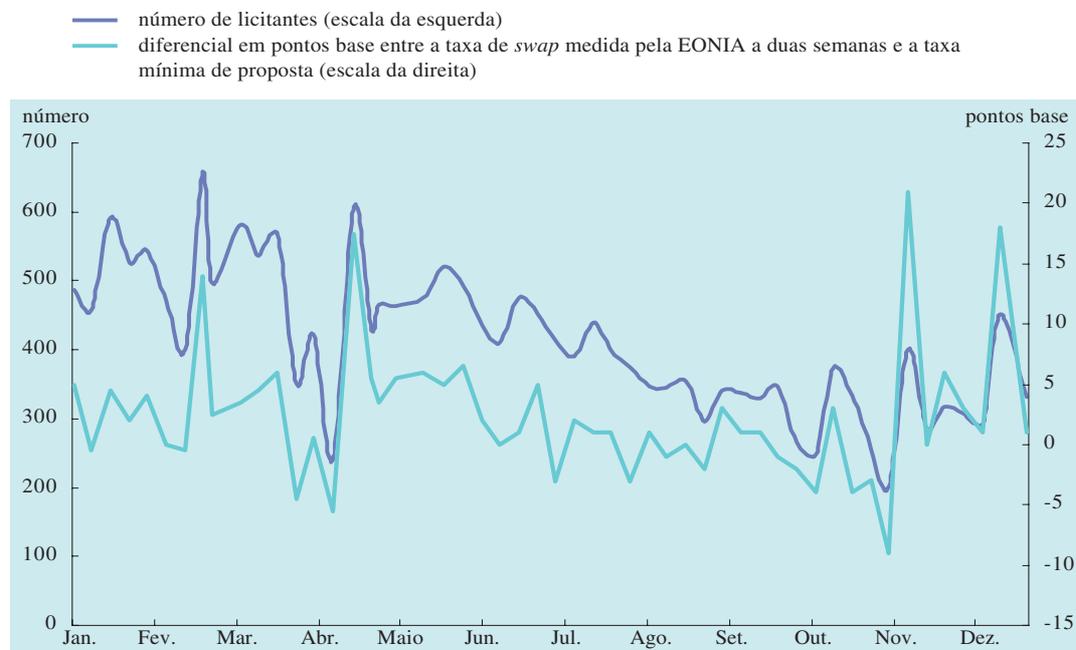
Em 2001, o Eurosistema conduziu 52 OPR. Do total da liquidez cedida através de operações regulares de mercado aberto, 73% foi-o através de OPR. As OPR foram conduzidas como leilões de taxa variável com uma taxa mínima de proposta em conformidade com o procedimento de leilão de taxa múltipla (“leilão americano”), de acordo com o qual propostas acima da taxa de colocação marginal (a proposta aceite mais baixa) são satisfeitas na totalidade, à taxa de juro proposta, enquanto propostas à taxa marginal são colocadas através de rateio. Os volumes de colocação variaram entre €5 mil milhões e €172 mil milhões, tendo a média ascendido a €79 mil milhões. O rácio de cobertura de propostas, que exprime o número de vezes que o montante total de propostas excede o montante total de colocação, variou entre 1.0 e 16.7, com uma média de 1.9.

Em resultado do procedimento de leilão de taxa múltipla, as taxas de colocação (ou seja, a taxa marginal e a taxa média ponderada) podem ser mais elevadas do que a taxa mínima de proposta. O diferencial médio entre a taxa marginal e a taxa mínima de

Gráfico 26

Número de licitantes e diferencial entre a taxa de *swap* medida pela EONIA a duas semanas e a taxa mínima de proposta

(dados semanais)



proposta das OPR situou-se em 2.3 pontos base em 2001, enquanto o diferencial médio entre a taxa média ponderada e a taxa marginal ascendeu a 1.4 pontos base. A estreiteza do último diferencial indica que as contrapartes tiveram, em geral, capacidade para antever as taxas marginais das OPR e que a dispersão das taxas de proposta entre as contrapartes foi, em geral, limitada. A comparação entre as propostas das OPR em 2001 e no segundo semestre de 2000 revela o impacto das expectativas das taxas de juro sobre as taxas de colocação. Em 2000, prevaleceram expectativas de aumento das taxas de juro, significando que as taxas do mercado tenderam a situar-se consideravelmente acima da taxa mínima de proposta. Em 2001, dominaram as expectativas de descida das taxas de juro e, deste modo, as taxas de mercado tenderam a situar-se próximo, ou mesmo abaixo, da taxa mínima de proposta (ver Gráfico 26). Em resultado, as taxas de proposta foram normalmente apresentadas próximo da taxa mínima de proposta, a qual

acabou por ser igual à taxa marginal nestes casos.

O predomínio de expectativas de descida das taxas de juro em 2001 contribuiu para a diminuição do número médio de contrapartes participantes nas OPR do Eurosistema durante o ano (ver Gráfico 26). Em comparação com o segundo semestre de 2000, este número médio registou uma descida de 36%, para 410. Durante 2001, o número de contrapartes participantes nas OPR variou entre 201 e 658. Outros factores explicativos desta tendência descendente na participação nas OPR incluem a consolidação do sector bancário da área do euro, o aumento da concentração das actividades de gestão de tesouraria no seio dos grupos bancários e a maior eficiência do mercado interbancário, a qual tende a reduzir a necessidade de obter refinanciamento directamente do banco central.

Para além de causar uma descida das taxas de colocação e do número de licitantes, as fortes expectativas de descida das taxas de juro

podem resultar em sublicitação, como se verificou nas OPR conduzidas em 13 de Fevereiro, 10 de Abril, 9 de Outubro e 6 de Novembro, alturas em que o montante agregado de propostas apresentadas pelas contrapartes ficou aquém das necessidades de liquidez efectivas do sistema bancário, exercendo forte pressão ascendente sobre a taxa *overnight*. Em qualquer dos quatro casos, o BCE disponibilizou avultados montantes de liquidez nas OPR seguintes, apesar de nem sempre ter restabelecido na totalidade as condições de liquidez neutras, visto também ter tido que ter em conta a oferta de liquidez no período de constituição de reservas subsequente. Condições de liquidez apertadas e taxas *overnight* interbancárias elevadas resultantes da sublicitação contribuíram para a compreensão no mercado monetário de que a comunidade bancária não pode utilizar a sublicitação como estratégia de realização de lucros.

A mudança para o procedimento de leilão de taxa variável em Junho de 2000 foi acompanhada pela decisão de começar a publicar uma estimativa das necessidades de liquidez agregadas do sistema bancário, a fim de facilitar a preparação das propostas pelas contrapartes. As necessidades de liquidez do sistema bancário estão relacionadas com duas rubricas: as reservas mínimas e os factores autónomos. Destas duas componentes, as reservas mínimas são geralmente conhecidas com um elevado grau de precisão, enquanto a estimativa dos factores autónomos é menos exacta. Em 2001, o erro de previsão absoluto médio (isto é, a diferença absoluta entre o valor estimado dos factores autónomos publicado uma vez por semana e o valor observado correspondente) totalizou €1.9 mil milhões. O desvio padrão da diferença entre os valores estimado e observado foi €2.7 mil milhões.

1.3 As operações de refinanciamento de prazo alargado

Além das OPR, o Eurosistema também realiza ORPA, que 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 27% do refinanciamento total através de operações regulares de mercado aberto. Contrariamente às OPR, as ORPA não são, em regra, conduzidas com a intenção de orientar a situação de liquidez ou de sinalizar a orientação da política monetária. Para que o Eurosistema possa actuar como tomador de taxa, as ORPA têm sido conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável, tendo sido aplicado o procedimento de leilão de taxa múltipla (“americano”), com volumes de colocação pré-anunciados e sem taxa mínima de proposta. Todas as ORPA conduzidas em 2001 tiveram um volume de colocação pré-anunciado de €20 mil milhões, o que significa que €60 mil milhões do crédito ao sistema bancário foi permanentemente disponibilizado através deste tipo de operação de mercado aberto¹. Em média, 225 contrapartes participaram nas ORPA em 2001, tendo o número efectivo de participantes oscilado entre 195 e 268. Em comparação com 2000, a taxa de participação registou uma descida de 17%, principalmente pelas mesmas razões mencionadas para as OPR.

Nas ORPA, a dispersão de propostas foi geralmente mais elevada do que nas OPR, sobretudo devido à ausência de taxa mínima de proposta. Em média ao longo do ano, a taxa média ponderada excedeu a taxa marginal em 2.7 pontos base, em comparação com 2.2 pontos base em 2000. O rácio de cobertura de propostas situou-se em média em 2.0, em oposição a 2.8 no ano anterior.

1.4 Outras operações de mercado aberto

Em 2001, o Eurosistema realizou duas operações ocasionais de regularização e duas operações estruturais. Ambas as operações ocasionais de regularização foram conduzidas

¹ Devido a um problema técnico na apresentação das propostas, o montante colocado teve de ser reduzido para €19.1 mil milhões em 28 de Março de 2001.

para facilitar o funcionamento normal dos mercados e para ceder liquidez na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro nos Estados Unidos (ver Caixa 8).

Em 27 de Abril e 27 de Novembro, em paralelo com a respectiva OPR, o Eurosistema conduziu operações reversíveis estruturais de uma semana. Estas operações, também designadas “*split tenders*”, permitiram ao BCE repor dimensões semelhantes às duas OPR². Em ambas as ocasiões, as dimensões das duas OPR tinham divergido fortemente devido à sublicitação prévia. As operações adicionais foram também especificadas como leilões normais, embora com um prazo mais curto, e realizadas como leilões de taxa variável com a mesma taxa mínima de proposta que a OPR conduzida em paralelo. Em 27 de Abril, o BCE colocou €80 mil milhões na OPR e €73 mil milhões na operação estrutural de uma semana, ambas à mesma taxa marginal. Em 27 de Novembro, o BCE colocou €71 mil milhões na OPR e €53 mil milhões na operação estrutural de uma semana e a taxa marginal da última foi 1 ponto base mais elevada do que a da OPR regular.

1.5 Facilidades permanentes

A largura do corredor de taxa de juro determinado pelas duas facilidades permanentes manteve-se inalterada em 200 pontos base em 2001. A taxa mínima de proposta das OPR manteve-se no meio deste corredor.

Ao longo do ano, o recurso diário à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito ascendeu, em média, a €0.7 mil milhões e €0.4 mil milhões, respectivamente. Enquanto a utilização média da facilidade permanente de depósito registou uma diminuição de 21% em relação a 2000, a utilização média da facilidade permanente de cedência de liquidez registou um aumento de 97%, sobretudo em consequência dos episódios de sublicitação (ver Gráfico 25). Normalmente, o recurso às facilidades permanentes é relativamente baixo

durante a maior parte do período de constituição de reservas, como se pode ver no Gráfico 25. As contrapartes geralmente só utilizam a facilidade permanente de depósito depois de terem cumprido os requisitos das reservas mínimas, o que – para a maior parte das instituições de crédito – ocorre apenas nos últimos dias do período de constituição. Do mesmo modo, a utilização da facilidade permanente de depósito nos últimos três dias úteis do período de constituição foi, em média, sete vezes mais elevada do que nos outros dias do período de constituição em 2001. O mesmo se aplica, embora em menor escala, à utilização da facilidade permanente de cedência de liquidez, tendo a utilização média nos últimos três dias sido cinco vezes mais elevada do que nos outros dias do período de constituição.

O número total de instituições de crédito com acesso à facilidade permanente de depósito registou uma diminuição de 190. O número correspondente para a facilidade permanente de cedência de liquidez registou um aumento de 6.

1.6 O regime de reservas mínimas

O nível médio das reservas mínimas detidas por instituições de crédito na área do euro ascendeu a €124 mil milhões em 2001. Este valor corresponde a um aumento de €12.2 mil milhões, em comparação com o nível de 2000 do défice de liquidez estrutural global do sector bancário face ao Eurosistema. O nível das reservas mínimas agregadas variou entre €119.1 mil milhões (durante o período de constituição que terminou em 23 de Janeiro) e €127.2 mil milhões (durante o período de constituição que terminou em 23 de Agosto). A base de incidência mensal média sujeita ao rácio de reserva de 2% registou um aumento de 10% em relação a 2000.

² Em casos futuros, essas operações designadas “*split tenders*” serão também classificadas como OPR, o que implica que a respectiva taxa marginal será incluída no cálculo da remuneração das detenções de reservas mínimas.

Das 7 219 instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas em Dezembro de 2001, 4 649 cumpriram directamente os respectivos requisitos, enquanto as outras os cumpriram indirectamente através de um intermediário. As reservas detidas pelos bancos oscilaram entre €91.6 mil milhões e €186.9 mil milhões ao longo do ano, indicando estar disponível um considerável amortecedor contra retiradas inesperadas de liquidez (ver Gráfico 25). De facto, a volatilidade da taxa EONIA (*euro overnight index average*) permaneceu moderada em 2001. O desvio padrão das variações diárias foi apenas de 15 pontos base, bastante reduzido por padrões internacionais, apesar da frequência bastante baixa de operações ocasionais de regularização. Em 2000, o desvio padrão da EONIA situou-se em 14 pontos base. Deste modo, as duas principais funções do regime de reservas mínimas, nomeadamente a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e o alargamento do défice de liquidez estrutural do sector bancário, foram cumpridas com êxito.

Em consequência do bom funcionamento do regime de reservas mínimas, não foram efectuadas alterações às suas características principais. Foram apenas introduzidos dois elementos novos no sistema em 2001. Em primeiro lugar, em 1 de Março de 2001, o BCE emitiu uma Recomendação para um Regulamento do Conselho (CE) para alargar o tempo limite de 15 dias para dois meses concedido ao Conselho do BCE para tomar decisões sobre objecções levantadas por instituições de crédito a sanções impostas por incumprimento dos limites de reservas mínimas. Esta alteração tornou-se vinculativa quando o Regulamento para alterar o Regulamento do Conselho N.º 2531/98 relativo à aplicação das reservas mínimas pelo BCE, entrou em vigor em 26 de Janeiro de 2002. Em segundo lugar, em 10 de Maio de 2001, foi adoptado o Regulamento (BCE/2001/4), que alterou o Regulamento (BCE/1999/4), de 23 de Setembro de 1999, relativo aos poderes do Banco Central Europeu de impor sanções. Esta legislação vinculativa estabeleceu que a obrigação dos

BCN e do BCE de reter documentos originais relativos a casos de não cumprimento durante pelo menos cinco anos.

A introdução do euro na Grécia em 1 de Janeiro de 2001 implicou algumas correcções no primeiro período de constituição de reservas em 2001, visto este ter começado na Grécia apenas em 1 de Janeiro de 2001, enquanto nos outros Estados-membros participantes se iniciou como habitualmente em 24 de Dezembro de 2000. Em resultado, a entrada da Grécia na área do euro implicou um aumento de €2.1 mil milhões nas reservas mínimas agregadas do Eurosistema, a partir de 1 de Janeiro de 2001. No total, 57 instituições de crédito gregas ficaram sujeitas às reservas mínimas do Eurosistema.

No decurso de 2001, verificaram-se, em média, 70 casos de incumprimento de reservas mínimas por período de constituição de reservas, correspondendo a um incumprimento médio diário de €1.2 milhões. Uma grande parte dos referidos casos de incumprimento foram apenas em montantes negligenciáveis, o que significou que não foram aplicadas sanções. No entanto, verificaram-se várias infracções bastante volumosas, tendo 25 dessas infracções conduzido a multas, num montante superior a €10 000. A maioria das instituições de crédito em falta reconheceram os erros, enquanto 14 instituições levantaram objecções que exigiram uma decisão por parte da Comissão Executiva do BCE. Uma instituição de crédito solicitou uma revisão da decisão da Comissão Executiva pelo Conselho do BCE.

1.7 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 de forma a evitar que este incorra em perdas nas suas operações de política monetária e de sistemas

de pagamentos (ver Capítulo III sobre medidas de gestão de risco), assegurar um tratamento igual das contrapartes e 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 em termos de práticas utilizadas pelos bancos centrais e estruturas financeiras em toda a área do euro e à necessidade por parte do Eurosistema de assegurar suficiente disponibilidade de garantias adequadas nas suas operações de crédito. Em conformidade com o disposto no artigo 102.º (ex-artigo 104.º-A) do Tratado, é proibido o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte das instituições do sector público; não deverá, portanto, ser feita discriminação no quadro das garantias com base no facto de os emitentes serem públicos ou privados.

A fim de tomar em consideração as diferenças existentes na estrutura financeira dos Estados-membros participantes, os activos elegíveis para as operações de crédito incluem um número elevado de diferentes instrumentos. É feita uma distinção entre duas categorias de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema. Essas categorias são referidas como activos da “Lista 1” e da “Lista 2”, respectivamente. Esta distinção não se baseia na respectiva elegibilidade para os vários tipos de operações de política monetária do Eurosistema, com excepção de que os activos da Lista 2 não deverão ser utilizados pelo Eurosistema em transações definitivas. 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 os sistemas bancários nacionais, sendo os critérios de elegibilidade estabelecidos pelos BCN, sujeitos aos critérios de elegibilidade mínimos estabelecidos pelo BCE. Os activos da Lista 2 podem ser instrumentos de dívida transaccionáveis ou não transaccionáveis ou podem ser constituídos por títulos de participação.

As contrapartes do Eurosistema podem utilizar os activos elegíveis numa base transfronteiras, isto é, podem obter fundos do BCN do Estado-membro no qual se encontram estabelecidas, utilizando activos localizados noutro Estado membro. De modo a permitir a utilização transfronteiras de garantias em todos os tipos de operações de cedência de liquidez do Eurosistema, o modelo de banco central correspondente (MBCC), assim como as “ligações” entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT), positivamente avaliados de acordo com os padrões do Eurosistema, estão disponíveis. O MBCC pode ser utilizado para todos os activos elegíveis, dado que são dadas soluções específicas para activos não negociáveis ou activos da Lista 2 com liquidez restrita e características especiais, que não podem ser transferidas através de um SLT (ver Capítulo VII).

Entre Janeiro e Dezembro de 2001, o montante total dos activos negociáveis elegíveis como garantia para as operações de crédito do Eurosistema registou um aumento de 5%, de €6 300 mil milhões para €6 600 mil milhões, aproximadamente. Uma grande percentagem, ou seja, 95%, dos activos transaccionáveis consistia em activos da Lista 1, enquanto os restantes 5% compreendiam activos da Lista 2. Para além dos activos transaccionáveis, os activos da Lista 2 consistem em instrumentos de dívida não transaccionáveis, incluindo empréstimos bancários, letras e notas promissórias cobertas por hipoteca³. Apesar de os activos da Lista 1 constituírem a maior fonte de garantias nas operações de política monetária, algumas instituições de crédito usam em larga medida garantias da Lista 2.

Não obstante um avultado montante de títulos estar potencialmente disponível para as contrapartes das operações de crédito do Eurosistema, o montante de activos efectivamente detido por instituições de crédito constitui apenas uma parte do montante total de activos elegíveis, visto que

³ O montante de activos elegíveis não transaccionáveis da Lista 2 não está disponível.

Quadro 10

Principais categorias de activos elegíveis para operações de crédito do Eurosistema

Tipo de activo	Lista 1 (Espaço Económico Europeu)	Lista 2 (área do euro)
Transaccionável	<ul style="list-style-type: none">• Certificados de dívida do BCE (actualmente não emitidos) e certificados de dívida dos BCN (emitidos anteriormente à UEM)• Dívida emitida por instituições estrangeiras e supranacionais• Títulos emitidos pela administração central, regional e local• Obrigações sem garantia emitidas por instituições de crédito• Títulos cobertos por activo• Obrigações emitidas por empresas	<ul style="list-style-type: none">• Títulos emitidos pela administração central, regional e local• Obrigações emitidas por instituições de crédito• Obrigações emitidas por empresas• Certificados de depósito• Títulos de dívida a médio prazo• Papel comercial• Acções• Créditos transaccionáveis do sector privado
Não transaccionável	<ul style="list-style-type: none">• Não existem	<ul style="list-style-type: none">• Empréstimos bancários• Títulos hipotecários• Letras

os activos são também detidos por outros agentes económicos. De acordo com uma estimativa aproximada do Eurosistema, no início de 2001 cerca de um terço (isto é, aproximadamente €2 100 mil milhões) de todas as garantias elegíveis era detido por instituições de crédito na área do euro. O montante efectivo das garantias detidas pelas contrapartes é uma função da respectiva estrutura de balanço, a qual, por seu lado, está relacionada com a estrutura financeira de cada país da área do euro. As diferenças nas garantias disponíveis entre as contrapartes também reflectem diferenças no nível de sofisticação alcançado pelos mercados financeiros de cada país da área do euro, tal como o grau de desenvolvimento dos mercados de títulos do sector privado e dos enquadramentos legais da titularização. As diferenças iniciais na disponibilidade parecem estar a diminuir, em parte devido ao aumento da emissão privada de títulos de dívida nos mercados da área do euro, esbatidas pela introdução do euro e pelo crescimento significativo da utilização transfronteiras de garantias.

As garantias elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema abrangem uma grande variedade de activos de elevada qualidade denominados em euros, emitidos (ou garantidos) por entidades estabelecidas no Espaço Económico Europeu para os activos da Lista 1, ou na área do euro para os activos da Lista 2 (ver Quadro 10). Uma parte

substancial da Lista 1 (que inclui apenas instrumentos de dívida) é constituída por obrigações de dívida pública, isto é, activos emitidos pela administração central, regional e local. Os títulos da administração central têm habitualmente circulação elevada, são emitidos em grande quantidade, têm um elevado volume de transacções e diferenciais de transacção reduzidos. Em termos quantitativos, são a fonte mais abundante de garantias elegíveis em quase todos os países da área do euro. Os títulos emitidos pela administração regional e local nos vários países apresentam graus diferentes de liquidez, mas geralmente são menos líquidos do que as obrigações de dívida pública da administração central. Outros tipos de activos incluídos na Lista 1 são títulos emitidos por instituições internacionais e supranacionais.

Os títulos do sector privado na Lista 1 incluem títulos garantidos por activos, obrigações não garantidas emitidas por instituição de crédito e obrigações emitidas por empresas. Muitas das obrigações garantidas por activos são títulos garantidos por hipotecas imobiliárias ou pela dívida do sector público. Estes títulos, ao contrário de outros garantidos por activos, são emitidos directamente por instituições de crédito especializadas e não através de veículos de titularização⁴.

⁴ Um veículo de titularização é uma entidade legal constituída para adquirir e deter determinados activos no seu balanço e emitir títulos garantidos por esses activos, que serão cedidos a terceiros.

Originalmente oriundos dos mercados alemão e austríaco, activos semelhantes a “*Pfandbrief*” têm também sido introduzidos ou a sua emissão tem registado um crescimento, nos últimos anos, noutros países da área do euro (por exemplo, “*obligations foncières*” em França e “*cédulas hipotecarias*” em Espanha).

Os saldos das obrigações não garantidas emitidas por instituições de crédito são elevados em alguns países da área do euro, mas o volume de transacções é geralmente baixo comparado com o das obrigações de dívida pública ou certos produtos do tipo “*Pfandbrief*” (como por exemplo, as emissões designadas por “Jumbo”). Relativamente às obrigações emitidas por empresas, o volume de emissão é normalmente menor do que para outros tipos de emitentes em muitos países da área do euro e os dados disponíveis mostram que o volume de transacções é substancialmente menor do que o das obrigações de dívida pública. Os mercados das obrigações emitidas por empresas registaram um crescimento substancial de emissão na sequência da introdução do euro.

Os activos da Lista 2 incluem obrigações emitidas por instituições de crédito ou por empresas, papel comercial, títulos de dívida a médio prazo, obrigações emitidas pela administração regional, empréstimos bancários, letras, títulos hipotecários e títulos de participação. Excepto em relação a esta última categoria, a liquidez e a profundidade do mercado dos activos da Lista 2 são geralmente menores face às garantias incluídas na Lista 1. Muitos destes activos da Lista 2 não se encontram cotados nem são transaccionados num mercado regulamentado, sendo transaccionados ao balcão.

A gestão e publicação da lista completa de activos elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema é centralizada pelo BCE, onde se encontra também a Base de Dados dos Activos Elegíveis. Os BCN remetem informações ao BCE sobre os activos emitidos nos respectivos mercados nacionais. Os dados são coligidos semanalmente e

disponibilizados a todos os interessados pelo BCE através da sua página na Internet (www.ecb.int). A solução de publicar a lista de activos elegíveis na Internet demonstrou a sua eficácia. Estão actualmente a decorrer os preparativos para melhorar a eficácia dos procedimentos de actualização e aumentar a frequência da corrente actualização semanal.

1.8 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. Esta afirmação é válida para a maioria dos diferentes segmentos do mercado monetário, apesar dos sinais de integração terem sido particularmente visíveis nos segmentos do crédito sem garantia e de *swaps*. Os progressos alcançados no sentido da integração são também evidenciados em alguns centros financeiros pela centralização da actividade de gestão de tesouraria da área do euro nos bancos. A actividade transfronteiras dentro da área do euro é intensa e estas transacções são amplamente consideradas quase-internas. Existe também um aumento da concentração da actividade de intermediação num número relativamente reduzido de grandes instituições, que se tornaram menos orientadas internamente e cuja actividade se espalhou por toda a área do euro.

Apesar de menos integrado, o mercado das operações de reporte do euro registou melhorias, como evidenciado pelo crescimento significativo das transacções transfronteiras neste segmento. Como parte integrante dos esforços para promover um mercado das operações de reporte mais integrado, os participantes de mercado participaram num projecto conduzido sob a égide da Federação Bancária Europeia e do Conselho das Operações de Reporte Europeu para o estabelecimento de um referencial representativo para o mercado das operações de reporte de “garantias gerais” (taxas de referência Eurepo). Este referencial ficou operacional em Março de 2002.

Relativamente ao mercado de títulos de curto prazo (por exemplo, bilhetes do Tesouro, papel comercial e certificados de depósito), a evolução permaneceu limitada em comparação com a prevalecente noutros segmentos do mercado monetário. Este mercado continua fragmentado, visto que as transacções continuam essencialmente orientadas internamente. No entanto, a tendência geral para o aumento da ênfase no financiamento baseado no mercado susteve o crescimento dinâmico da emissão de papel comercial.

As actividades que envolvem os derivados do mercado monetário denominados em euros, tais como os *swaps* de taxas de juro e os futuros, continuaram a registar aumentos

significativos durante 2001. O Inquérito Trienal do Banco Central do Banco de Pagamentos Internacionais, realizado em Abril de 2001, concluiu que 47% do volume de transacções diário mundial dos derivados de taxa de juro ao balcão se efectuou em euros. A liquidez do mercado de *swaps* de taxa de juro foi melhorada, nomeadamente através da utilização sistemática deste segmento de mercado para fins de cobertura de risco e de tomada de posição. A EONIA continua a evidenciar um aumento de importância como índice do mercado de *swaps* de taxa de juro overnight (*overnight-interest-swap OIS*). Para prazos muito curtos, o mercado de *swaps* baseia-se actualmente quase exclusivamente nesta taxa de referência.

2 Operações cambiais e investimento de activos de reserva externa

O Eurosistema é responsável pela detenção e gestão dos activos de reserva externa dos Estados-membros participantes na UE.

2.1 Operações cambiais

Em 2001, o BCE não conduziu nenhuma intervenção no mercado por sua iniciativa própria. No entanto, em 24, 26 e 27 de Setembro, o BCE e os BCN seleccionados conduziram operações no mercado cambial em nome do Banco do Japão, em conformidade com o acordo de representação entre essa instituição e o BCE. Além disso, na sequência dos ataques terroristas nos Estados Unidos, a Reserva Federal dos EU e o BCE celebraram um acordo de *swap* em 12 de Setembro, o qual foi utilizado em 12, 13 e 14 de Setembro (ver Caixa 8).

Em 15 de Novembro de 2000, o Fundo Monetário Internacional (FMI) aprovou o pedido do BCE para se tornar detentor legal de direitos de saque especiais (DSE), permitindo assim ao BCE a participação em transacções voluntárias com os países

membros do FMI e outros detentores legais de DSE. Foi assinado em Abril de 2001 um acordo permanente entre o BCE e o FMI para facilitar o início de transacções de DSE pelo FMI em nome do BCE com outros detentores de DSE (ver Capítulo V). Este acordo foi accionado uma vez em 2001.

2.2 Activos de reserva externa do Eurosistema

No final de 2001, os activos líquidos de reserva externa do BCE ascenderam a €46.8 mil milhões, em comparação com €43.5 mil milhões no final de 2000. Esta variação reflecte o impacto de três elementos: a transferência de activos de reserva externa pelo Banco da Grécia para o BCE depois da entrada para a área do euro no início do ano, os rendimentos de juros ganhos com as reservas externas do BCE e a variação do valor de mercado destes activos de reserva externa. O BCE pode exigir novas contribuições em activos de reserva aos BCN, nas condições previstas na legislação secundária da Comunidade Europeia (Regulamento (CE) N.º 1010/2000 do

Caixa 8

Operações dos bancos centrais na sequência dos ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001

Os ataques terroristas nos Estados Unidos em 11 de Setembro de 2001 tiveram amplas implicações nos mercados financeiros, levando os principais bancos centrais do mundo a agir de modo a apoiar o normal funcionamento destes mercados. No dia dos ataques, o Eurosistema anunciou a sua prontidão para apoiar o normal funcionamento dos mercados e ceder liquidez, se necessário.

Em linha com este anúncio, o Eurosistema conduziu duas operações ocasionais de regularização para estabilizar o mercado monetário do euro, as quais foram conduzidas como operações reversíveis de acordo com o procedimento de leilão rápido, com liquidação no próprio dia e prazo de um dia. Foi aplicada em ambas as operações uma taxa fixa de 4.25%, a qual coincidiu com a então prevalecente taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento. Na primeira operação, as propostas ascenderam a €69.3 mil milhões, tendo participando 63 contrapartes. Na segunda, 45 contrapartes apresentaram propostas totalizando €40.5 mil milhões. O BCE satisfaz todas as propostas em ambas as operações.

Para além de ceder liquidez em euros, o Eurosistema contribuiu para satisfazer as necessidades urgentes de liquidez em dólares dos EUA dos bancos da área do euro, que resultaram de problemas de liquidação com alguns bancos correspondentes dos EU e da relutância dos bancos dos EU em emprestar dólares antes de assegurarem as suas necessidades de liquidez, o que só ocorria depois do final da sessão da bolsa europeia. De modo a ceder a liquidez em dólares requerida, a Reserva Federal dos EU e o BCE celebraram um acordo de *swaps* em 12 de Setembro. Ao abrigo deste acordo, o BCE era elegível para proceder a saques até um montante de USD 50 mil milhões através de uma linha de *swap*, recebendo depósitos em dólares no Banco da Reserva Federal de Nova Iorque. Em contrapartida, o Banco da Reserva Federal de Nova Iorque receberia depósitos em euros no BCE num montante equivalente. A linha de *swap* expirou em 13 de Outubro.

O BCE recorreu a essa facilidade de *swap* em 12, 13 e 14 de Setembro. O primeiro montante sacado, em 12 de Setembro, totalizou USD 5.4 mil milhões e foi liquidado em 17 de Setembro. A linha de *swap* voltou a ser utilizada nos dois dias seguintes, em *swaps overnight*, totalizando USD 14.1 mil milhões, em 13 de Setembro, e USD 3.9 mil milhões, em 14 de Setembro. Os depósitos em dólares foram disponibilizados aos BCN do Eurosistema e por eles utilizados para satisfazer as necessidades de liquidez em dólares dos bancos da área do euro.

No contexto do aumento da incerteza acerca das economias dos EU e mundial na sequência dos ataques terroristas, o Comité de Operações de Mercado Aberto da Reserva Federal baixou a taxa dos fundos federais em 17 de Setembro. De acordo com esta decisão, e tendo em conta a possibilidade de os acontecimentos nos Estados Unidos pesarem na confiança na área do euro, o Conselho do BCE, também em 17 de Setembro, reduziu a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento do Eurosistema em 50 pontos base para 3.75%. Do mesmo modo, alguns bancos centrais baixaram as suas taxas de juro directoras em 17 e 18 de Setembro (para uma visão global de toda as decisões de política monetária tomadas em 2001, ver Capítulo I).

Em matéria cambial, a depreciação imediata do dólar resultante dos ataques terroristas exerceu uma pressão ascendente intensa e indesejável sobre o iene japonês. No âmbito do acordo de representação entre o BCE e o Banco do Japão, o BCE (e os BCN da área do euro seleccionados em nome do BCE) comprou euros contra ienes em 24, 26 e 27 Setembro para o Banco do Japão.

Conselho, de 8 de Maio, relativo a novas contribuições em activos de reserva exigidos pelo Banco Central Europeu).

O Conselho do BCE definiu a composição por divisas das reservas externas do BCE, que consistem em ouro, dólares dos EUA e ienes japoneses, com base nas necessidades operacionais futuras, podendo alterá-la se e quando considerar adequado. Tendo em vista evitar qualquer interferência com a política monetária do BCE, não existe uma gestão activa das moedas da reserva externa para fins de investimento. Relativamente aos activos em ouro, o BCE não aderiu a nenhum tipo de gestão, em linha com o Acordo entre Bancos Centrais sobre o Ouro, de 26 de Setembro de 1999. Cada banco central do Eurosistema é parte deste acordo, que estipula que os signatários não aumentarão a sua actividade no crédito em ouro e nos contratos de futuros e mercados de opções do ouro.

Os BCN gerem as reservas externas do BCE de acordo com as orientações e instruções do BCE. Além disso, gerem da forma que consideram adequada as reservas cambiais próprias. As suas operações com moedas estrangeiras estão sujeitas, acima de certos limites, a notificação ou aprovação do BCE, de modo a assegurar consistência com a política monetária do BCE.

No que respeita tanto às reservas externas do BCE como dos BCN, os dados sobre as reservas internacionais e a liquidez em moeda estrangeira são publicados mensalmente na página do BCE na Internet (www.ecb.int), com o desfasamento de um mês, em linha com o Padrão Especial de Divulgação de Dados (*Special Data Dissemination Standard*) do FMI. Esta publicação complementa a informação disponibilizada através da situação financeira consolidada semanal do Eurosistema.

2.3 Evolução da abordagem do Eurosistema à gestão das reservas externas

O objectivo subjacente à gestão das reservas externas do BCE é 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. Liquidez e 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 valor.

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. Para 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, sujeitos ao acompanhamento contínuo do BCE. Na condução da actividade de investimento do BCE, os BCN actuam em nome deste, 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 no âmbito da gestão das suas próprias reservas.

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. Em linha com a extensão progressiva do conjunto de instrumentos de investimento e para melhorar a eficiência da tomada de posições, a utilização do mercado monetário e de futuros de obrigações para a gestão das reservas externas está programada para o primeiro trimestre de 2002. Além disso, o BCE diversificou ainda mais os seus investimentos de rendimento fixo no sentido de emittentes não estatais de alta qualidade com o objectivo de melhorar o perfil risco/rendimento das carteiras.

3 Gestão dos fundos próprios do BCE

O objectivo principal do capital do BCE é funcionar como fundo de reserva, que lhe deverá proporcionar rendimentos suficientes, mantendo ao mesmo tempo um nível de segurança adequado. Foi atribuído ao BCE um capital inicial de aproximadamente €4 000 milhões. Em 2001 efectuaram-se duas adições importantes aos fundos próprios do BCE. Primeiro, a Grécia contribuiu com a sua quota para o capital do BCE ao entrar para a área do euro no início do ano e, segundo, uma parcela do lucro operacional total do BCE para 2000 foi transferido para o fundo de reserva geral.

Os órgãos de decisão do BCE determinam os parâmetros-chave para o investimento dos fundos próprios nos mercados obrigacionistas europeus: primeiro, um referencial estratégico de investimento; segundo, um desvio permitido 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. 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 objectivo dos fundos próprios do BCE e dos parâmetros-chave acima referidos, os fundos próprios são sobretudo investidos em obrigações da dívida pública da área do

Finalmente, a actual evolução do enquadramento de gestão de risco (ver Capítulo III) e as alterações do sistema IT (com a introdução da nova versão do sistema de gestão de carteiras) e da legislação (com a introdução, nomeadamente, do *European Master Agreement*) contribuíram para uma melhoria da gestão global das reservas externas do BCE.

euro e em algumas outras obrigações garantidas com elevada notação. Determinados derivados de obrigações e operações directas de crédito de títulos da área do euro tornaram-se também instrumentos elegíveis desde 1999. Como parte do alargamento gradual da gama de instrumentos de investimento autorizados, foi lançado, em Fevereiro de 2001, um programa de empréstimo automático de títulos para fundos próprios.

Existe também uma lista de contrapartes elegíveis para o investimento de fundos próprios do BCE, a qual, embora elaborada separadamente das referentes à gestão dos activos de reserva externa do BCE, cumpre os mesmos critérios de prudência e de eficiência. A documentação legal, que inclui o *European Master Agreement* recentemente introduzido, corresponde à utilizada em conexão com a gestão de reservas externas.

Dado que os fundos próprios do BCE estão actualmente investidos exclusivamente em activos denominados em euros, é da máxima importância que qualquer interferência com as decisões de política monetária do BCE seja evitada. Para evitar a utilização abusiva de informação confidencial na gestão dos fundos próprios do BCE e proteger a reputação do BCE, foi estabelecido um dispositivo específico idêntico às denominadas “muralhas da China” (*Chinese walls*), ou seja,

uma separação operacional e física rigorosa entre a unidade que gere os fundos próprios e as outras unidades do BCE. Além disso, o BCE gere os respectivos fundos próprios numa base relativamente passiva, em especial

no mercado monetário, de modo a evitar que se gerem quaisquer sinais que possam erradamente ser interpretados como estando relacionados com a política monetária.



Grécia: **Verificação das folhas de notas na fábrica de notas do Banco da Grécia, em Atenas**

Capítulo III

Gestão de risco

A função de gestão de risco do BCE consiste na gestão e acompanhamento dos riscos financeiros incorridos pelo BCE directamente ou pelos 12 BCN do Eurosistema em nome do BCE. A gestão de risco no BCE inclui duas áreas principais, nomeadamente as operações de política e as operações de investimento. As primeiras incidem sobre as questões de risco relacionadas com as operações de política monetária do Eurosistema, incluindo operações do sistema de pagamentos (principalmente através da cedência de liquidez intradiária pelo sistema TARGET). As segundas incidem sobre os activos de reserva externa e a gestão dos fundos próprios do BCE.

I Operações de política

Na condução das operações de política monetária e das operações de crédito do sistema 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 utilização de garantias. O artigo 18.º-I dos Estatutos do SEBC estabelece o uso de garantias adequadas em todas as operações de crédito do Eurosistema.

A fim de proteger o Eurosistema de incorrer em perdas, bem como de assegurar a igualdade de tratamento das contrapartes e melhorar a eficiência operacional, os activos deverão cumprir determinados critérios comuns para serem elegíveis como garantia para as operações de crédito do Eurosistema. Os critérios são definidos no quadro de garantias.

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 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”. A Lista 1 é constituída por instrumentos de dívida transaccionáveis que preenchem os critérios de elegibilidade uniformes em toda a área do euro, especificados pelo BCE. A Lista 2 é constituída por activos adicionais (transaccionáveis e não transaccionáveis) com importância particular para os mercados financeiros e sistemas bancários nacionais. Os critérios de elegibilidade aplicáveis a esses

activos pelos respectivos BCN estão sujeitos à aprovação do BCE. Não é feita qualquer distinção entre as duas listas relativamente à qualidade dos activos ou à sua elegibilidade para diversos tipos de operações de crédito do Eurosistema, excepto que os activos da Lista 2 não deverão normalmente ser utilizados pelo Eurosistema em transacções definitivas.

1.1 O enquadramento para o controlo de risco

Os activos da Lista 1 e da Lista 2 estão sujeitos a medidas de controlo de risco, que são aplicadas aos activos subjacentes às operações de crédito do Eurosistema, com o objectivo de proteger o Eurosistema contra o risco de perda financeira, caso os activos subjacentes devam ser realizados devido ao incumprimento de uma contraparte. Isto significa que o Eurosistema usa as garantias para recuperar a liquidez cedida. É nesta situação que o Eurosistema incorre nos riscos de mercado e de liquidez associados às garantias. As medidas de controlo de risco à disposição do Eurosistema em 2001 foram margens iniciais, margens de avaliação, margens de variação, limites em relação a emitentes/devedores ou garantes e garantias adicionais.

Controlos de risco

A fim de obter um nível adequado de controlo de risco, o Eurosistema, de acordo com as melhores práticas de mercado, avalia

parâmetros como a evolução de preços presente e potencial e as volatilidades de preços relacionadas. As medidas do valor em risco são utilizadas 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 resistência.

Para além das margens iniciais aplicadas ao montante do crédito, 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. Em 2001, foram utilizados três grupos de margens de avaliação para os activos da Lista 1: taxa fixa, taxa variável e instrumentos de taxa variável inversa.

As margens de avaliação aplicadas aos activos da Lista 2 reflectem riscos específicos associados a estes 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. Em 2001 foram utilizados quatro grupos diferentes de margens de avaliação para os activos da Lista 2, reflectindo diferenças nas suas características intrínsecas e liquidez: acções, instrumentos de dívida transaccionáveis com liquidez limitada, instrumentos de dívida com liquidez escassa e características especiais, e instrumentos de dívida não transaccionáveis.

Os activos estão sujeitos a uma valorização diária e os BCN procedem ao cálculo, numa base diária, do valor requerido dos activos subjacentes, considerando os princípios de valorização definidos pelo Eurosistema. São obtidos valores de cobertura adicionais simétricos, sempre que os activos subjacentes 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.

Princípios de valorização

Para determinar o valor dos activos subjacentes nas operações de crédito do Eurosistema é utilizado um conjunto de princípios. Relativamente aos activos transaccionáveis da Lista 1 e da Lista 2, o Eurosistema especifica um mercado de referência único a utilizar como fonte de preços, seguindo uma abordagem “a preços de mercado”. O Eurosistema define o preço mais representativo no mercado de referência, o qual é então utilizado para o cálculo dos valores de mercado. Se mais de um preço for cotado, é utilizado o mais baixo destes (normalmente o preço de oferta). 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, o Eurosistema geralmente adopta 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. O nível dos diferenciais aplicável depende em larga escala das características dos mercados nacionais e, por conseguinte, é proposto pelos BCN, após análise dos dados de mercado disponíveis. Os diferenciais são por fim submetidos à aprovação do BCE.

1.2 Avaliação do risco de crédito

Os activos utilizados como garantia nas operações de crédito do Eurosistema devem cumprir elevados padrões de crédito. 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.

2 Operações de investimento

No final de 2001, o BCE detinha uma carteira de reserva que totalizava €46.8 mil milhões, composta por activos de reserva externa, ouro e direitos de saque especiais (DSE).

Os activos de reserva externa são denominados em dólares dos EUA e ienes japoneses e são geridos pelos BCN em nome do BCE. Esta carteira de reserva é, acima de tudo, uma carteira de intervenção.

Para além dos investimentos geridos de forma activa, o BCE detém também ouro.

Os fundos próprios do BCE são denominados em euros e geridos por uma equipa específica de gestores de carteira no BCE. Estes investimentos, conhecidos como “fundos próprios” do BCE, destinam-se a gerar rendimentos para fazer face aos custos operacionais do BCE.

A solidez financeira e a reputação do BCE dependem da gestão adequada da carteira de investimento. Uma componente essencial na gestão destes investimentos é uma estrutura correcta de gestão de risco.

O enquadramento para a gestão de risco

O enquadramento para a gestão de riscos associados à carteira de investimento do BCE tem três componentes estreitamente interligadas:

- o estabelecimento de um quadro analítico para determinar uma afectação adequada

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 acompanha 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.

de activos para as reservas externas e para as reservas de investimento. Em termos concretos, tal especifica a distribuição de moeda das carteiras de reserva e dos referencias estratégicos por cada carteira;

- a análise do comportamento do investimento;
- o estabelecimento de uma gestão de risco e medidas de cumprimento adequadas.

Distribuição de activos

Este processo determina a afectação óptima por moeda para os activos de reserva externa e a afectação óptima de activos por cada carteira de moeda.

As duas maiores considerações na avaliação da afectação de moeda são a liquidez e a diversificação. A afectação observada de activos por cada carteira resulta na fixação de referenciais de investimento estratégicos para cada carteira.

Os referenciais estratégicos destinam-se a indicar e aplicar as preferências de longo prazo em termos de risco/rendimento do BCE, as quais fornecem aos gestores de carteira do Eurosistema sinais claros dos níveis de risco de mercado, de crédito e de liquidez pretendidos pelo BCE. Os referenciais são cruciais para a actuação do BCE, uma vez que são os principais factores determinantes dos rendimentos obtidos.

O objectivo da afectação de activos é alcançar um rendimento máximo, no contexto das restrições em que o BCE opera.

Os referenciais estratégicos são revistos numa base anual. Para a revisão de 2001, foram desenvolvidas novas metodologias de cálculo do rendimento esperado para cada classe de activo, tendo estes cenários de rendimentos esperados sido incorporados nos vários exercícios de optimização conduzidos antes da construção dos referenciais. Além disso, a curva de rendimentos para cada classe de activo foi testada em condições de esforço a fim de avaliar a resistência de possíveis futuras afectações de activos a choques externos.

Esta abordagem à afectação de activos indica uma aproximação pró-activa à gestão de risco no BCE.

Análise do desempenho do investimento

Trimestralmente, são apresentadas análises semestrais e anuais do desempenho e do risco de investimento ao Conselho do BCE e à Comissão Executiva do BCE, bem como aos gestores de carteira e aos decisores de política do BCE e do Eurosistema. O desempenho e o risco são medidos de acordo com as recomendações da Associação de Gestão e Estudos do Investimento (*Association of Investment Management and Research (AIMR)*). O desempenho do investimento é também analisado a fim de identificar as respectivas fontes. Em 2001, foi prestada atenção especial à análise das restrições de liquidez implicadas pela gestão de uma carteira de intervenção. Todos os mercados ou instrumentos nos quais o BCE investe deverão cumprir critérios de liquidez pré-determinados aprovados pela Comissão Executiva. Estes requisitos implicam uma definição de liquidez que deverá ser cumprida, mesmo em situações de esforço. Claramente, os requisitos de liquidez mais rigorosos verificam-se nas reservas externas. É importante para o BCE conhecer o impacto destes exigentes critérios de liquidez. Os seus investimentos são, por conseguinte, comparados com fronteiras de eficiência teóricas, por forma a medir os custos em termos de rendimentos não realizados resultantes da sua definição de liquidez.

Estabelecimento de medidas de gestão de risco adequadas e o seu cumprimento

Existem já medidas de gestão de risco e de cumprimento destinadas a medir e gerir riscos de mercado, de crédito e de liquidez. A duração é a principal medida de risco de mercado utilizada. Contudo, são também acompanhadas medidas de risco de mercado relativas, tais como o Valor em Risco e a detecção de erros. Esta detecção de erros é uma medida particularmente útil, dado que fornece um valor que reflecte o risco de mercado que os gestores de carteira assumem, independentemente da sua origem (risco dos diferenciais, risco da curva de rendimentos e risco de deslocação são todos incluídos neste valor). Foram também dedicados recursos consideráveis à decomposição do risco de mercado em fontes de risco. Este tipo de informação contribui para desenvolver uma compreensão mais aprofundada da composição dos rendimentos.

A posição prudente do BCE face ao risco reflecte-se nas suas decisões de investimento, em que é colocada uma ênfase considerável sobre a elevada capacidade de endividamento e liquidez. A fim de ser elegível para participar em operações de gestão de reservas externas, as contrapartes deverão cumprir critérios de notação mínimos e satisfazer determinados requisitos operacionais. Os níveis de notação mínimos são estabelecidos para as contrapartes, dependendo da natureza da transacção a ser realizada e do risco de crédito inerente. É realizada uma análise da situação de risco de crédito das contrapartes, a fim de complementar as notações de crédito das agências, utilizando uma técnica estatística multivariada desenvolvida pela Divisão de Gestão de Risco. Os limites ao crédito são determinados para as contrapartes e distribuídos pelos BCN de acordo com a proporção de fundos totais que gerem em nome do BCE. Todas as relações comerciais com contrapartes autorizadas são apoiadas em documentação legal adequada.

3 Evolução futura para 2002

Em 2002, prosseguirão os esforços no sentido de melhorar o quadro de gestão de risco do BCE.

Operações de crédito do Eurosistema: os novos desenvolvimentos passarão pela inclusão de um tratamento melhorado do risco de liquidez. Além disso, será efectuada uma análise do impacto da proposta de Basileia quanto à Adequação de Capital sobre o quadro de garantias. Perspectivam-se trabalhos interessantes no BCE sobre a possibilidade de aumentar as fontes de informação de risco de crédito com o objectivo de avaliar a solidez financeira das garantias do Eurosistema.

Nas operações de investimento o ponto central incidirá sobre duas áreas fundamentais. Em primeiro lugar, a atribuição de desempenho será melhorada por forma a aumentar a precisão com que o desempenho pode ser atribuído a factores de mercado. Tal deverá melhorar a actual análise *ex post* de desempenho de forma a proporcionar aos decisores de política melhores informações

para futuras decisões de investimento. Em segundo lugar, será adoptada uma plataforma de tecnologia de informação, por forma a ligar todos as aplicações actuais utilizadas para a gestão de risco. Essa plataforma facilitará a integração de relatórios e análises de crédito e de mercado. A análise combinada proporcionará melhores oportunidades para que a função de gestão de risco contribua com valor acrescentado para o processo de tomada de decisão.

Enfim, estas iniciativas assegurarão que o BCE alcance o máximo rendimento disponível, enquanto cumpre totalmente as restrições em que opera. A gestão adequada dos seus riscos de financiamento assegura a independência e a solidez financeira do BCE. Estas, por seu lado, contribuem para uma melhor reputação e independência institucional do BCE, o que em última instância lhe permite cumprir o seu objectivo primordial de manutenção da estabilidade de preços. Neste contexto, é clara a importância de uma gestão de riscos eficiente e adequada.



Bélgica: (direita) **Luc Luyckx**, da Casa da Moeda Belga, autor da face comum das moedas de euros
(esquerda) **Moeda de 2 euros** e modelo de gesso que lhe serviu de base

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 uma 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 a 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 abrandou em 2001, com o PIB a aumentar moderadamente cerca de 1.2% em 2001, face a 3.0% em 2000 (ver Quadro 11). Este abrandamento aparentemente acentuado inclui o efeito de um furacão em Dezembro de 1999, que impulsionou a actividade em 2000. O facto de este aumento temporário da actividade ter desaparecido pode ser responsável por até 1.5 pontos percentuais da queda no crescimento entre esse ano e 2001. O crescimento das exportações desceu de 11.5% em 2000 para 3.4% em 2001. Porém, o crescimento das importações também desceu e o contributo das exportações líquidas para

Quadro 11

Indicadores macroeconómicos para a Dinamarca

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4
PIB real	2.5	3.0	2.5	2.3	3.0	1.2	2.0	0.9	1.2	0.7
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real: ¹⁾</i>										
Procura interna em termos reais incluindo existências	2.1	4.6	3.9	-0.5	2.5	0.8	-0.2	0.5	1.2	1.4
Exportações líquidas	0.4	-1.7	-1.4	2.8	0.6	0.5	2.3	0.4	-0.0	-0.7
IHPC	2.1	1.9	1.3	2.1	2.7	2.3	2.3	2.5	2.3	2.0
Remuneração por trabalhador	3.3	3.5	3.7	3.1	3.8	4.2	4.3	3.8	4.3	4.4
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	2.1	1.9	3.0	2.2	1.5	3.5	2.6	3.5	3.7	4.2
Deflator das importações (bens e serviços)	-0.1	2.2	-2.5	-0.3	9.8	2.8	6.9	5.8	1.4	-2.3
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	.	0.1	-0.1	0.2	0.2	0.4	0.7	0.4	0.5	0.1
Total do emprego	0.6	1.2	1.7	1.5	0.7	0.2	0.3	0.4	0.3	0.0
Taxa de desemprego (% da população activa)	6.3	5.3	4.9	4.8	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3	4.2
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2), 3)}	-1.0	0.4	1.1	3.1	2.5	2.5	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	65.1	61.2	55.6	52.0	46.8	44.5	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	3.9	3.7	4.1	3.3	4.9	4.6	5.2	5.0	4.6	3.7
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁴⁾	7.2	6.3	4.9	4.9	5.6	5.1	5.0	5.3	5.2	4.8
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ^{4), 5)}	7.36	7.48	7.50	7.44	7.45	7.45	7.46	7.46	7.44	7.44

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

Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais, não sendo totalmente comparáveis ao IHPC, que começou a ser utilizado em 1995.

1) Pontos percentuais.

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

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

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.

o crescimento do PIB real manteve-se positivo e significativo em 2001. Este contínuo crescimento das exportações reflecte o facto das exportações de turbinas de vento terem subido em flecha, enquanto a procura de exportações de produtos farmacêuticos e de carne de porco se manteve relativamente insensível às flutuações económicas. As exportações de carne de porco beneficiaram temporariamente do surto de febre aftosa no Reino Unido. A confiança dos consumidores subiu ligeiramente, enquanto o consumo privado registou um aumento modesto de 1.1%, e o consumo público um aumento de 1.4% em 2001. Em conjunto, estas últimas componentes não foram suficientes para compensar uma queda no investimento, que no que se refere a materiais e à construção voltou a registar níveis semelhantes aos de 1999. O contributo da procura interna, incluindo existências, para o crescimento do PIB real desceu de 2.5% em 2000 para 0.8% em 2001. O mercado de trabalho dinamarquês continuou relativamente apertado, com a taxa de desemprego a descer para um mínimo de 4.3%.

Apesar da restritividade do mercado de trabalho e dos elevados preços dos produtos energéticos, a evolução dos preços na Dinamarca manteve-se geralmente contida em 2001. A taxa de crescimento do IHPC manteve-se relativamente estável ao longo do ano, tendo a média homóloga descido de 2.7% em 2000 para 2.3%. Os salários continuaram a crescer a um ritmo superior ao da área do euro, principalmente na sequência de uma descida das horas de trabalho devido ao aumento dos dias de férias, embora o crescimento salarial do sector público tenha sido elevado. As remunerações por trabalhador subiram apenas 4.2% e os custos unitários do trabalho subiram 3.5% em 2001. Ambos os valores se mantêm acima dos correspondentes na área do euro.

As finanças públicas da Dinamarca mantiveram-se sólidas em 2001. O excedente das administrações públicas permaneceu em 2.5% do PIB em 2001 (excluindo as receitas

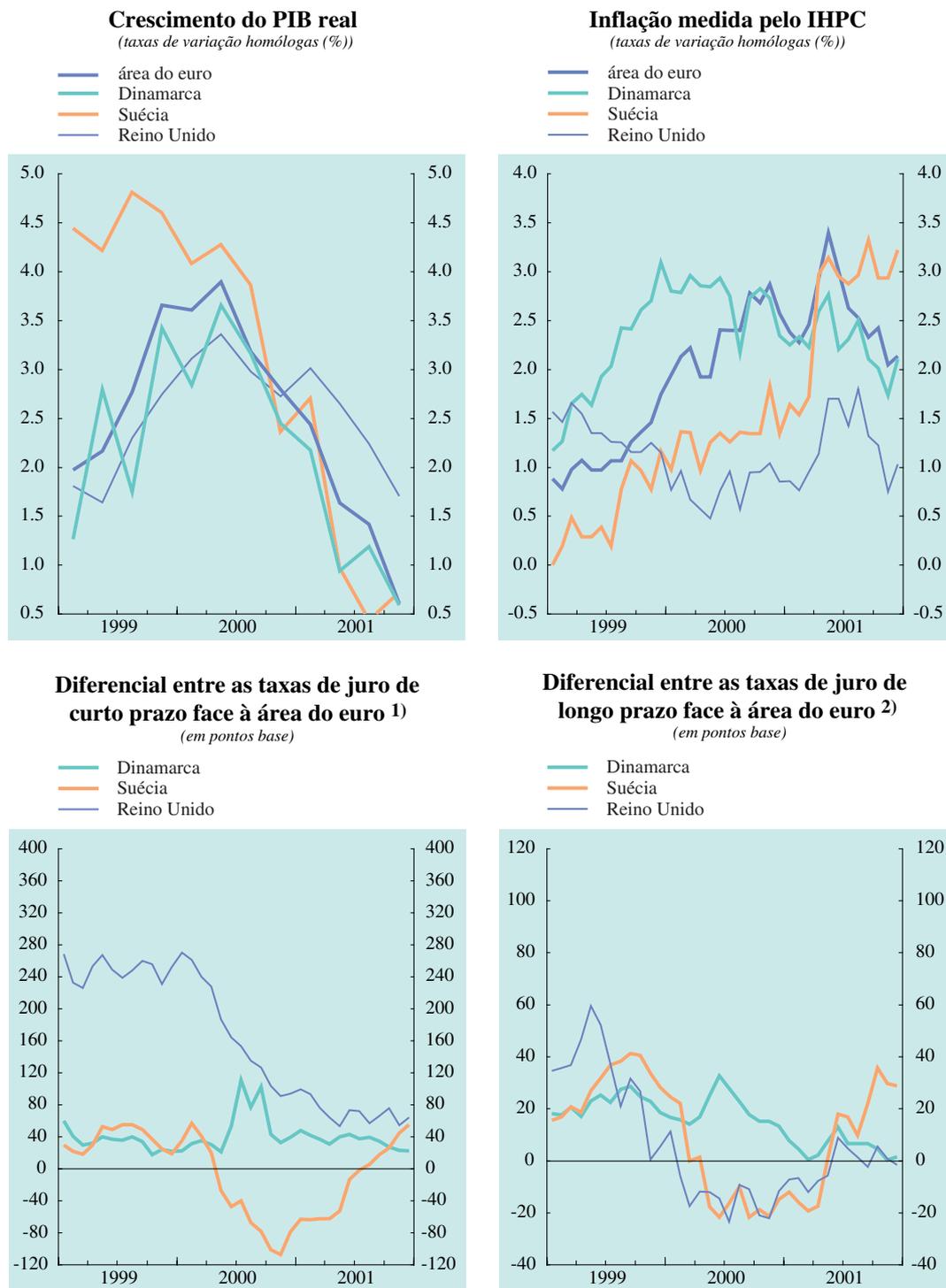
de licenças de UMTS), como no ano anterior. A dívida pública continuou a reduzir-se. O nível da dívida caiu de 46.8% do PIB para 44.5%. O Programa de Convergência actualizado da Dinamarca fixou os excedentes orçamentais previstos para 2002 e 2003 em 1.9% e 2.1% do PIB, respectivamente. Estes saldos são inferiores aos previstos na anterior actualização do Programa de Convergência. A diferença pode ser explicada principalmente pela reorganização proposta do Sistema Especial de Poupança Reforma, que deixou de estar incluído no sector público. O rácio de dívida bruta é apenas moderadamente afectado por esta reforma e prevê-se que caia para 42.9% do PIB em 2002 e 40.1% em 2003.

Após o referendo sobre a adopção do euro em 28 de Setembro de 2000, a Dinamarca continuou a prosseguir uma política de taxa de câmbio fixa face ao euro, mantendo uma banda de flutuação estreita de $\pm 2.25\%$ para a coroa em torno da sua taxa central no MTC II face ao euro. Devido a esta política, a evolução das taxas de juro directoras e de mercado de curto prazo 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 dinamarquesa face ao euro. A coroa dinamarquesa manteve-se estável em 2001 (ver Gráfico 28), num nível ligeiramente mais forte do que o da sua taxa central no MTC II, DKK 7.46038 face ao euro durante a maior parte do ano. O Danmarks Nationalbank interveio nos mercados no final de Setembro, adquirindo moeda estrangeira para atenuar uma apreciação da coroa. Registou-se uma apreciação da coroa como consequência do reajustamento de carteira de alguns fundos de pensões, substituindo títulos de participação externos por obrigações internas para proteger as suas reservas contra uma nova descida dos preços de acções internacionais.

Em 2001, uma série de cinco reduções na taxa de cedência de liquidez do Danmarks Nationalbank entre Julho e Novembro diminuiu o diferencial face à taxa de juro

Gráfico 27

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

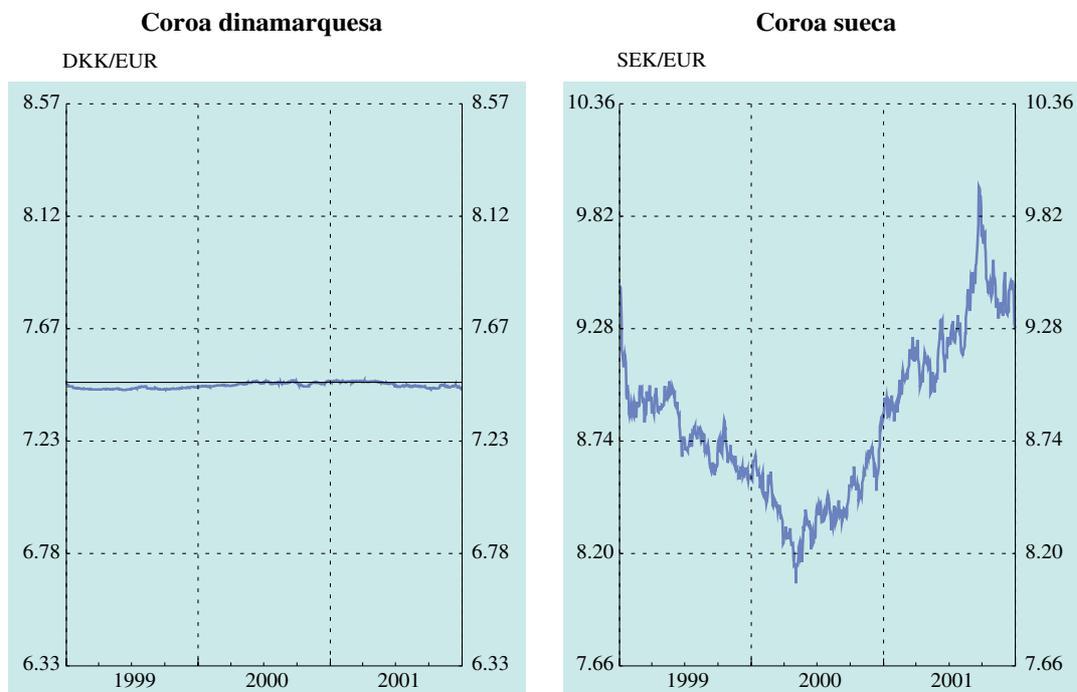


Fontes: BCE e Eurostat.

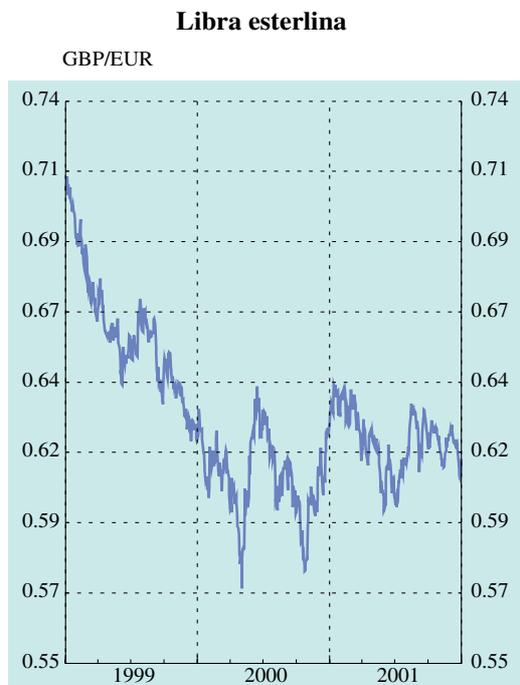
- 1) Para os países não participantes na área do euro: taxas interbancárias a três meses; para a área do euro: EURIBOR a três meses.
- 2) Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo, obrigações a 10 anos ou maturidade disponível mais próxima.

Gráfico 28

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



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



Fonte: Dados nacionais.

Nota: Os gráficos para a Dinamarca, Suécia e Reino Unido têm um intervalo de flutuação de 30%.

marginal das operações principais de refinanciamento do BCE para 35 pontos base (ver Gráfico 27). Este valor é semelhante ao diferencial existente antes do referendo de Setembro de 2000. Em linha com as decisões do BCE para diminuir as taxas de juro directoras, e para além de duas reduções menores de 0.05 pontos percentuais cada, o Danmarks Nationalbank reduziu em 0.3 e 0.5 pontos percentuais a taxa de cedência de liquidez em 30 de Agosto e 18 de Setembro, respectivamente. Em 8 de Novembro, o Danmarks Nationalbank reduziu novamente em 0.5 pontos percentuais a taxa de cedência de liquidez, em linha com uma redução da mesma magnitude da taxa directora do BCE, para 3.6%. No início de Fevereiro de 2002, a taxa de cedência de liquidez foi novamente reduzida para 3.55%. A evolução das taxas de juro de longo prazo em 2001 reflectiu em geral as da área do euro. O diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo na Dinamarca e na área do euro desceu para um valor quase nulo no início de 2001, mantendo-se posteriormente num valor ligeiramente positivo durante o resto do ano.

Suécia

A economia sueca abrandou significativamente em 2001 (ver Gráfico 27). O PIB real cresceu 1.2%, face a 3.6% em 2000 (ver Quadro 12). O abrandamento internacional afectou significativamente a indústria exportadora sueca, reflectindo a exposição relativamente elevada da economia sueca à evolução nos Estados Unidos e na indústria de telecomunicações. O crescimento das exportações diminuiu para 1.4% em 2001, face a 10.3% em 2000. O crescimento do investimento também abrandou significativamente devido à descida da procura e da utilização de recursos. Em parte devido a grandes quedas dos mercados bolsistas, que reduziram a riqueza das famílias e a confiança dos consumidores, o consumo privado também foi particularmente afectado, crescendo 0.2%, face a 4.6% em 2000. O rendimento disponível real continuou a

evoluir favoravelmente, principalmente devido a reduções nos impostos, as quais originaram mais uma melhoria da taxa de poupança do que suportam despesas de consumo. O crescimento das importações também desacelerou, e o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real subiu para 1.0 ponto percentual. O contributo da procura interna foi de 0.7 pontos percentuais. O rápido abrandamento da actividade económica não teve ainda grandes repercussões sobre o mercado de trabalho, e a taxa de desemprego manteve-se relativamente estável em cerca de 5%, com um crescimento contínuo do emprego no sector dos serviços privados.

As taxas de inflação homólogas, medidas pelo IHPC, IPC e UNDIX¹, subiram rapidamente na Primavera de 2001 para cerca de 3%, à semelhança da área do euro (ver Gráfico 27). Ao longo do resto do ano, as taxas de inflação mantiveram-se em cerca de 3%. A inflação média homóloga medida pelo IHPC foi de 2.7%, face a 1.3% em 2000, enquanto o IPC subiu para 2.6%, face a 1.3% em 2000. O aumento da inflação teve origem essencialmente na evolução de produtos tais como carne, fruta e legumes produzidos internamente, despesas com electricidade e telefone. Estas componentes dos preços foram afectadas por vários choques temporários do lado da oferta, tais como os efeitos da febre aftosa e da BSE na indústria de produtos alimentares e as condições meteorológicas. Para as restantes componentes internas dos preços, o aumento foi mais gradual e geral, e foi justificado em grande parte pelos efeitos indirectos de anteriores aumentos dos preços do petróleo, pelo rápido aumento da utilização de recursos nos últimos anos, reflectido pelo crescimento dos custos unitários do trabalho, e, em mercados com fraca concorrência, por maiores lucros.

¹ O UNDIX é definido como o IPC excluindo despesas com pagamento de juros e efeitos directos de impostos indirectos e subsídios distorcivos. Na Suécia, a taxa de inflação global do IPC é a variável objectivo da política monetária. Porém, quando nos últimos anos factores temporários tiveram impacto sobre a previsão, as decisões de política monetária tiveram por base uma avaliação do UNDIX.

Quadro 12

Indicadores macroeconómicos para a Suécia

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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4
PIB real	1.1	2.1	3.6	4.5	3.6	1.2	2.7	1.0	0.4	0.7
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real: ¹⁾</i>										
Procura interna em termos reais incluindo existências	0.7	0.7	3.9	3.2	3.2	0.2	2.3	-0.2	-2.0	0.7
Exportações líquidas	0.4	1.4	-0.3	1.3	0.4	1.0	0.4	1.2	2.4	0.1
IHPC	0.8	1.8	1.0	0.6	1.3	2.7	1.6	3.0	3.1	3.0
Remuneração por trabalhador	6.8	3.8	3.3	1.3	7.3	3.8	2.8	4.7	3.3	4.2
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	5.1	0.7	0.9	-0.9	5.7	4.5	2.9	5.5	4.9	4.5
Deflator das importações (bens e serviços)	-4.2	0.7	-0.5	1.0	4.6	4.3	4.4	6.5	4.8	1.5
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	.	.	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	0.5	0.8	0.5
Total do emprego	-0.6	-1.1	1.5	2.2	2.2	2.0	3.2	2.0	2.1	0.7
Taxa de desemprego (% da população activa)	9.6	9.9	8.3	7.2	5.9	5.1	5.3	5.0	4.9	5.1
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2),3)}	-3.4	-1.5	1.9	1.8	3.7	4.7	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	76.0	73.1	70.5	65.0	55.3	56.0	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	6.0	4.4	4.4	3.3	4.1	4.1	4.1	4.2	4.3	3.9
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁴⁾	8.0	6.6	5.0	5.0	5.4	5.1	4.8	5.2	5.3	5.1
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou eur ^{4),5)}	8.51	8.65	8.91	8.81	8.45	9.25	9.00	9.12	9.41	9.48

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

Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95.

1) Pontos percentuais.

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

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

4) Média dos valores do período.

5) Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.

Os custos unitários do trabalho aumentaram 4.5% face a 5.7% em 2000, essencialmente devido à desaceleração cíclica da produtividade do trabalho, envolvendo um risco para as perspectivas do emprego e da inflação. Contudo, as estatísticas mensais dos salários apresentam taxas de crescimento mais baixas, incluindo dos custos unitários do trabalho. A inflação por via das importações registou uma moderação em 2001, apesar do enfraquecimento da coroa, reflectindo a descida dos preços do petróleo.

O excedente orçamental das administrações públicas suecas aumentou de 3.7% do PIB em 2000 para 4.7% do PIB em 2001. As reduções nos impostos de aproximadamente 1% do PIB foram compensadas por receitas pontuais,

entre outras coisas. Apesar destas reduções nos impostos, o rácio fiscal da Suécia mantém-se elevado em relação aos observados em outros países industrializados. O rácio da dívida em relação ao PIB subiu ligeiramente de 55.3% em 2000 para 56% em 2001. O Programa de Convergência actualizado da Suécia fixou os excedentes orçamentais previstos para 2002 e 2003 em 2.1% e 2.2% do PIB, respectivamente. Esta redução dos excedentes orçamentais resulta essencialmente da entrada em vigor da reforma dos impostos sobre o rendimento que teve início em 2000. Prevê-se que o rácio da dívida em relação ao PIB desça para 49.7% em 2002 e 47.3% em 2003.

A partir de 1993 o Sveriges Riksbank adoptou um regime de taxas de câmbio flexíveis com

o objectivo de política monetária expresso como um objectivo explícito para a inflação. A partir de 1995, o objectivo para a inflação foi quantificado como um aumento de 2% no IPC com uma margem de tolerância de ± 1 ponto percentual. Em Junho de 2001, o banco central interveio no mercado cambial no contexto de uma depreciação significativa da coroa. Em conjunto com os efeitos de uma utilização de recursos relativamente elevada e aumentos de preços inesperadamente rápidos que poderiam ter afectado as expectativas de inflação, o Sveriges Riksbank concluiu que havia o risco do objectivo para a inflação ser ultrapassado. Em consequência, aumentou a taxa dos acordos de recompra, em 5 de Julho, em 0.25 pontos percentuais para 4.25%. Na sequência dos ataques terroristas nos Estados Unidos e de um abrandamento internacional mais acentuado no início do Outono, o Sveriges Riksbank baixou então a taxa dos acordos de recompra, em 17 de Setembro, em 0.5 pontos percentuais devido ao risco acrescido de que a inflação prevista se situasse abaixo do objectivo.

Reflectindo estas variações na taxa de juro oficial, as taxas de juro de curto prazo do mercado na Suécia registaram valores superiores aos das taxas comparáveis da área do euro em meados de 2001, com o diferencial fixando-se em cerca de 50 pontos base no final do ano (ver Gráfico 27). As taxas de juro de longo prazo acompanharam a evolução dos mercados de capitais internacionais, sem uma direcção definida durante a maior parte do ano, e o diferencial relativamente à área do euro passou de cerca de -10 para cerca de 40 pontos base no final de 2001. Esta alteração esteve provavelmente relacionada com um prémio de taxa de câmbio maior na sequência da depreciação da coroa e de uma maior incerteza internacional. A coroa sofreu uma depreciação de quase 11% face ao euro até Setembro, antes de recuperar no final do ano e no início de 2002 (ver Gráfico 28).

Reino Unido

O crescimento médio do PIB real no Reino Unido abrandou para 2.4%, face a 3.0% em 2000, visto que a fraqueza externa foi apenas parcialmente compensada por uma forte procura interna (ver Quadro 13). O abrandamento gradual teve origem essencialmente numa contracção das indústrias de alta tecnologia, especialmente na área do equipamento óptico e electrónico, no enfraquecimento da procura interna e na força persistente da libra esterlina. Isto também se reflectiu numa maior divergência entre vários sectores da economia, num maior défice da balança corrente e num menor rácio de poupança. Em particular, a produção no sector transformador registou uma descida de 2.3% após um aumento de 1.9% em 2000, enquanto o crescimento do valor acrescentado no sector dos serviços permaneceu forte em 4.0%, face a 3.8% em 2000.

O consumo das famílias em termos reais cresceu 4.2% em 2001, ligeiramente acima da taxa de 4.1% registada no ano anterior. Este crescimento ficou a dever-se principalmente a ganhos mais elevados em termos reais, a aumentos da riqueza das famílias e a uma vigorosa expansão do crédito. A solidez do mercado da habitação esteve ligada a taxas de juro reais baixas e ao aumento da concorrência no mercado hipotecário, na sequência da anterior desregulamentação financeira. O crescimento do produto também foi suportado por uma aceleração do consumo público, de 1.9% em 2000 para 2.4% em 2001, reflectindo os progressos realizados no sentido do cumprimento dos objectivos estabelecidos para a despesa pública. A formação bruta de capital fixo cresceu 1.1%, o que compara com 4.9% em 2000. O crescimento do investimento empresarial foi refreado por uma deterioração da posição financeira do sector empresarial e por uma maior incerteza relativamente às perspectivas da procura. Este último factor também levou as empresas a reduzirem os seus níveis de existências, contribuindo negativamente para o

Quadro 13**Indicadores macroeconómicos para o Reino Unido***(taxas de variação homólogas (%), salvo indicação em contrário)*

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2001 T1	2001 T2	2001 T3	2001 T4
PIB real	2.6	3.4	3.0	2.1	3.0	2.4	3.0	2.7	2.2	1.7
<i>Contribuição para o crescimento do PIB real: ¹⁾</i>										
Procura interna em termos reais incluindo existências	3.1	4.0	5.2	3.5	3.8	3.3	4.3	3.4	2.7	2.5
Exportações líquidas	-0.4	-0.5	-2.2	-1.4	-0.7	-0.8	-1.3	-0.8	-0.5	-0.7
IHPC	2.5	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2	0.9	1.5	1.5	1.0
Remuneração por trabalhador	3.3	4.3	5.1	4.7	4.1	.	5.7	5.1	5.2	.
Custos unitários do trabalho, conjunto da economia	1.8	2.8	3.2	3.8	2.1	.	3.6	3.3	3.5	.
Deflator das importações (bens e serviços)	0.2	-7.1	-6.2	-2.5	0.5	-0.1	0.5	2.1	-0.2	-2.8
Balança corrente e nova balança de capital (% do PIB)	-2.4	-0.3	-1.6	-6.9	-6.2	.	-3.9	-4.1	-4.3	.
Total do emprego	1.1	2.0	1.1	1.3	1.0	0.8	1.0	0.9	0.6	0.7
Taxa de desemprego (% da população activa)	8.0	6.9	6.2	5.9	5.4	.	5.0	4.9	5.0	.
Saldo orçamental (% do PIB) ^{2),3)}	-4.4	-2.0	0.4	1.3	1.8	0.9	.	.	.	.
Dívida bruta consolidada (% do PIB) ²⁾	52.3	50.8	47.6	45.2	42.4	39.0	.	.	.	.
Taxa de juro a três meses (% por ano) ⁴⁾	6.0	6.8	7.3	5.4	6.1	5.0	5.6	5.2	4.9	4.1
Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos (% por ano) ⁵⁾	7.9	7.1	5.6	5.0	5.3	5.0	4.9	5.2	5.1	4.8
Taxa de câmbio em relação ao ECU ou euro ⁶⁾	0.81	0.69	0.68	0.66	0.61	0.62	0.63	0.61	0.62	0.62

*Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, dados nacionais e cálculos do BCE.**Nota: Contas nacionais em conformidade com o SEC 95. Os dados do IHPC anteriores a 1995 são estimativas baseadas em definições nacionais, não sendo totalmente comparáveis ao IHPC, que começou a ser utilizado em 1995.**1) Pontos percentuais.**2) Estimativas para o ano civil. Em conformidade com a definição do Tratado de Maastricht.**3) Estimativas para o ano civil. Saldo orçamental (+/-) das administrações públicas.**4) Média dos valores do período. Depósitos interbancários a três meses em libras esterlinas.**5) Média dos valores do período. Fonte: BPI.**6) Média dos valores do período. Unidades de moeda nacional por ECU até ao final de 1998. Após aquela data, por euro.*

crescimento do PIB real em 0.1 pontos percentuais. O enfraquecimento do investimento empresarial foi parcialmente compensado por uma aceleração do investimento público, reflectindo os planos para a actualização do capital social do sector público. O contributo da procura interna para o crescimento do PIB real foi de 3.3 pontos percentuais, um pouco inferior a 2000. Pelo sexto ano consecutivo, o comércio externo deu um contributo negativo, com o crescimento das exportações a descer, de 10.3% em 2000 para 0.8% em 2001. O crescimento das importações também caiu, mas não tanto como o das exportações

devido à solidez contínua da procura interna e ao valor relativamente forte da libra esterlina face ao euro. O emprego total cresceu a uma taxa homóloga de 0.8%, ligeiramente abaixo do aumento observado em 2000, reduzindo a taxa de desemprego de 5.4% em 2000 para cerca de 5% em 2001. Porém, no segundo semestre do ano, o mercado de trabalho apresentou alguns sinais de enfraquecimento, sendo que a taxa de desemprego aumentou ligeiramente e a escassez de trabalhadores qualificados diminuiu ligeiramente. Contudo, no geral, o desemprego permaneceu estável e abaixo do previsto.

A inflação medida pelo IPRX manteve-se abaixo do objectivo do governo de 2.5% durante quase todo o ano². A inflação medida pelo IHPC aumentou para 1.2% em 2001, face a 0.8% em 2000. Os preços das importações caíram ligeiramente em relação a 2000. No primeiro semestre, as más condições meteorológicas e a epidemia de febre aftosa tiveram um efeito temporário ascendente sobre a inflação. A inflação foi atenuada por uma evolução moderada dos preços das matérias-primas e no produtor. O crescimento dos ganhos anuais no conjunto da economia aumentou ligeiramente, em comparação com 2000, ocultando um crescimento sólido nos pagamentos regulares compensado pela descida dos bónus. O crescimento homólogo dos custos unitários do trabalho no conjunto da economia também aumentou, em média, relativamente ao ano anterior. No global, as pressões dos custos parecem ter permanecido moderadas e a retoma da inflação pode ter sido uma indicação de que as margens dos comerciantes a retalho estavam em recuperação, possivelmente como um reflexo do vigor sustentado do consumo privado.

Na sequência de uma melhoria significativa do orçamento das administrações públicas nos anos anteriores, que resultou num excedente de 1.8% (excluindo as receitas de licenças de UMTS) em 2000, o excedente desceu para 0.9% do PIB em 2001. Esta descida resultou de um aumento significativo da despesa pública, o que criou uma situação de política orçamental expansionista. O rácio da dívida em relação ao PIB desceu, de 42.4% em 2000 para 39% em 2001. O Programa de

Convergência actualizado prevê a continuação da expansão orçamental, conduzindo a défices de 0.2% e 1.1% do PIB para os anos fiscais de 2001-2002 e 2002-2003, respectivamente. Prevê-se que o rácio da dívida em relação ao PIB desça ligeiramente para 38.1% e 37.2% durante estes anos.

O Bank of England conduz a política monetária no contexto de um regime de taxas de câmbio flexíveis com um objectivo de inflação explícito e simétrico, fixado pelo Governo num aumento anual do IPRX de 2.5%. Em 2001, a taxa oficial dos acordos de recompra foi reduzida sete vezes num total de 2 pontos percentuais, para 4.0%. Estas reduções surgiram num contexto de enfraquecimento da conjuntura internacional, uma contracção no sector transformador e uma perspectiva positiva de inflação. Na sequência das reduções das taxas de juro, o diferencial das taxas de juro de curto prazo face à área do euro continuou a estreitar, se bem que a um ritmo inferior ao de 2000. As taxas de juro de longo prazo subiram no primeiro semestre, recuando no final do ano para níveis inferiores aos registados no início de 2001 e mantendo-se abaixo da média das taxas de juro da área do euro durante a maior parte do ano (ver Gráfico 27). A taxa de câmbio da libra esterlina face ao euro flutuou em torno de uma média de GBP 0.62. A apreciação da libra esterlina durante o primeiro semestre para GBP 0.59 foi compensada por uma depreciação em Julho e Agosto.

² O IPRX é definido como o Índice de Preços a Retalho excluindo os pagamentos de juros de hipotecas.

Itália: **Empacotamento das moedas de euros na Casa da Moeda Italiana, em Roma**



Capítulo V

Questões europeias, multilaterais e bilaterais

I Questões europeias

Em 2001, o BCE continuou a manter e desenvolver o contacto regular com as instituições e os órgãos relevantes da Comunidade¹. Como previsto no artigo 113.º do Tratado, os representantes do BCE participaram em diversas reuniões do Conselho ECOFIN quando se discutiram questões relacionadas com as atribuições e objectivos do SEBC. Em 2001, estas questões trataram de assuntos do mercado financeiro e da preparação das Orientações Gerais de Política Económica (OGPE) em particular. Ao mesmo tempo, o Presidente do Conselho ECOFIN aproveitou a oportunidade para participar em reuniões do Conselho do BCE em diversas ocasiões. Neste contexto, convém referir que, durante a primeira metade de 2001, quando a Presidência do Conselho da UE foi da responsabilidade da Suécia, Estado-membro com uma derrogação, o Presidente do Eurogrupo participou nas reuniões do Conselho do BCE em nome do Presidente do Conselho ECOFIN. Um membro da Comissão Europeia também participou nas reuniões do Conselho do BCE.

Para além deste contacto ao abrigo do artigo 113.º do Tratado, o Presidente do BCE e os Governadores dos bancos centrais nacionais foram convidados para as três reuniões informais do Conselho ECOFIN, que tiveram lugar em Malmö (Suécia), em Abril, e em Liège e Laeken (Bélgica) em Setembro e Dezembro de 2001, respectivamente. A reunião de Malmö também deu aos ministros do ECOFIN, aos governadores dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros e ao Presidente do BCE a oportunidade para trocar opiniões com os seus homólogos dos 13 países candidatos. A reunião em Liège permitiu uma primeira análise e avaliação aprofundadas das consequências económicas dos ataques terroristas nos Estados Unidos a 11 de Setembro de 2001. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado para uma troca de ideias com os Chefes de Estado ou de Governo da UE na reunião informal do Conselho Europeu em Gante em Outubro. Nessa ocasião, a discussão centrou-se na

situação económica geral e no estado da preparação para a introdução das notas e moedas de euros.

De acordo com a prática anterior, o BCE continuou a participar em reuniões do Eurogrupo numa base regular. A participação nessas reuniões dá ao BCE a oportunidade para levar a cabo um diálogo de política aberto e informal com os Ministros das Finanças dos Estados-membros da área do euro e o Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários. As discussões a nível do Eurogrupo continuaram a centrar-se nas perspectivas económicas globais para a área do euro, a evolução orçamental em cada Estado-membro da área do euro e, com crescente intensidade, no progresso da necessária reforma estrutural. Em 2001, o Eurogrupo deu também particular relevo a um acompanhamento regular do estado da preparação para a transição para o euro fiduciário.

Para além das relações a nível político acima descritas, o BCE participou nos trabalhos do Comité Económico e Financeiro (CEF) e do Comité de Política Económica (CPE). Devido à sua participação em ambos os 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 preparação das Orientações Gerais de Política Económica e na avaliação dos programas de estabilidade e convergência dos Estados-membros. Além disso, o BCE contribuiu para o vasto conjunto de outras actividades de ambos os comités, incluindo o aperfeiçoamento de ferramentas analíticas e métodos e o exercício abrangente de análise por país do CPE. Dado que este comité se centra sobretudo na reforma estrutural e origina o relatório anual do CPE

¹ As relações do BCE com o Parlamento Europeu são tratadas em separado no Capítulo XI do presente Relatório Anual.

sobre reforma estrutural, a contribuição para este trabalho dá ao BCE não só uma percepção clara e útil do processo de reforma estrutural, como também a oportunidade de partilhar as suas ideias com os Estados-membros.

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, 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 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.

Por último, o BCE continuou a manter relações de trabalho estreitas com a Comissão Europeia. Para além do contacto de trabalho regular que abrangeu uma variedade de áreas, tiveram lugar encontros bilaterais entre o Presidente da Comissão Europeia, o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários e membros da Comissão Executiva.

De entre o vasto leque 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.

I.1 Desenvolvimento do Enquadramento de Política Económica

No terceiro ano desde no início da Terceira Fase da UEM, o enquadramento de política económica, com a sua atribuição específica de responsabilidades de política, procedimentos multilaterais e instrumentos de política comuns, continuou a ser objecto de maior desenvolvimento e

aperfeiçoamento². Foi dada particular atenção à melhoria das Orientações Gerais de Política Económica enquanto instrumento de orientação das decisões de política económica nos Estados-membros e a aperfeiçoamentos processuais e metodológicos do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Além disso, a utilização do “método aberto de coordenação” estabelecido pelo Conselho Europeu de Lisboa foi alargada, em particular por uma maior referência a indicadores e calendários específicos para alcançar e avaliar o progresso num crescente número de áreas de política.

As Orientações Gerais de Política Económica de 2001

Para a adopção das Orientações Gerais de Política Económica (OGPE), a Comunidade aplicou pela primeira vez o procedimento iniciado pelo Conselho Europeu de Lisboa. Neste sentido, as OGPE beneficiaram de contribuições de um grupo mais amplo de formações do Conselho, incluindo, para além do Conselho ECOFIN, o Conselho do Emprego e Política Social e o Conselho do Mercado Interno. Mais, de acordo com o princípio de que o Conselho Europeu deve assumir um papel primordial de orientação e coordenação no que diz respeito à coerência das OGPE e ao acompanhamento efectivo do progresso relativamente à sua implementação, o Conselho Europeu de Estocolmo em Março emitiu orientações sobre aspectos-chave a serem discutidos nas OGPE de 2001.

A Comissão Europeia apresentou um relatório completo sobre a implementação das OGPE do ano anterior. Os seus relatórios relativos à implementação, redigidos em conformidade com o n.º 3 do artigo 99.º do Tratado, servem para dar uma panorâmica exacta e pormenorizada da aplicação efectiva das OGPE. Desta forma, os sucessos, tal como os insucessos e a falta de progressos

² Foi publicado um artigo intitulado “O enquadramento de política económica na UEM” na edição de Novembro de 2001 do Boletim Mensal do BCE.

no que respeita à aplicação de facto das OGPE, podem ser realçados e servir de base à formulação de novas orientações para o ano seguinte. O estreito acompanhamento do cumprimento das recomendações das OGPE é essencial, dado que, com base no n.º 4 do artigo 99.º do Tratado, o Conselho ECOFIN pode decidir emitir uma recomendação específica a um Estado membro em caso de incumprimento das OGPE ou se existir o risco de as políticas de um Estado-membro comprometerem o funcionamento adequado da União Económica e Monetária. Em 2001, o Conselho ECOFIN adoptou a primeira recomendação ao abrigo desta disposição específica que pretende assegurar o cumprimento das OGPE.

Aperfeiçoamento da aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento

Na UEM, em conformidade com o artigo 104.º do Tratado, os Estados-membros comprometem-se a evitar défices excessivos. Além do mais, as suas políticas orçamentais são concebidas de acordo com as regras do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Nestes termos, os Estados membros da área do euro apresentam anualmente ao Conselho da UE e à Comissão Europeia programas de estabilidade que fornecem a informação necessária para a supervisão multilateral das suas políticas orçamentais. O programa de estabilidade de cada Estado-membro deverá apresentar o objectivo de médio prazo da respectiva política orçamental, que deverá ser de uma posição próximo do equilíbrio ou excedentária, e a trajectória de ajustamento para alcançar este objectivo. Mais, deverá descrever as medidas de política económica que estão a ser tomadas – ou que serão tomadas – para alcançar este objectivo, e apresentar os pressupostos principais em relação à evolução económica prevista e a forma como alterações nestes pressupostos afectariam os resultados orçamentais. De igual modo, os Estados-membros não pertencentes à área do euro apresentam programas de convergência que fornecem informação comparável à contida nos

programas de estabilidade, bem como informação sobre os objectivos de médio prazo da política monetária. Os programas de estabilidade e convergência são analisados pelo Conselho da UE, que avalia a adequação dos objectivos, pressupostos e medidas neles contidos, em particular com vista a evitar défices excessivos. Além disso, o Conselho da UE avalia a sua compatibilidade com as OGPE.

Tendo em vista o papel central dos programas de estabilidade e convergência no processo de supervisão multilateral, é importante que o seu conteúdo seja adequado e permita que sejam feitas comparações entre os vários Estados-membros. Tendo reconhecido este facto, o Comité Monetário (o antecessor do Comité Económico e Financeiro) adoptou, e o Conselho ECOFIN aprovou a 12 de Outubro de 1998, um Parecer e um Código de Conduta relativo ao conteúdo e formato dos programas de estabilidade e convergência. O Código de Conduta, que serve como lista de controlo a ser utilizada pelos Estados-membros na elaboração dos seus programas de estabilidade e convergência, fornece orientações precisas quanto à informação a ser apresentada, nomeadamente em termos de objectivos orçamentais, pressupostos subjacentes, medidas de política e análise de sensibilidade.

Em 2001, o Comité Económico e Financeiro analisou a experiência adquirida com a avaliação dos programas de estabilidade e convergência desde a adopção do Código de Conduta e considerou que, no conjunto, o Código de Conduta de 1998 tinha contribuído para procedimentos que funcionaram bem, mas, não obstante, poderia haver algumas melhorias. Com este fim, adoptou um Parecer e um Código de Conduta novos. Este último foi aprovado pelo Conselho ECOFIN na reunião realizada a 10 de Julho de 2001. O Parecer e o Código de Conduta novos actualizam e revêem os seus antecessores nos seguintes aspectos:

- Primeiro, o Parecer e o Código de Conduta revistos são mais claros no que

respeita às OGPE em relação ao Pacto de Estabilidade e Crescimento. Em particular, sublinha-se o facto de que os programas de estabilidade e convergência deverão ser compatíveis com as OGPE, que constituem o instrumento fundamental de coordenação da política económica.

- Segundo, o Parecer e o Código de Conduta revistos lançam as bases para uma maior igualdade de tratamento entre os Estados-membros. Por conseguinte, o conteúdo e formato dos programas de estabilidade e convergência deverão ser mais harmonizados. Os Estados-membros deverão respeitar um conjunto mínimo de requisitos de informação acordados pelo Comité Económico e Financeiro e anexados ao Código de Conduta. Tanto quanto possível, todos os Estados membros deverão utilizar pressupostos comuns no que respeita à conjuntura económica externa. Por último, os programas de estabilidade e convergência devem ser apresentados mais cedo e num período de tempo mais curto do que a prática até ao momento, o que deverá permitir ao Conselho ECOFIN analisar todos os programas de estabilidade e convergência num máximo de duas sessões consecutivas.
- Terceiro, o Parecer e o Código de Conduta revistos têm em conta as conclusões dos Conselhos Europeus de Lisboa e Estocolmo no que respeita à qualidade das finanças públicas e às implicações orçamentais do envelhecimento da população. Assim, no futuro, os programas de estabilidade e convergência deverão apresentar as medidas que estão a ser tomadas para melhorar a qualidade das finanças públicas. Deverão também descrever as implicações orçamentais de mais longo prazo do envelhecimento da população e delinear a estratégia para fazer face a este problema.

1.2 Reforma do mercado financeiro

Desde a introdução do euro, foi dada uma maior atenção à remoção dos obstáculos prevaletentes ao surgimento de um verdadeiro mercado único de serviços financeiros, a fim de usufruir em pleno dos benefícios da moeda única. Em Lisboa, em Março de 2000, os Chefes de Estado ou de Governo estabeleceram a meta ambiciosa de tornar a UE no espaço económico mais dinâmico e competitivo do mundo baseado no conhecimento. Para cumprir este objectivo, seria necessário, nomeadamente, acelerar a concretização do mercado interno em matéria de serviços financeiros. Em 2001, foram dados outros passos importantes com este objectivo. Em particular, o Conselho Europeu de Estocolmo apelou a uma aplicação mais rápida do Plano de Acção para os Serviços Financeiros (*Financial Services Action Plan* (FSAP)) e aprovou o “relatório Lamfalussy” relativo às medidas para acelerar a implementação de regulamentos necessários para a criação de um mercado europeu de valores mobiliários eficiente.

O Plano de Acção para os Serviços Financeiros

O Conselho Europeu de Estocolmo solicitou a plena implementação do Plano de Acção para os Serviços Financeiros até 2005, de forma a ultrapassar as imperfeições prevaletentes no mercado europeu de serviços financeiros. Assim, foi dado maior peso político a este projecto crucial lançado em 1999.

O FSAP fornece orientações quanto às medidas necessárias a serem tomadas na área dos mercados financeiros, no sentido em que identifica as áreas em que são necessários progressos e orienta a respectiva aplicação. Os resultados atingidos são analisados regularmente pela Comissão Europeia, assistida pelo Grupo de Política dos Serviços Financeiros, no qual o BCE também está representado. No seu quinto Relatório Intercalar sobre a aplicação do FSAP, emitido

em Dezembro de 2001, a Comissão considerou que tinham sido feitos progressos significativos. Das 42 medidas identificadas no FSAP, 25 tinham sido adoptadas desde 1999 ou estavam prestes a sê-lo naquela data. Em 2001, o Conselho da UE e o Parlamento Europeu adoptaram actos jurídicos relativos ao estatuto da sociedade europeia, branqueamento de capitais e organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM). Das restantes 17 medidas do FSAP apenas existiam seis propostas legislativas ainda a elaborar pela Comissão, incluindo a revisão do enquadramento de adequação dos fundos próprios para bancos e sociedades de investimento e a Directiva relativa aos Serviços de Investimento. Assim, a responsabilidade pela rápida aplicação do FSAP passou agora sobretudo para o Conselho da UE e Parlamento Europeu, que necessitam de adoptar a legislação necessária com base em propostas da Comissão Europeia. Neste contexto, em Dezembro de 2001 chegou-se a um acordo a nível do Conselho da UE quanto a quatro propostas relacionadas com a comercialização à distância de serviços financeiros, garantias financeiras, abusos de mercado e normas contabilísticas internacionais (IAS). Contudo, o quinto Relatório Intercalar da Comissão também sublinhou o facto de ainda permanecerem preocupações importantes, que se prendem, em particular, com a ausência de progressos tangíveis na Directiva relativa aos Fundos de Pensões e na proposta de directiva relativa a ofertas públicas de aquisição, a qual, após 12 anos de negociação, foi rejeitada pelo Parlamento Europeu. Por conseguinte, apesar dos progressos feitos até ao momento, deverão ser tomadas mais medidas decisivas de forma a apresentar o Plano de Acção dentro do período de tempo acordado. Com este objectivo, a Comissão deu início a uma avaliação intercalar em Fevereiro de 2002.

O relatório Lamfalussy

Com a aprovação das medidas sugeridas no relatório do Comité de Sábios sobre a

regulamentação dos mercados europeus de valores mobiliários, o Conselho Europeu de Estocolmo também assinalou a importância de se alcançar rapidamente um verdadeiro mercado integrado de valores mobiliários (que deverá estar concluído até 2003). O Comité de Sábios, presidido pelo Sr. Lamfalussy, foi constituído em Julho de 2000 para examinar como conseguir uma abordagem mais eficaz no sentido da implementação da regulamentação necessária para a criação de um mercado de valores mobiliários eficiente na UE. O “relatório Lamfalussy”, publicado em Fevereiro de 2001 após uma consulta abrangente para a qual o BCE também contribuiu, propôs uma abordagem em quatro níveis para a adopção de regulamentação do mercado de valores mobiliários e o acompanhamento da sua aplicação adequada. Além disso, o relatório sugeriu o estabelecimento de dois novos comités, nomeadamente o Comité Europeu dos Valores Mobiliários (*European Securities Committee, ESC*) com funções reguladoras e consultivas, e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (*Committee of European Securities Regulators, CESR*). Neste contexto, a abordagem em quatro níveis para a adopção e acompanhamento da implementação da regulamentação do mercado de valores mobiliários é concebida da forma que se segue. No primeiro nível, os princípios básicos da respectiva legislação deverão ser estabelecidos através de directivas-quadro e regulamentos-quadro; neste nível, o ESC assistirá a Comissão na redacção das suas propostas. No segundo nível, a Comissão adoptará legislação de execução com a assistência do ESC, mediante um procedimento específico de comitologia. Neste contexto, o CESR prestará consultoria técnica à Comissão na preparação das suas propostas. A função do terceiro nível é assegurar a interpretação da legislação comunitária de forma eficiente e consistente. Será o CESR a desempenhar esta função. Por último, no quarto nível, a Comissão acompanhará o cumprimento da legislação comunitária por parte dos Estados-membros.

Desde a referida aprovação do relatório Lamfalussy pelo Conselho Europeu de Estocolmo, os dois comités foram estabelecidos. O ESC é composto por representantes dos Ministérios das Finanças dos Estados-membros, sendo presidido pela Comissão Europeia. O CESR, que funciona como um órgão independente da Comissão, reúne os presidentes das autoridades públicas nacionais responsáveis pela área da regulamentação e supervisão dos valores mobiliários. Em Setembro de 2001, assumiu as actividades e o secretariado do Fórum informal das Comissões Europeias de Valores Mobiliários (*Forum of European Securities Commissions*, FESCO). O BCE participa como observador nas reuniões do ESC, podendo ser convidado pelo CESR para as suas reuniões “sempre que necessário”, como previsto nos estatutos deste último.

A Comissão fez propostas para duas novas directivas, relativas a prospectos e abusos de mercado³, que devem ser adoptadas e aplicadas em conformidade com as novas regras. Com base no n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, o BCE formulou o seu Parecer sobre as duas propostas a 18 e 22 de Novembro de 2001, respectivamente. No seu Parecer relativo à proposta de uma directiva relativa a prospectos, o BCE congratulou-se com a mesma por constituir um meio eficiente para fazer avançar a integração dos mercados

2 Questões multilaterais

Em 2001, o Eurosistema continuou a participar nas actividades das organizações e fóruns internacionais relacionados com questões monetárias, financeiras e económicas. Os acordos práticos para a representação e cooperação internacionais do BCE, como descrito no seu Relatório Anual de 1999, permaneceram globalmente inalterados, e as relações de trabalho com diversas organizações e fóruns internacionais foram aprofundadas. Em particular, o FMI concluiu um Relatório sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (*Report on the Observance of Standards and Codes* (ROSC))

financeiros europeus. A Directiva proposta irá melhorar o acesso ao mercado para mobilizar capital na UE e eliminar os obstáculos existentes às ofertas transfronteiras de títulos. Porém, o BCE referiu que um nível elevado de divulgação terá de ser ponderado face à necessidade de um processo de emissão eficiente, com custos proporcionais à dimensão da empresa emitente e ao tipo de títulos emitidos. Neste Parecer sobre a proposta de uma directiva relativa aos abusos de mercado, o BCE congratulou-se com a proposta, por esta constituir uma contribuição para o estabelecimento de padrões sólidos e consistentes, que contribuirão para fomentar de forma acrescida a integridade dos mercados financeiros europeus, reforçar a confiança dos investidores e assegurar o funcionamento regular dos mercados.

A 5 de Fevereiro de 2002, a Comissão e o Parlamento Europeu chegaram a um acordo que resolveu algumas questões institucionais em aberto relacionadas com o procedimento de Lamfalussy, em particular no que respeita ao papel do Parlamento Europeu na adopção de legislação de execução. Este acordo eliminou o obstáculo final à aplicação do procedimento de Lamfalussy, no caso de nova legislação do mercado financeiro, começando com as directivas acima mencionadas relativas a prospectos e abusos de mercado.

para a área do euro, e a OCDE elaborou o seu primeiro “Inquérito Económico da Área do Euro” (ver Secção 2.2). As relações financeiras com o FMI foram reforçadas através da conclusão de um acordo especial de compra e venda de direitos de saque especiais (DSE) entre o FMI e o BCE, na qualidade de detentor autorizado, a 18 de Abril de 2001. Este acordo permite ao FMI

³ *Propostas da Comissão de directivas do Parlamento Europeu e do Conselho (i) relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e (ii) relativa às operações de iniciados e manipulação de mercado (abusos de mercado).*

iniciar transacções de DSE entre o BCE e outros detentores de DSE, contribuindo assim para a gestão regular do departamento de DSE do FMI.

2.1 Supervisão multilateral e bilateral de políticas macroeconómicas

O Eurosistema participa em análises regulares (supervisão multilateral) e consultas com instituições internacionais (supervisão bilateral) sobre evolução e políticas monetárias, económicas e financeiras, uma vez que estas análises melhoram a sua capacidade de análise do impacto da evolução externa em variáveis da área do euro. Estes procedimentos não envolvem a coordenação internacional *ex ante* da política monetária única com as políticas prosseguidas por países não pertencentes à área do euro. Uma tal coordenação *ex ante*, ultrapassando os intercâmbios regulares de informação e de opiniões entre os principais decisores de política, seria incompatível com o mandato do Eurosistema – a manutenção da estabilidade de preços na área do euro – e com a sua independência.

Supervisão multilateral

O BCE participou no intercâmbio de informação e de opiniões com outros decisores de política em organizações e fóruns multilaterais. As reuniões regulares sobre evolução e políticas monetárias, económicas e financeiras nas principais áreas económicas contribuíram, nomeadamente, para clarificar ideias acerca das políticas actuais na área do euro e sobre o impacto da evolução externa na economia da área do euro. Algumas destas reuniões foram preparadas ao nível da UE, nomeadamente pelo CEF.

Em 2001, diversas reuniões internacionais proporcionaram uma oportunidade para estes intercâmbios multilaterais de opiniões. O Presidente do BCE, juntamente com a Presidência do Eurogrupo, representaram a

área do euro nas sessões das reuniões dos Ministros das Finanças e Governadores dos bancos centrais do G7 dedicadas a questões de supervisão e da taxa de câmbio. O Presidente do BCE participou igualmente nas discussões sobre o estado da economia mundial em vários outros fóruns informais, como as reuniões de Ministros e Governadores do G10 e do G20.

O Observador do BCE participou nas análises regulares do Conselho de Administração do FMI sobre a evolução económica e do mercado mundial e nas discussões deste Conselho sobre o “*World Economic Outlook*” (“*Perspectivas Económicas Mundiais*”) (Maio, Outubro e Dezembro de 2001).

O BCE participou no Comité de Política Económica da OCDE, que discutiu as perspectivas mundiais de curto prazo e requisitos de política do futuro próximo, contribuindo assim para a preparação do *Economic Outlook* (*Perspectivas Económicas*) da OCDE (Junho e Novembro de 2001). Além do mais, o Comité de Política Económica analisou as políticas económicas destinadas a fomentar o crescimento e discutiu as implicações de política das tendências da poupança e do investimento. O BCE também participou nas reuniões dos subcomités e grupos de trabalho do CPE.

Supervisão bilateral

O Eurosistema contribuiu para análises bilaterais das políticas monetária, financeira e económica com o FMI e a OCDE. Em 2001, o corpo técnico do FMI elaborou dois relatórios ao abrigo do Artigo IV sobre as políticas monetária e cambial da área do euro, que complementaram as consultas nacionais sobre outras políticas, em particular nas áreas orçamental e estrutural. O primeiro relatório foi posto em circulação para prestação de informação ao Conselho de Administração do FMI, tendo sido publicado em Abril de 2001. O segundo relatório foi discutido pelo Conselho de Administração do FMI e publicado em Novembro de 2001, juntamente

Caixa 9

Relatório sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (ROSC) da área do euro

A pedido do BCE, o FMI preparou um Relatório sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (ROSC) sobre determinados Códigos e Princípios Básicos para a área do euro (Novembro de 2001). A participação no exercício do ROSC reflectiu o compromisso do BCE e do Eurosistema de seguir padrões e códigos internacionais, bem como o seu apoio aos esforços das instituições financeiras internacionais para fomentar o cumprimento das melhores práticas, devendo também ser vista como um complemento ao ROSC ou aos módulos do Programa de Avaliação do Sector Financeiro (*Financial Sector Assessment Programme – FSAP*) preparados a nível de cada Estado-membro da área do euro.

O ROSC avaliou a transparência da política monetária e a supervisão dos sistemas de pagamentos, com base no Código de Boas Práticas de Transparência nas Políticas Monetária e Financeira do FMI, bem como a conformidade dos dois principais sistemas de pagamentos da área do euro, TARGET e Euro 1, com os Princípios Básicos para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes do CSPL. Segundo o corpo técnico do FMI, o Eurosistema atingiu um grau bastante elevado de cumprimento dos princípios de transparência aplicáveis à política monetária e supervisão dos sistemas de pagamentos. Verificou-se que o BCE prosseguiu um vasto programa de publicações e relações públicas, prestando ampla informação sobre as suas políticas, procedimentos e práticas. Em particular, o corpo técnico do FMI considerou que o Boletim Mensal e outras declarações públicas regulares que acompanham as decisões de política dão a conhecer ao público a orientação de política monetária de forma aberta e atempada. Contudo, o corpo técnico do FMI considerou que poderiam ser feitas melhorias em algumas áreas. Em particular, de forma a cumprir os requisitos nos termos do Padrão Especial de Divulgação de Dados do FMI relativamente à antecipação dos calendários de divulgação das estatísticas monetárias, o corpo técnico do FMI recomendou um aumento de um mês na antecipação da publicação das datas de divulgação. O BCE tem cumprido esta recomendação desde Setembro de 2001. O corpo técnico do FMI também considerou que um maior esclarecimento quanto à atribuição das responsabilidades pela política cambial poderia ser útil. Por último, o FMI recomendou algumas melhorias no que respeita às práticas de divulgação de informação de algumas funções desempenhadas pelos BCN.

Relativamente aos sistemas de pagamentos, o ROSC concluiu que o Euro 1 observa em pleno todos os Princípios Básicos. Considerou que o TARGET esteve praticamente em plena conformidade com os Princípios Básicos, sendo reconhecido como eficaz na transferência de fundos em toda a UE, contribuindo, assim, para uma aplicação harmoniosa da política monetária na área do euro. Não obstante, o corpo técnico do FMI identificou oportunidades para certas melhorias na fiabilidade operacional, avaliação do risco, procedimentos de consulta, eficiência e gestão (ver Secção 2 do Capítulo VII).

com uma nota de informação ao público a sintetizar a avaliação deste Conselho⁴. Os Administradores do FMI referiram que, face a um abrandamento mundial sincronizado, a actividade económica da área do euro mostrou ser menos resistente do que o previsto, mas que os fundamentos macroeconómicos se mantêm estáveis na ausência de quaisquer desequilíbrios significativos. Quanto à política monetária, referiram que os riscos para a estabilidade de preços estavam a diminuir, e que o BCE tinha

revertido adequadamente uma percentagem significativa da restritividade monetária que tinha praticado em 2000. Os Administradores do FMI “elogiaram a célere acção concertada do BCE com a Reserva Federal americana e outros bancos centrais, de consolidação da confiança e cedência de liquidez suficiente ao sistema bancário, na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro”. A orientação de médio prazo do Pacto de

4 Ver a página do FMI na Internet, em <http://www.imf.org>.

Estabilidade e Crescimento foi acolhida como um contributo para a confiança na solidez da política orçamental. A fim de aumentar o potencial de crescimento da área do euro, foram recomendadas outras reformas estruturais, especialmente no mercado de trabalho. Além disso, em Novembro de 2001 o FMI publicou documentos de base, elaborados pelo corpo técnico, sobre assuntos relevantes da área do euro, tais como o primeiro pilar da estratégia de política monetária do BCE, o efeito de choques externos sobre a inflação da área do euro, a taxa de câmbio do euro e a estimação do produto potencial.

No contexto da consulta ao abrigo do Artigo IV, o FMI preparou igualmente um Relatório sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (ROSC) da área do euro (ver Caixa 9).

Em Abril de 2001, a OCDE publicou o seu primeiro “*Economic Survey of the Euro Area*” (“Inquérito Económico da Área do Euro”), que assenta, nomeadamente, no trabalho de uma missão de técnicos da OCDE ao BCE. O Comité de Exame das Situações Económicas e dos Problemas de Desenvolvimento da OCDE, no qual a Presidência do Eurogrupo, a Comissão Europeia e o BCE representaram conjuntamente a Comunidade Europeia, foi responsável pela finalização do inquérito. O inquérito referiu que a evolução externa tinha gerado preocupações acerca das perspectivas macroeconómicas na área do euro, apesar de esta estar em melhores condições de enfrentar este tipo de choques externos adversos do que aconteceu com os países constituintes no passado. Quanto à política monetária, o inquérito examinou as condições monetárias, que se verificou terem permanecido relativamente acomodáticas, e analisou diversos aspectos do enquadramento de política monetária, incluindo a publicação das projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do Eurosistema.

2.2 Acompanhamento da evolução dos mercados financeiros mundiais

Estabilidade dos mercados financeiros mundiais

Dado que, de acordo com o Tratado, o Eurosistema tem de contribuir para a condução harmoniosa das políticas prosseguidas pelas autoridades competentes no que respeita à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro, o BCE continuou a dedicar especial atenção ao trabalho levado a cabo nas instituições e fóruns financeiros internacionais que tratam da evolução dos mercados financeiros mundiais. O BCE participou no acompanhamento regular da evolução dos mercados pelo Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum – FSF*), cujo objectivo é reunir opiniões sobre a vulnerabilidade dos sistemas financeiros nacionais e internacionais, e o Comité sobre o Sistema Financeiro Global (CSFG), com vista a identificar fontes potenciais de vulnerabilidade e avaliar alterações da infra-estrutura operacional dos mercados financeiros. A nível da OCDE, o BCE continuou a participar em análises da evolução estrutural dos mercados financeiros mundiais levadas a cabo pelo Comité dos Mercados Financeiros. O FMI avaliou a evolução dos mercados financeiros no seu “*International Capital Markets Report*” (“Relatório dos Mercados de Capitais Internacionais”) (Agosto de 2001). Na preparação deste Relatório, uma delegação do FMI visitou o BCE para debater a evolução recente dos mercados financeiros europeus, com especial destaque para a integração financeira e as políticas que garantem a estabilidade financeira.

Iniciativas específicas para reforçar a estabilidade financeira

Diversas organizações e fóruns internacionais, nos quais o BCE participa, estudaram tópicos específicos relacionados com o funcionamento dos mercados financeiros

internacionais. Foi dedicada particular atenção às iniciativas antibrandeamento de capitais e às medidas de combate ao financiamento das actividades terroristas, especialmente na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001.

O BCE participou em diversos comités a funcionar sob os auspícios dos Governadores dos bancos centrais dos países do G10. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) continuou a trabalhar numa revisão exaustiva do quadro de adequação dos fundos próprios (o Capítulo VII apresenta uma discussão mais pormenorizada das revisões efectuadas no quadro de adequação dos fundos próprios). O CSFG analisou o financiamento da nova economia, analisou as condições de liquidez do mercado e estudou as alterações recentes nos principais mercados de rendimento fixo. Os Representantes do G10 estão a preparar dois estudos: um sobre os fundamentos jurídicos dos mercados financeiros, com vista a reforçar a sua resistência a perturbações financeiras, e outro sobre os determinantes microeconómicos da evolução dos preços dos activos. O BCE também esteve envolvido no trabalho quer do CSPL, presidido por um membro da Comissão Executiva do BCE, quer do Comité sobre Ouro e Reservas Externas.

O FSF analisou os progressos na aplicação das recomendações que tinha formulado em 2000 para fazer face a potenciais preocupações relativamente a instituições com elevado nível de endividamento. Foram notados progressos no reforço da gestão do risco de contraparte e da supervisão regulamentar, bem como na divulgação de informação por instituições com elevado nível de endividamento a fornecedores de crédito. O FSF também analisou as medidas tomadas até ao momento para fazer face às preocupações relativas a centros financeiros *offshore*, e incentivou estes centros a melhorar as suas práticas de supervisão e cooperação, nomeadamente através da participação no programa de avaliação lançado pelo FMI. Por último, o FSF concluiu a orientação internacional sobre sistemas de garantia de depósitos.

2.3 Arquitectura do sistema monetário e financeiro internacional

O Eurosistema contribuiu para promover o trabalho a nível das medidas para melhorar a estabilidade global do sistema monetário e financeiro mundial. Estes contributos foram dados quer através da participação directa nas instituições e fóruns internacionais relevantes, quer através do trabalho a nível europeu, em particular no CEF. Neste contexto, o Eurosistema acompanhou de perto a experiência de regiões e países específicos.

Solidez das políticas económicas nacionais

Foi dedicada especial atenção à estabilidade dos sistemas financeiros nacionais e à aplicação de padrões e códigos. O FMI e o Banco Mundial continuaram a implementar o seu Programa de Avaliação do Sector Financeiro (FSAP) conjunto, de acordo com o qual os sectores financeiros de cada país membro do FMI são avaliados e potenciais vulnerabilidades identificadas. Além disso, o FMI acompanhou o cumprimento de padrões e códigos internacionais, preparando Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos para diversos países membros do FMI. No contexto de um acordo com o FMI, o BCE disponibilizou os seus técnicos para missões do FSAP e do ROSC em 2001.

A solidez das políticas ultrapassa o domínio tradicional da política macroeconómica e abrange, nomeadamente, a gestão prudente das reservas externas, a condução cuidadosa da liberalização dos movimentos de capitais e uma política cambial adequada. O FMI redigiu orientações para a gestão das reservas externas (Setembro de 2001), as quais, não constituindo um conjunto de princípios vinculativos, são concebidas para apoiar os gestores de reservas externas no reforço dos seus enquadramentos de política, de forma a ajudar a aumentar a resistência dos respectivos países a choques do mercado financeiro. Com base na sua própria experiência na gestão de reservas oficiais, o

Eurosistema contribuiu activamente para o desenvolvimento das orientações.

As organizações e fóruns internacionais também dedicaram uma atenção especial à liberalização faseada da balança de capital. Segundo o Eurosistema, a liberalização da balança de capital tem benefícios por si só, desde que cuidadosamente concebida e sequenciada de forma consistente com a evolução de sectores financeiros nacionais robustos. Em particular, a liberalização deveria começar com os elementos mais estáveis dos fluxos de capitais, ou seja, os fluxos de longo prazo, como o investimento directo estrangeiro. Além disso, os sistemas financeiros nacionais deverão ser suficientemente fortes antes de serem totalmente abolidas as restrições aos fluxos de capitais. O Eurosistema salienta igualmente que, em certos países, a integração económica regional poderá dar um impulso à abertura da balança de capital.

Quanto à escolha adequada de regimes de política cambial, o Eurosistema sublinhou que o objectivo de qualquer regime cambial é a promoção do desempenho económico e financeiro, ao contribuir para a estabilidade de preços e relações financeiras e comerciais internacionais regulares. Dado que existem grandes diferenças entre as economias, nenhum regime cambial é adequado para todos os países, nem para um país permanentemente. Dada a existência de uma relação interactiva entre a política cambial e outras componentes dos enquadramentos globais de política dos países, os decisores de política devem garantir que a política cambial e as condições subjacentes, em especial no que respeita ao grau de liberalização da balança de capital, se mantêm consistentes ao longo do tempo. Esta relação interactiva implica também que todos os regimes cambiais podem estar sujeitos a uma mudança, dependendo de alterações das condições internas e externas. Relativamente ao último aspecto, convém dar particular atenção às estreitas ligações financeiras e comerciais a nível regional entre os países, os quais podem – desde que cumpridas determinadas condições – influenciar a escolha

de regime, a respectiva sustentabilidade e a necessidade e regularidade de uma mudança de regime.

Cooperação regional

A supervisão internacional centra-se cada vez mais em desenvolvimentos e questões regionais, tais como a escolha de regimes cambiais num contexto regional e a exploração de formas possíveis de cooperação em matéria de política monetária a nível regional. Neste contexto, o BCE analisou em pormenor os processos de integração regional fora da área do euro, incidindo sobre assuntos como regimes cambiais, liberalização da balança de capital e cooperação financeira (por exemplo, a “Iniciativa Chiang Mai” a nível do grupo ANSEA+3). O BCE também está activamente envolvido em diversas iniciativas de cooperação com a Ásia e a América Latina. Em particular, o Vice-Presidente do BCE participou na Terceira Reunião de Ministros das Finanças Ásia-Europa em Janeiro de 2001 em Kobe, no Japão. Nessa reunião acordou-se, entre outros assuntos, em promover a actividade de investigação conjunta entre a Ásia e a Europa através do lançamento de um projecto de investigação comum, designado por Projecto de Investigação Kobe (*Kobe Research Project*). O BCE está a contribuir activamente para este projecto através da preparação de um seminário sobre “Cooperação económica, financeira e monetária regional: as experiências europeia e asiática”, que terá lugar no BCE em 2002. O BCE também reforçou as suas relações com os países da América Latina, em particular através da preparação, em cooperação com o Banco de Espanha, de um seminário do Eurosistema sobre integração regional na América Latina, também a ter lugar em 2002.

Gestão de crises financeiras

No domínio da gestão de crises, o BCE contribuiu para o trabalho da comunidade

internacional, nomeadamente através do CEF. Estas contribuições tiveram por base, em larga medida, o acompanhamento e avaliação contínuos quer do financiamento internacional e dos pacotes de medidas de ajustamento, quer do envolvimento do sector privado em economias dos mercados emergentes sistemicamente importantes, como a Argentina e a Turquia.

O desenvolvimento continuado de medidas para envolver o sector privado na prevenção e resolução de crises financeiras, levado a cabo pelo FMI, G7 e outras organizações internacionais, reveste-se de uma importância particular. Nas suas contribuições para este trabalho, o Eurosistema sublinhou a necessidade de regras claras que estabeleceriam as responsabilidades dos sectores privado e público na resolução de crises. É necessário mais trabalho para uma melhor definição dos papéis das finanças oficiais e privadas e para o desenvolvimento de procedimentos para a sua aplicação efectiva. Neste contexto, o Eurosistema participou no desenvolvimento de princípios acordados para reger o envolvimento do sector privado, e mantém-se envolvido na avaliação da aplicação destes princípios.

O Eurosistema também mostrou interesse na análise geral da condicionalidade do FMI associada aos pacotes de financiamento. Os objectivos básicos da avaliação eram tornar a condicionalidade mais eficiente, efectiva e centrada, sem a enfraquecer. O FMI decidiu que as condições deveriam centrar-se nas reformas de política essenciais para ajudar os países a resolver os problemas da balança de pagamentos. Em contraste, deverá ser dada menor prioridade a medidas estruturais relevantes, mas cuja importância não é crucial. Uma condicionalidade mais centrada também requer uma colaboração reforçada entre o FMI e o Banco Mundial.

2.4 O papel internacional do euro

O papel internacional do euro – a segunda moeda mais amplamente utilizada no mundo

– é e será fundamentalmente determinado pelo mercado. A maior liberalização e globalização dos mercados financeiros limitará bastante qualquer envolvimento directo que os decisores de política possam ter nessa utilização. Por conseguinte, o Eurosistema não prossegue a internacionalização do euro enquanto objectivo independente de política. Contudo, indirectamente, as políticas públicas europeias podem influenciar desenvolvimentos futuros, uma vez que os participantes de mercado terão estas políticas em consideração ao denominar as suas responsabilidades, ajustar as respectivas carteiras em diferentes moedas, ou facturar o comércio externo. Por exemplo, é provável que, se bem sucedidos, políticas e esforços orientados para a estabilidade que promovam um mercado financeiro eficiente e totalmente integrado de activos e passivos denominados em euros tornem o euro mais atractivo para os mutuários e investidores internacionais, aumentando assim o seu papel enquanto reserva de valor.

No que diz respeito à utilização internacional do euro, os elementos actualmente disponíveis são os seguintes: enquanto moeda de financiamento, a percentagem das emissões internacionais de instrumentos do mercado monetário denominados em euros aumentou substancialmente em termos brutos entre o primeiro trimestre de 1999 e o segundo trimestre de 2001, sobretudo devido a um grau mais elevado de liquidez resultante da criação de um mercado monetário integrado do euro. Em média, a percentagem das moedas nacionais que compõem o euro na emissão do mercado monetário por não residentes foi de 8.5% no período de 1994 a 1998 (dólar dos EUA 77%, iene japonês 4.5%), enquanto entre o início de 1999 e o final de Junho de 2001, a percentagem do euro se situou, em média, em 24% (dólar dos EUA 60%, iene japonês 3%). A emissão de obrigações e outros títulos de dívida internacionais denominados em euros registou um aumento semelhante. A percentagem média das moedas nacionais que compõem o euro na emissão de obrigações por não residentes na área do

euro foi de 18% no período de 1994 a 1998 (dólar dos EUA 42%, iene japonês 25%). Entre o início de 1999 e o fim de Junho de 2001, a percentagem do euro na emissão de obrigações internacionais aumentou substancialmente, para 31% (dólar dos EUA 36%, iene japonês 18%).

Enquanto moeda de investimento, a percentagem estimada de títulos de dívida denominados em euros nas carteiras dos principais gestores de activos a nível mundial foi de 28% no final de Setembro de 2001 (dólar dos EUA 49%, iene japonês 16%). Ao mesmo tempo, as detenções de títulos de participação da área do euro representaram 25% (Estados Unidos 50%; Japão 10%).

No que respeita à utilização do euro como moeda de veículo no mercado cambial, o último Relatório Trienal do BPI mostra que em Abril de 2001 o euro entrou num dos lados da transacção em 38% das transacções cambiais corrigidas de duplicações (“net-net”)⁵ (dólar dos EUA 90%, iene japonês 23%).

3 Questões bilaterais

Em 2001, o Eurosistema continuou a aprofundar as suas relações de trabalho com os bancos centrais fora da União Europeia. Em particular, reforçou adicionalmente o diálogo com os bancos centrais dos países candidatos à UE, a nível técnico e de política, o que também inclui o acompanhamento da evolução económica e institucional nestes países⁶. Em paralelo, o Eurosistema contribuiu igualmente para o “Diálogo Económico” estabelecido em 2001 entre a União Europeia e os governos dos países candidatos. Além disso, o BCE esteve envolvido num número significativo de actividades em cooperação com os bancos centrais dos países candidatos, abordando um amplo leque de assuntos dos bancos centrais. Por último, o BCE procedeu a um maior desenvolvimento das relações de trabalho com bancos centrais de outros países vizinhos e com os principais mercados emergentes da Ásia e América Latina.

Apesar de o euro não desempenhar um papel comparável ao do dólar dos EUA a nível mundial, a nível regional o euro herdou o papel desempenhado pelas moedas nacionais que substituiu (sobretudo o marco alemão), especialmente na Europa de Leste.

Por último, no que respeita às utilizações oficiais do euro, mais de 50 países fora da área do euro têm actualmente um regime cambial que envolve uma âncora externa na qual o euro é relevante. Enquanto moeda de reserva, no final de 2000 o euro representava 12.7% dos activos de reserva externa mundial, face a 68.2% do dólar dos EUA e 5.3% do iene japonês. Este nível é comparável ao atingido pelas moedas nacionais que compõem o euro (sobretudo o marco alemão, o franco francês e o florim neerlandês) antes da introdução do euro, o que implica que não houve qualquer reafecção das reservas oficiais em dólares dos EUA. A utilização oficial do dólar dos EUA e do euro tende a diferir de forma significativa, consoante a área geográfica.

3.1 O processo de adesão à UE: alguns assuntos-chave de política económica identificados pelo Eurosistema

O processo de adesão foi intensificado no decurso de 2001. O Eurosistema analisou questões-chave de política macroeconómica relevantes para o processo de adesão. Cinco questões mereceram atenção particular, nomeadamente a evolução dos preços, estratégias de política monetária e cambial, convergência real, estrutura e funcionamento dos sectores bancário e financeiro e liberalização da balança de capital. Além do

⁵ Dado que cada transacção envolve duas moedas, a soma das percentagens de cada moeda totaliza 200% em vez de 100%. Os valores referem-se ao volume total corrigido da duplicação, isto é, são ajustados das transacções realizadas no mercado local e transfronteiras.

⁶ Os 12 países que estão actualmente a negociar a adesão à UE são a Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e Roménia.

mais, o Eurosistema acordou em diversas posições de política relativas ao processo de adesão à UE (ver Caixa 10).

Evolução dos preços

Ao longo dos últimos anos, a maioria dos países candidatos fez progressos assinaláveis na redução da inflação, tendo a taxa de crescimento dos preços descido para cerca de 6%, em média, no final de 2001 (excluindo a Roménia, com uma taxa de inflação superior a 30%). O “efeito Balassa-Samuelson”⁷ foi frequentemente citado como uma das principais razões para os actuais diferenciais de inflação face à área do euro. Contudo, uma análise mais cuidada mostra que este efeito, por si só, não explica a persistência desses diferenciais. De facto, continuar a desinflação torna-se mais complicado, nomeadamente, devido ao impacto inflacionista da transição em curso e dos factores relacionados com a convergência, incluindo a liberalização dos preços e o processo de privatizações. Para além da transição e dos factores relacionados com a convergência, os diferenciais de inflação face à área do euro foram também resultado de políticas orçamentais e salariais mais expansionistas em alguns países.

Estratégias de política monetária e cambial

Durante os últimos anos as estratégias de política monetária e cambial dos países candidatos têm sido bastante diversificadas. Enquanto os Estados Bálticos e a Bulgária mantiveram as suas ligações cambiais (*pegs*) ou fundos de estabilização cambial (*currency boards*) e a Roménia manteve a flutuação controlada, os países da Europa Central e de Leste avançaram gradualmente para acordos cambiais mais flexíveis, que lhes permitiram centrar-se mais no combate à inflação interna, em parte através da apreciação nominal. Não obstante esta variedade, a importância do euro enquanto principal moeda de referência nos regimes baseados em ligações cambiais ou de flutuação controlada aumentou de forma constante ao longo dos últimos anos.

Em 2001, a Lituânia anunciou que a ligação cambial da sua moeda, o litas, passaria do dólar dos EUA para o euro a 2 de Fevereiro de 2002. Além disso, tanto a Hungria como o Chipre optaram por seguir o MTC II com uma banda de flutuação de $\pm 15\%$, e por ancorar as expectativas cambiais já na fase de pré-adesão com vista à participação no MTC II, o que constitui um requisito do Tratado para a adopção do euro no final do processo.

Convergência real

Com um crescimento estimado do PIB real nos países candidatos de cerca de 2.9%, em média, em 2001 (de acordo com o FMI), os diferenciais de crescimento face à área do euro permanecem limitados. Entretanto, o desvio entre o PIB médio *per capita* – a medida de convergência real mais facilmente quantificável – nos países candidatos e na área do euro permanece grande. De facto, em 2000 os níveis de rendimento nos países candidatos eram cerca de 44% da média da UE em termos de paridade do poder de compra e apenas cerca de 22% avaliados a taxas de câmbio correntes. Existem grandes diferenças entre os países candidatos, com valores do PIB *per capita* a oscilarem entre 24% e 82% da média da UE em termos da paridade do poder de compra e entre 7% e 63% em termos das taxas de câmbio correntes para o ano 2000. A dimensão do desvio do rendimento, juntamente com os pequenos diferenciais de crescimento, sugere que o processo de convergência real será bastante gradual e decorrerá muito para além das datas provisórias para a adesão à UE.

7 O efeito Balassa-Samuelson ocorre se o crescimento da produtividade é mais rápido no sector dos bens transaccionáveis do que no dos bens não transaccionáveis, originando uma subida do preço relativo dos não transaccionáveis. Um aumento da produtividade no sector dos bens transaccionáveis tenderá a aumentar os salários neste sector e, dado que se assume que o trabalho é móvel entre os vários sectores, a pressionar aumentos dos salários no sector dos bens não transaccionáveis. Como os últimos não têm correspondência num aumento da produtividade, farão subir os custos e, por conseguinte, os preços no sector dos bens não transaccionáveis.

Caixa 10

Análise geral das principais posições de política do Eurosistema relativamente à adesão

- **Evolução da inflação:** O critério de convergência da inflação não deveria ser revisto de forma a ter em conta o efeito Balassa-Samuelson ou outros efeitos que afectem a evolução dos preços nos países candidatos, para assegurar, nomeadamente, a igualdade de tratamento relativamente aos países que actualmente compõem a área do euro. Enquanto a manutenção dos aumentos dos preços num valor mínimo é necessária em todos os países, para estabelecer a base para a estabilidade macroeconómica e o crescimento sustentável, o cumprimento dos critérios de inflação de Maastricht poderia, na fase actual, entrar em conflito com as alterações estruturais associadas à convergência real.
- **Convergência real e nominal:** As convergências real e nominal devem ser vistas como complementares e ser prosseguidas em paralelo. A convergência real pode apoiar o processo de convergência nominal, dado que é provável que as reformas estruturas aumentem o potencial de crescimento e a flexibilidade do mercado. De igual forma, a convergência nominal, ao ancorar as expectativas de inflação, apoia a convergência real.
- **Estratégias monetárias e cambiais:** Na fase de pré-adesão, não é aconselhada uma estratégia cambial única, embora um grau crescente de orientação no sentido do euro esteja em linha com uma maior integração económica e financeira com a área do euro. No entanto, a adopção unilateral do euro enquanto moeda com curso legal (“euroização”) é incompatível com a lógica e o enquadramento multilateral da UEM. Após a adesão à UE, o MTC II não deverá ser visto como uma mera “sala de espera” para a adopção do euro, mas como um enquadramento de política significativo para preparar as economias candidatas para a adesão à União Monetária e para atingir uma maior convergência real e nominal. Os fundos de estabilização cambial (*currency boards*) baseados no euro podem ser considerados compatíveis com o MTC II, mediante uma avaliação caso a caso.
- **Liberalização da balança de capital:** Fluxos de capitais significativos e uma reestruturação incompleta dos sectores financeiros significam que o ritmo e sequência de uma maior liberalização da balança de capital têm de ser apoiados por políticas macroeconómicas e estruturais consistentes. Com os países candidatos a aproximarem-se da liberalização total, o principal desafio de política consiste em reduzir a vulnerabilidade destes países a fluxos de capitais cada vez mais voláteis através do prosseguimento de reformas estruturais nos sectores financeiros e empresariais e do reforço da supervisão.
- **Estrutura e funcionamento do sector financeiro:** Os países candidatos terão de estabelecer a legislação nas áreas bancária e financeira que constitui parte do acervo comunitário, incluindo o branqueamento de capitais. Necessitam também de dispor das funções necessárias para que os mercados financeiros e os sistemas de pagamentos funcionem em conformidade com padrões da área do euro. Deverão também estabelecer mecanismos de controlo de risco e gestão de crises nas instituições bancárias e financeiras. Nos países em que a supervisão bancária não está integrada no banco central, esta deverá, pelo menos, estar ligada a este banco.
- **Política orçamental:** No período que decorre até à adesão, as autoridades deverão estar preparadas para acomodar uma despesa pública mais elevada e, possivelmente, menos receitas provenientes dos processos de transição e adesão, sem comprometer o progresso atingido na consolidação orçamental. Reverter os progressos orçamentais passados entraria em conflito com outros objectivos de política, em particular a prossecução da desinflação.
- **Acervo comunitário e independência dos bancos centrais:** A implementação efectiva do acervo comunitário constitui não só um pré-requisito legal para a adesão à UE, mas implica também a transformação

dos países candidatos em verdadeiras economias de mercado, o que facilita a sua integração na UE e, posteriormente, na área do euro. Neste contexto, deve-se assegurar que não existe qualquer discrepância entre o estatuto formal dos bancos centrais na legislação e a implementação dessa mesma legislação.

- **Disponibilidade das estatísticas:** Os países candidatos deverão continuar a envidar esforços para aproximar os sistemas estatísticos dos padrões da UE, uma vez que a disponibilidade de estatísticas fiáveis e atempadas é crucial para a solidez do processo de decisão (e, em última instância, para a avaliação dos critérios de Maastricht).

O sector bancário e financeiro

Os países candidatos fizeram grandes progressos ao longo da última década no estabelecimento de sectores bancários bem capitalizados e sólidos, apesar de persistirem algumas questões de transição, que necessitam de um acompanhamento cuidadoso. Os sectores bancários foram consideravelmente reforçados através da privatização em larga escala dos bancos estatais e de uma grande abertura a investidores estrangeiros, que agora detêm, em média, mais de 60% dos activos bancários nestes países. Tal situação forneceu ao sector bancário conhecimentos técnicos e capital e levou a ganhos significativos de eficiência e estabilidade financeira. O sector financeiro dos países candidatos é grandemente dominado pelo sector bancário. Embora em alguns países candidatos o financiamento do sector público através do mercado de títulos de dívida tenha adquirido uma importância considerável, com uma percentagem substancial e cada vez maior de não-bancos domésticos e estrangeiros como investidores, os mercados de acções e de obrigações ainda desempenham um papel limitado, em média. Mais, o grau de intermediação financeira mantém-se relativamente baixo, com os rácios dos activos bancários em relação ao PIB e do crédito em relação ao PIB a situarem-se bastante abaixo dos prevalecentes na área do euro (em média, um quarto e um terço, respectivamente). Além disso, os canais da taxa de juro e de crédito nos mecanismos de transmissão da política monetária permanecem relativamente fracos em comparação com o canal da taxa de câmbio.

Liberalização da balança de capital

Como parte do acervo comunitário, todos os países candidatos se comprometem a cumprir a liberalização total da balança de capital até à data da sua adesão à UE, desde que não sejam estipulados períodos transitórios durante as negociações. Até ao momento, foram poucos os países que solicitaram regimes transitórios, sendo que estes se relacionam sobretudo com áreas de relevância limitada para a política monetária (por exemplo, compras de imóveis). No decurso de 2001, a liberalização da balança de capital progrediu em diversos países, e muitos países candidatos já atingiram um grau elevado nesta liberalização. Porém, em alguns países as balanças de capital ainda se encontram sujeitas a diversas restrições, relacionadas sobretudo com capital de curto prazo. Além disso, grandes défices da balança corrente e a provável queda das entradas de investimento directo estrangeiro associada às menores receitas provenientes de privatizações tornam muitos países candidatos vulneráveis a choques externos.

3.2 Cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos

Em 2001, o Eurosistema intensificou a cooperação regular com os bancos centrais dos países candidatos. No total, o Eurosistema realizou 341 actividades (face a 296 em 2000), envolvendo os bancos centrais de todos os países candidatos. Estas actividades de cooperação assumiram diversas formas, sendo mais frequentes os cursos de

formação, encontros de trabalho, assistência técnica, visitas bilaterais a nível técnico e consultas ao mais alto nível (ver Gráfico 29). Estas actividades relacionaram-se com questões como sistemas de pagamentos, análises e políticas económicas, requisitos legais, supervisão prudencial, notas de banco, estatísticas, enquadramento da política monetária, enquadramento da política cambial e tecnologia de informação. Pode obter-se mais informação relativa à cooperação em matérias específicas relevantes para os bancos centrais dos países candidatos noutros capítulos do presente Relatório Anual.

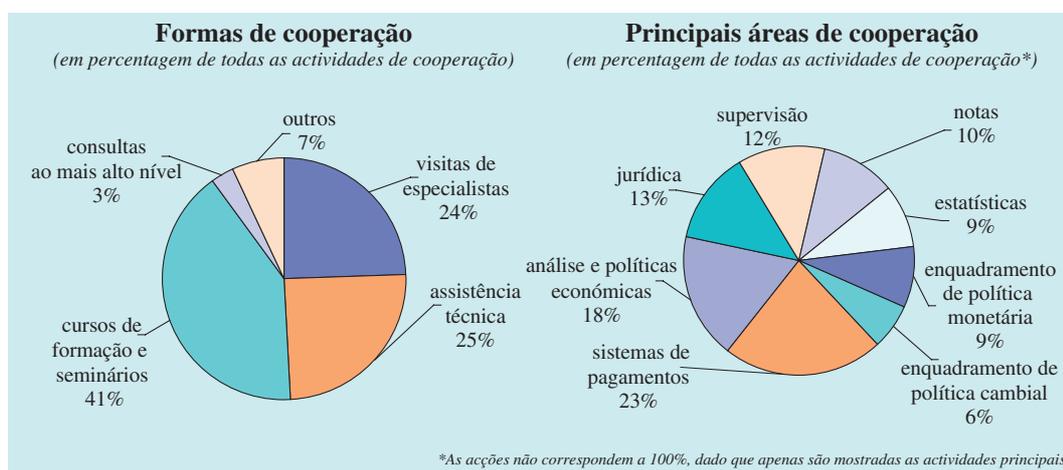
O seminário anual do Eurosistema sobre o processo de adesão – que reúne o Eurosistema e os Governadores dos 12 países candidatos – representa o mais alto nível da cooperação com os bancos centrais dos países candidatos. Depois de Helsínquia em 1999 e Viena em 2000, o seminário deste ano teve lugar em Berlim, em Dezembro, e foi organizado conjuntamente pelo BCE e o Deutsche Bundesbank. O seminário centrou-se na estrutura e funcionamento do sector financeiro nos países candidatos, impacto da liberalização da balança de capital nas estratégias cambiais dos países candidatos e ingredientes para um processo de convergência bem sucedido.

3.3 O envolvimento do Eurosistema no Diálogo Económico entre a UE e os países candidatos

O Eurosistema está envolvido no Diálogo Económico entre a UE e os países candidatos, estabelecido no início de 2001 pela UE. Este diálogo não faz parte directamente das negociações de adesão à UE, mas pretende apoiar o processo de adesão por meio de um intercâmbio aprofundado entre as instituições da UE e os países candidatos em matéria de política macroeconómica e estabilidade financeira na fase de pré-adesão. Também se pretende que os países candidatos se familiarizem com os procedimentos da UE em matéria de supervisão e coordenação de política mútuas aos quais estes países estarão sujeitos com a adesão à UE.

No contexto do Diálogo Económico, a UE, incluindo o BCE e os BCN, e os países candidatos reuniram-se quatro vezes em 2001. Participaram em duas reuniões a nível do CEF (em Estocolmo a 27 de Junho e em Bruxelas a 27 de Novembro de 2001) e em outras duas a nível ministerial (em Malmö a 21 de Abril e em Bruxelas a 4 de Dezembro de 2001). Em 2001, o Diálogo Económico teve como objectivo discutir, entre outros assuntos, os programas económicos de pré-adesão dos países candidatos.

Gráfico 29
Cooperação entre o Eurosistema e os bancos centrais dos países candidatos em 2001



3.4 Reforço das relações de trabalho com outros países

O BCE continuou igualmente a desenvolver as relações com os bancos centrais dos países europeus fora da UE que actualmente não se encontram em negociações para a adesão à UE, e com os bancos centrais dos principais mercados emergentes da Ásia e da América Latina. O Presidente e os restantes membros da Comissão Executiva visitaram alguns destes países e receberam delegações dos respectivos bancos centrais. Além disso, foram estabelecidas relações de trabalho a nível técnico/administração com diversos bancos centrais destas regiões. Assuntos como a situação económica, políticas cambiais e o papel do euro no país em questão são frequentemente debatidos nas reuniões.

Entre os países vizinhos, os contactos com os bancos centrais dos países dos Balcãs,

Rússia e Turquia (país candidato que ainda não se encontra em negociações para a adesão à UE) desempenharam um papel importante. Nas intensivas discussões bilaterais, a introdução das notas e moedas de euros foi assunto de destaque, dada a circulação generalizada das notas nacionais emitidas pelos BCN da área do euro nestes países. Nos Balcãs, o BCE participou nas actividades organizadas pela Mesa de Trabalho sobre Reconstrução, Cooperação e Desenvolvimento Económicos, no âmbito do Pacto de Estabilidade para o Sudeste Europeu. O BCE acompanhou de perto a evolução económica e financeira na Turquia e estabeleceu um diálogo de política mais regular com o respectivo banco central, por ocasião da visita do Governador do Banco da Turquia ao BCE. O BCE também deu início ao reforço das relações de trabalho com os bancos centrais da região do Mediterrâneo.

Alemanha: **Destruição de moedas nacionais, perto de Frankfurt**



Capítulo VI

A transição para o euro fiduciário e a produção e emissão de notas de euros

I Transição para as notas e moedas de euros em 2002

A fim de assegurar uma transição sem problemas para as notas e moedas de euros, em Março de 2001, foi criado o Comité de Coordenação da Transição para o Euro Fiduciário (*CashCo*) do Eurosistema, o qual é constituído por representantes do BCE e por um representante de cada banco central nacional (BCN) dos 12 Estados-membros participantes. A Comissão Europeia e a Europol tiveram estatuto de observador nas reuniões do *CashCo*. Na área de competência do Eurosistema, o Comité foi globalmente responsável pela coordenação da introdução das notas e moedas de euros e pela retirada de circulação das moedas que constituem o euro no período até ao final de Fevereiro de 2002. Este Comité acompanhou o trabalho preparatório relacionado com a emissão e a transição para as notas e moedas de euros, tendo também estabelecido um sistema de troca de informação a nível do Eurosistema para o período até e após 1 de Janeiro de 2002.

I.1 A transição na área do euro

O Conselho do BCE acordou sobre determinadas medidas relacionadas com o Eurosistema relativas à transição para o euro fiduciário em 2002 na Orientação do Banco Central Europeu de 10 de Janeiro de 2001. De acordo com o disposto na referida Orientação, o fornecimento prévio pelos BCN às instituições de crédito e o subfornecimento prévio de notas e moedas a grupos alvo de profissionais foi permitido a partir de 1 de Setembro de 2001. Este período de antecipação de quatro meses foi necessário a fim de assegurar a disponibilização de notas e moedas de euros suficientes para a circulação generalizada a partir de 1 de Janeiro de 2002. Este período possibilitou a eficiência do transporte e da logística. De facto, a escala e a calendarização do fornecimento e do subfornecimento prévio variou consideravelmente de país para país, dependendo do cenário nacional da transição, da infra-estrutura nacional (por exemplo, a estrutura da rede de sucursais do banco central

e respectivo papel no fornecimento de moeda, a capacidade de armazenamento nas sucursais, etc.) e da dimensão e características físicas do país em causa.

Em 11 países, as autoridades nacionais forneceram moedas de euros às instituições de crédito a partir de Setembro de 2001, uma vez que a quantidade tornava o seu transporte mais difícil do que o transporte de notas; o facto de o seu valor ser menos elevado significava que o risco para as instituições de crédito era menor do que no caso das notas; num país, o fornecimento prévio de moedas apenas começou no início de Dezembro de 2001. Cinco países deram início ao fornecimento prévio de notas em Setembro de 2001; os restantes sete países adiaram a distribuição das notas até Outubro, Novembro ou Dezembro de 2001.

Todos os 12 países forneceram às instituições de crédito e aos retalhistas notas e moedas de euros antes de 1 de Janeiro de 2002. Mais, todos os 11 países subforneceram previamente moedas de euro aos sectores das máquinas que operam com numerário, de modo a que os mesmos pudessem carregar as máquinas com moedas antes do dia 1 de Janeiro de 2002. No total, foram fornecidas previamente notas de euros no valor de €133 mil milhões às instituições de crédito, um montante que correspondeu a cerca de 50% das notas nacionais em circulação no fim de 2001. Quanto às moedas, foi previamente fornecido um total de 37.5 mil milhões, no valor de €12.4 mil milhões, até ao final de 2001. Isto significou que, em termos de volume, cerca de 80% das notas e mais de 97% das moedas necessárias tinham sido distribuídas aos bancos antes de 1 de Janeiro de 2002, o que contribuiu para uma transição bem sucedida para o euro fiduciário. Em termos gerais, o subfornecimento prévio aos grupos-alvo de profissionais foi igualmente efectuado de acordo com as previsões iniciais, tendo representado um montante total entre 10% e 20% do montante fornecido previamente.

De acordo com a declaração do Conselho ECOFIN de Novembro de 1999, as moedas de euro poderiam ser disponibilizadas ao público em geral a partir de meados de Dezembro de 2001, de modo a que os cidadãos se fossem familiarizando com elas e para reduzir os *stocks* de que os retalhistas necessitariam para dar trocos no início de 2002. Todos os países da área do euro disponibilizaram ao público *kits* de moeda, tendo a procura destes sido elevada. Em vários países, o nível de procura foi tão grande que os bancos foram autorizados a fazer os seus próprios *kits* e até a vender uma parte do seu stock. O contravalor dos *kits* de moeda variou entre €3.88 e €15.25 e, na maioria dos casos, correspondeu à denominação de uma nota nacional, de modo a facilitar os trocos. Num país, foi dado gratuitamente a cada cidadão um pequeno *kit* de moeda. A distribuição através de uma vasta rede de postos de venda teve início em três países em 14 de Dezembro de 2001 e nos restantes em 15 ou 17 de Dezembro de 2001. No total, o público adquiriu mais de 150 milhões de *kits* de moeda compreendendo mais de 4.2 mil milhões de moedas, no valor de €1.6 mil milhões. Isto significa que, em média, cada membro do público tinha em seu poder 14 moedas no início de 2002.

Além disso, os retalhistas receberam *kits* de moedas especiais, cujo contravalor variava entre €30.41 e €315.

Considerando que, em termos de transacções, a maior parte das notas entra em circulação através das caixas automáticas (ATM), a rápida adaptação das máquinas constituiu um factor-chave na transição. No total, tiveram que ser convertidas mais de 200 000 caixas automáticas em sucursais de bancos e outros locais (por exemplo, centros comerciais). A rapidez com que as caixas automáticas foram convertidas variou ligeiramente de país para país, tendo dependido de factores, tais como, a capacidade de conversão, a localização, o número e o tipo de caixas automáticas. Além disso, a política no que respeita às caixas

automáticas que ainda não tinham sido convertidas quando as notas e moedas de euros entraram em circulação variou ligeiramente na área do euro. Em seis países foram desactivadas, enquanto em quatro países continuaram a fornecer notas nacionais. Quatro dias após a entrada em circulação das notas e moedas de euros, praticamente todas as caixas automáticas emitiam apenas euros. Em resultado, ao fim da primeira semana, uma média de 75% das transacções em numerário já se realizava em euros e, no final da segunda semana, essa média ultrapassava os 90%. Como é óbvio, este valor variou de país para país e de sector para sector. Em qualquer caso, as notas e moedas de euros foram introduzidas consideravelmente mais depressa do que o inicialmente previsto.

O êxito da transição também se ficou a dever ao facto de ter sido posta em circulação uma grande quantidade de notas de euro de baixa denominação (isto é, €5, €10 e €20), no início de 2002. Desta forma foi possível reduzir consideravelmente a necessidade dos retalhistas deterem grandes quantidades de numerário durante os primeiros dias de 2002. Em todos os países da área do euro foi possível levantar nas caixas automáticas, no início de 2002, notas de euros de uma, duas ou três denominações mais baixas. Nos países nos quais os pagamentos das pensões sociais são feitos predominantemente em numerário, estes pagamentos foram também efectuados em notas de baixa denominação. Além disso, os pagamentos feitos pelos bancos aos seus balcões foram frequentemente efectuados com notas de euros de baixa denominação. Em consequência, as notas de denominação (ou seja, de €5, €10 e €20) representaram 82.4% do número total de notas em circulação no início de 2002 e 43% do valor em circulação, tendo excedido de longe a proporção de notas nacionais, com um contravalor semelhante, em circulação antes da transição.

No que respeita à retirada de circulação das moedas nacionais, a maior parte das autoridades nacionais encorajou o público a

depositar nos bancos as moedas guardadas como reserva antes do final do ano, a fim de reduzir o volume de trabalho dos bancos, retalhistas e empresas de transporte de valores durante o período de dupla circulação; além disso, as moedas foram recolhidas através de diversos sistemas de caridade introduzidos em alguns países. Em simultâneo, verificaram-se entradas consideráveis de notas nacionais guardadas como reserva, em particular, notas de denominação elevada. No total, a circulação de notas nacionais diminuiu €110 mil milhões ao longo de 2001, situando-se em €270 mil milhões no final do ano.

Em conclusão, a transição foi um processo inédito, afectando directamente a vida de mais de 300 milhões de indivíduos nos 12 países da área do euro. As instituições financeiras, as empresas de transporte de valores, as forças de segurança, os retalhistas e a indústria de máquinas automáticas tiveram que estar estreitamente envolvidos nos preparativos desde uma fase inicial, uma vez que a transição só poderia ser conseguida com êxito e num curto período de tempo através de uma interacção sistemática e coordenada entre todas as principais partes envolvidas. Contudo, o êxito da transição para o euro fiduciário na sua essência, dependeu não só da cooperação de todas as partes directamente envolvidas, mas também da atitude positiva e da rápida aceitação por parte do público. Fazendo uma análise retrospectiva, é possível afirmar que dada a dimensão desta tarefa, a introdução das notas e moedas de euros decorreu de forma harmoniosa e com êxito.

1.2 A transição fora da área do euro

Um número significativo de notas emitidas pelos BCN de países da área do euro encontrava-se em circulação fora da área do euro, especialmente em países candidatos à adesão e países vizinhos. Por exemplo, num estudo relativo a meados da década de 90, foi estimado que, do número de notas de marco alemão em circulação, cerca de

30% a 40% se encontravam fora da Alemanha, estando a sua maioria provavelmente no este e sudeste da Europa (incluindo a Turquia). Como tal, foram realizados todos os esforços para assegurar uma transição harmoniosa também fora da área do euro. O enquadramento da transição fora da área do euro baseou-se em três pilares:

- Em conformidade com a Orientação do Banco Central Europeu de 10 de Janeiro de 2001 que adopta determinadas medidas relativas à passagem para o euro fiduciário em 2002, os bancos foram autorizados, em condições rigorosas, a fornecer previamente notas de euros às suas sucursais ou sede situadas fora da área do euro a partir de 1 de Dezembro de 2001. Além disso, a Orientação permitiu o fornecimento prévio aos bancos, a partir da mesma data, para a distribuição de notas pré-fornecidas às suas sucursais situadas fora da área do euro, bem como a outros bancos com sede estatutária e/ou administrativa e redes de sucursais situadas fora da área do euro. Contudo, o subfornecimento prévio a retalhistas não foi permitido fora da área do euro.
- O Conselho do BCE decidiu numa Orientação do Banco Central Europeu de 13 de Setembro de 2001 que adopta determinadas medidas relativas ao fornecimento prévio fora da área do euro, que os bancos centrais e as autoridades monetárias de Estados-membros não participantes e outros países poderiam efectuar fornecimentos prévios a partir de 1 de Dezembro de 2001, se solicitado, sob determinadas condições. Todos os acordos operacionais e práticos relativos a esse fornecimento prévio foram efectuados bilateralmente pelo BCN da área do euro em questão e o banco central da contraparte. Os bancos centrais fora da área do euro foram autorizados a efectuar um subfornecimento prévio a instituições de crédito com sede estatutária e/ou administrativa nas respectivas jurisdições a partir de 1 de Dezembro de 2001, em conformidade com determinadas regras.

- O Conselho do BCE decidiu que as instituições de crédito fora da área do euro que operam no mercado grossista mundial de notas podiam ser fornecidas previamente pelos BCN e podiam subfornecer notas de euros aos seus clientes fora da área do euro a partir de 1 de Dezembro de 2001. Os termos e condições detalhados, que em princípio eram os mesmos dos aplicados aos bancos centrais estrangeiros, encontram-se igualmente estabelecidos na Orientação do Banco Central Europeu de 13 de Setembro de 2001.

A introdução das notas de euros decorreu também de forma harmoniosa fora da área do euro. Os 26 bancos centrais localizados fora da área do euro, principalmente na Europa Central e de Leste, na área do Mediterrâneo e em África, receberam fornecimentos prévios. O número total de notas de euros distribuído aos bancos centrais e aos bancos fora da área do euro foi de cerca de €4.6 mil milhões.

1.3 Troca de notas nacionais nos bancos centrais nacionais

A substitutibilidade das unidades monetárias nacionais entre 1999 e 2002 é assegurada pelo artigo 52.º dos Estatutos do SEBC, que

regulamenta a troca de notas denominadas nas moedas nacionais dos países participantes na área do euro. A partir de 1 de Janeiro de 1999, em conformidade com uma decisão do Conselho do BCE, cada BCN participante ou o seu representante autorizado disponibilizou-se, pelo menos num determinado local, para trocar as notas de outros países participantes à taxa de conversão oficial, sem a cobrança de comissões bancárias. O Conselho do BCE decidiu prorrogar o acordo previsto no artigo 52.º para além de 2001, mais concretamente, até ao fim de Março de 2002.

Neste contexto, cerca de 500 sucursais de BCN em toda a área do euro estiveram envolvidas na troca de notas nacionais de outros países da área do euro. De um ponto de vista prático, a troca realizada no âmbito do disposto no artigo 52.º decorreu sem problemas em todos os Estados-membros participantes, a partir de 1999.

Além disso, os BCN podem repatriar as notas nacionais de outros países participantes, nomear um representante para efectuar, por sua conta, esse serviço de repatriamento ou utilizar os canais comerciais de repatriamento existentes. O valor das notas repatriadas para os respectivos países emissores entre 1999 e o final de 2001, ao abrigo desse acordo, totalizou €14.4 mil milhões; o número de notas repatriadas foi de 293.4 milhões.

2 Produção de notas e moedas de euros

2.1 Produção das notas necessárias para o lançamento

Cada BCN foi responsável pela produção de notas de euros, de forma a satisfazer as respectivas necessidades nacionais para o lançamento. As estimativas das quantidades necessárias pelos BCN foram revistas anualmente e, mais recentemente, no final de 2001, a fim de tomar em consideração a procura efectiva durante a fase de fornecimento prévio. As estimativas efectuadas no final de 2001 previam cerca de

15 mil milhões de notas, com um valor facial total de cerca de €633 mil milhões. A produção das notas envolveu 15 fábricas de notas.

Ao longo do ano, os progressos em termos da produção foram cuidadosamente acompanhados pelo BCE, em termos quer da quantidade, quer da qualidade. Durante este período, o aspecto visual das notas foi também testado regularmente. O BCE continuou a efectuar auditorias aos Sistemas de Gestão de Qualidade instalados nas

fábricas de notas, contribuindo assim para assegurar uma qualidade consistente. Os fabricantes de máquinas de venda automática, que estão particularmente interessados na qualidade e na consistência das notas de euros, participaram numa programa de testes em larga escala, com o objectivo de os ajudar a ajustar os sensores e as máquinas atempadamente para o lançamento.

2.2 Produção de um Stock Central de Reserva de notas para cobrir riscos

O BCE criou um *Stock Central* de Reserva de notas de euros como parte da sua gestão de risco do lançamento do euro. Os riscos a cobrir incluem as quebras na quantidade ou qualidade da produção devido a circunstâncias imprevistas e uma procura superior à esperada de algumas denominações do euro. Produziu-se cerca de 10% do volume de lançamento, 15 mil milhões de notas, para o *Stock Central* de Reserva. O BCE foi responsável pelos acordos de produção dessas notas, as quais foram fabricadas conforme os mesmos padrões de exigência de todas as outras notas de euros.

Algumas notas deste *stock* foram utilizadas para satisfazer necessidades adicionais dos bancos comerciais durante a fase de

fornecimento prévio, contribuindo dessa forma para que a fase de introdução decorresse sem problemas.

2.3 Suporte para a produção de moedas de euros

Os Estados-membros são responsáveis pela produção de moedas de euros. Segundo as estimativas nacionais, o volume total necessário para o lançamento situou-se em mais de 51 mil milhões de moedas, com um valor facial de cerca de €16 mil milhões. A produção envolveu 16 casas da moeda em 12 países.

O BCE desempenhou o papel de avaliador independente da qualidade das moedas de euros, tendo apoiado a aplicação e manutenção de um sistema comum de gestão da qualidade em todas as casas da moeda. O desempenho de cada casa da moeda foi verificado através da realização de auditorias regulares à qualidade. A qualidade das moedas foi avaliada com base quer em relatórios mensais produzidos pelas casas da moeda, quer pelas próprias medições efectuadas pelo BCE a moedas de referência. Os órgãos de decisão receberam regularmente informações actualizadas sobre a qualidade das moedas de euros.

3 Protecção das notas e moedas de euros contra a contrafacção

3.1 Investigação e desenvolvimento

O trabalho de investigação e desenvolvimento destina-se a criar “bases” tecnológicas sobre as quais irão assentar os novos desenvolvimentos respeitantes às primeiras séries de notas.

Estas actividades são descentralizadas, sendo, no entanto, coordenadas pelo BCE, e têm vindo a aumentar à medida que a sua incidência passou a focar o período pós-lançamento. A coordenação dos esforços de investigação e desenvolvimento dos BCN, dos especialistas e do BCE foi analisada e

melhorada em 2001, esperando-se que a estrutura continue a ser objecto de melhoramentos em 2002.

O BCE é membro de vários grupos internacionais técnicos anti-contrafacção de bancos centrais, que estão a tomar iniciativas a nível mundial.

3.2 Actividades anti-contrafacção

Foi criada uma rede europeia de Centros de Análise Nacionais (CAN). Os CAN são responsáveis pela análise das contrafacções a

nível nacional e pela transferência de dados sobre contrafacções de notas de euros para uma base de dados central, criada no BCE. O pessoal dos CAN recebeu formação sobre a classificação de contrafacções de notas de euros.

O Centro de Análise de Contrafacções (CAC), localizado no BCE, tem estado em funcionamento desde o início de 2002, sendo responsável pela classificação das novas contrafacções de euros recebidas dos CAN. O pessoal do CAC, constituído por peritos em contrafacção, técnicos especialistas e pessoal administrativo, já foi recrutado e o respectivo equipamento adquirido. O CAC tem actualmente os recursos necessários para analisar as contrafacções e para distinguir as contrafacções das notas genuínas.

Os progressos realizados no sentido da criação de um Sistema de Controlo de Contrafacções (SCC), incluindo uma base de dados que irá armazenar todos os dados

técnicos e estatísticos sobre as contrafacções de notas e moedas de euros, têm sido mais lentos do que o esperado devido a dificuldades técnicas. Assim, algumas das funções do sistema ainda não se encontram disponíveis. Entretanto, foram estabelecidos outros procedimentos destinados a assegurar uma utilização eficiente da informação que está a ser armazenada na base de dados.

As disposições mais importantes respeitantes ao SCC encontram-se estabelecidas na Decisão do Banco Central Europeu de 8 de Novembro de 2001 relativa a determinadas condições de acesso ao SCC.

Foi celebrado um acordo de cooperação entre o BCE e a *European Police Office* (Europol) relativo a medidas destinadas a combater as ameaças que resultam da contrafacção do euro e a melhorar e coordenar a cooperação nesta área entre ambas as partes e as autoridades nacionais e europeias e organizações internacionais.

4 Emissão de notas de euros

O Conselho do BCE decidiu que o BCE e os 12 BCN da área do euro emitirão notas de euros.

Ficou acordado que, enquanto 92% das notas de euros seriam emitidas pelos 12 BCN, a percentagem restante seria emitida pelo BCE a partir do início de 2002. Cada BCN registará no respectivo balanço a percentagem das notas de euros emitidas correspondentes ao capital do BCE por ele

subscrito. A emissão total de notas do Eurosistema será apresentada na situação financeira consolidada semanal, publicada pelo BCE.

De acordo com o princípio da descentralização, para a execução das operações do Eurosistema, os 12 BCN da área do euro irão pôr e retirar de circulação e processar fisicamente todas as notas de euros, incluindo as emitidas pelo BCE.

5 Campanha de Informação Euro 2002

No contexto dos preparativos para a introdução das notas e moedas de euros, o BCE e os 12 BCN da área do euro conduziram a “Campanha de Informação Euro 2002”. O Conselho do BCE aprovou um orçamento de €80 milhões para esta campanha, o qual foi reforçado por fundos adicionais disponibilizados pelos BCN.

A campanha do Eurosistema foi coordenada de perto com iniciativas semelhantes tomadas pelas autoridades nacionais e pela Comissão Europeia, tendo incidido sobre as seguintes mensagens-chave:

- aspecto das notas e moedas;
- características de segurança das notas;

- denominações, e
- modalidades globais da transição.

Foram utilizados três canais principais para a divulgação destas mensagens: campanha nos meios de comunicação social, actividades de relações públicas e imprensa e cooperação com outros grupos activos nesta área (Programa de Parcerias). Todos os elementos da campanha foram apoiados por uma página específica na Internet, www.euro.ecb.int, que, à semelhança de todo o material de suporte das campanhas, está disponível nas 11 línguas oficiais da Comunidade Europeia.

Ao longo de 2001, o interesse público pelas notas e moedas de euros foi aumentando, pelo que a campanha ganhou dinamismo. A divulgação ao grande público das características de segurança em 30 de Agosto de 2001 marcou o início de uma nova fase da campanha, tendo sido disponibilizados novos materiais, incorporando, nomeadamente, a divulgação do aspecto visual final das notas de euros e respectivas características de segurança.

A campanha nos meios de comunicação social

A campanha nos meios de comunicação social teve igualmente início em 30 de Agosto de 2001 e incluiu publicidade na televisão e na imprensa, divulgada a nível nacional e internacional, em toda a área do euro. Em alguns casos, estes esforços foram complementados por actividades adicionais nos meios de comunicação social por parte dos BCN.

As audiências nacionais foram informadas nas respectivas línguas através de cinco anúncios televisivos e oito anúncios impressos complementares, idênticos em todos os países da área do euro. Transmitiam informações quer de carácter geral, quer pormenorizadas sobre as notas e moedas, assim como sobre as características de segurança das notas. Esses anúncios foram apresentados em 50 canais de televisão e a publicidade impressa apareceu em mais de

250 publicações. A campanha terminou com uma nova emissão impressa final em toda a área do euro entre o fim de Janeiro e o início de Fevereiro de 2002.

A nível mundial, a campanha destinou-se aos executivos internacionais e aos visitantes da área do euro. Seis canais de televisão internacionais transmitiram versões especialmente adaptadas dos anúncios televisivos, e nove publicações internacionais e catorze revistas de bordo de companhias de aviação disponibilizaram publicidade impressa. Além disso, foi realizada uma campanha em 12 aeroportos da área do euro e em Heathrow (Londres), que se destinava a assegurar que os passageiros que se dirigiam para a área do euro recebiam as mensagens-chave da campanha.

Foram produzidos cerca de 200 milhões de cópias de um folheto informativo, *Tudo a postos para o euro – O seu guia das notas e moedas de euros*, com informação autorizada sobre as notas e moedas, para apoio à campanha nos meios de comunicação social. Só para a área do euro, foram necessárias 26 versões do folheto para cobrir as línguas oficiais e as modalidades da transição de cada país. A distribuição em toda a área do euro decorreu entre Outubro e Dezembro de 2001, sendo contempladas praticamente todas as famílias, através de vários canais, mas principalmente através dos serviços nacionais de correio ou da distribuição porta-a-porta. Com o objectivo de disponibilizar a informação contida no folheto fora da área do euro, foi traduzida uma versão internacional para outras 23 línguas e disponibilizada a parceiros através da página da campanha na Internet. Além disso, alguns BCN reforçaram este esforço imprimindo e distribuindo os folhetos em várias línguas.

Actividades de relações públicas e imprensa

O programa de relações públicas e imprensa para a Campanha de Informação Euro 2002 incluiu três actividades principais ao longo

de 2001: um calendário de contagem decrescente das publicações até à introdução física do euro, conferências no âmbito da Campanha de Informação Euro 2002 e concurso infantil.

No âmbito do calendário de contagem decrescente das publicações até à introdução física do euro, foram enviados aos meios de comunicação social mais de 4 500 dossiers de imprensa com seis datas-chave, desde o dia €-365 até ao dia €. Cada dossier continha informação variada sobre as notas e moedas de euros e dados relativos à transição; em alguns casos, os dossiers continham material adicional, como por exemplo, cassetes de vídeo e imagens, destinadas a assegurar que as mensagens da campanha eram transmitidas ao público através dos meios de comunicação social.

No âmbito da Campanha de Informação Euro 2002, foram realizadas onze conferências, organizadas pelos BCN da área do euro nos respectivos países, as quais reuniram mais de 5 000 dos principais responsáveis, antes da transição para o euro fiduciário. Para além das conferências constituírem um fórum de discussão sobre as questões relacionadas com a transição, todas estas conferências foram cobertas pelos meios de comunicação social, assegurando, mais uma vez, que as mensagens da campanha tinham uma divulgação mais alargada.

As crianças foram consideradas um grupo-alvo muito importante na Campanha de Informação Euro 2002, o que resultou na criação de um projecto específico para as informar e interessar. No que respeita ao concurso *Torna-te uma Superestrela do Euro*, foram distribuídos mais de 7 milhões de cartazes nas escolas primárias em toda a área do euro, contendo informações sobre as notas e moedas de euros. O cartaz, assim como a área infantil na página do BCE na Internet, tinham um concurso com perguntas de escolha múltipla, no qual podiam participar crianças com idade compreendida entre os oito e os doze anos. No concurso participaram cerca de 300 000 crianças e os

24 vencedores – dois de cada país da área do euro – foram convidados a ir a Frankfurt para receber os respectivos prémios, um conjunto completo de notas de euros, numa placa comemorativa especial e um computador portátil, entregues pelo Presidente do BCE, em 31 de Dezembro, numa cerimónia aberta aos meios de comunicação social.

O acontecimento do fim do ano, à semelhança do lançamento anterior do *slogan* da campanha “EURO. a NOSSA moeda” em 1 de Março de 2001, e a divulgação do aspecto visual final das notas, assim como o lançamento da campanha nos meios de comunicação social em 30 de Agosto, atraíram elevado número de representantes dos meios de comunicação social, tendo dado origem a uma ampla cobertura por parte da imprensa e da televisão.

Programa de Parcerias

O objectivo global do Programa de Parcerias era encorajar organizações do sector público e privado, interessadas em divulgar informações sobre as notas e moedas de euros aos respectivos clientes e funcionários, a aderirem ao programa e beneficiarem do material distribuído pela campanha. No final do ano, o Eurosistema tinha mais de 3 000 parceiros nacionais, europeus e internacionais. A maior procura de materiais, os quais podiam ser adaptados e também identificados com o nome da organização, de modo a satisfazer as necessidades dos parceiros, surgiu depois da divulgação do aspecto visual final das notas e respectivas características de segurança, em 30 de Agosto. O Eurosistema e os seus parceiros produziram vários milhões de brochuras, para além dos originais que podiam ser obtidos na página da campanha na Internet.

Os caixas profissionais também receberam material de formação através do Programa de Parcerias e dos BCN. Foram produzidos 230 000 *kits* de treino, cada um contendo uma brochura de treino com descrições

pormenorizadas e imagens das moedas, das notas e das respectivas características de segurança, assim como um vídeo de treino e um CD-ROM, que incluía uma apresentação interactiva. Além disso, foram distribuídas mais de 6 milhões de brochuras aos formandos, contendo informação sobre as principais características de segurança. Este material foi utilizado no âmbito de um sistema de acções de formação em larga escala, organizadas a nível nacional pelos BCN e também fora da área do euro, destinadas aos

especialistas, os quais, por sua vez, formaram milhares de caixas nas várias áreas, incluindo os sectores financeiros e do comércio a retalho.

A campanha, embora mais visível no período que antecedeu o dia €, continuou a decorrer no início de 2002. A página da campanha na Internet continuará a disponibilizar informações durante algum tempo, até serem mais tarde transferidas para a página permanente do BCE na Internet.



Espanha: **Notas de euros embaladas em celofane no Banco de España, em Madrid**

Capítulo VII

Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos

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 e da supervisão dos sistemas de pagamentos e de liquidação do euro, actuando como um catalisador da mudança. Primeiro, o Eurosistema está envolvido em termos operacionais ao ser responsável pelo funcionamento de um sistema de liquidação por bruto em tempo real para o pagamento de importâncias avultadas em euros – sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (TARGET) – e ao disponibilizar um mecanismo para a utilização transfronteiras de garantias (o modelo de banco central correspondente, ou MBCC). Segundo, o Eurosistema estabelece padrões destinados a assegurar a solidez e a eficiência dos sistemas que processam transacções em euros e avalia o cumprimento contínuo desses padrões por parte dos sistemas de pagamentos e de liquidação do euro. Terceiro, o Eurosistema actua como um catalisador da mudança ao promover a eficiência dos sistemas de pagamentos e a adaptação da infra-estrutura de pagamentos e liquidações às necessidades da área da moeda única.

I Operações dos sistemas de pagamentos e de liquidação do Eurosistema

I.1 O sistema TARGET

Em 2001, o TARGET processou, em termos de valor, quase 75% do movimento total dos pagamentos de importâncias avultadas em euros. O TARGET tinha 1 569 participantes directos, enquanto o número de participantes indirectos era superior a 5 000.

O TARGET continuou a cumprir os objectivos para os quais foi concebido, nomeadamente, servir as necessidades da política monetária do BCE, aumentar a eficiência dos pagamentos transfronteiras em euros e disponibilizar um mecanismo fiável e seguro para a liquidação de pagamentos.

Em 19 de Novembro de 2001, começou a ser utilizada com êxito a versão actualizada do TARGET 2001. Esta versão actualizada do *software* incluía apenas pequenas modificações no formato dos dados das mensagens de pagamento utilizadas no TARGET. No Reino Unido, o NewChaps foi introduzido no final de Agosto de 2001, disponibilizando uma plataforma de TI comum para a libra esterlina e para os participantes no RTGS (sistema de liquidação por bruto em tempo real, SLBTR) em euros. Além disso, em 5 de Novembro de 2001, o Deutsche Bundesbank pôs em funcionamento, com êxito, o sistema RTGS^{plus}, que constitui actualmente a nova componente

alemã do TARGET. Com a introdução do RTGS^{plus}, que constitui um passo no sentido da consolidação da infra-estrutura dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas na área do euro, o sistema híbrido Euro Access Frankfurt (EAF) foi encerrado. Além disso, a componente dinamarquesa do TARGET foi substituída por um novo sistema: o KRONOS, que iniciou as suas operações em 19 de Novembro de 2001.

Quadro 14

Tráfego de pagamentos no TARGET *)

Volume	2000	2001	Variação, %
Global			
Total	47 980 023	53 665 552	12
Média diária	188 157	211 282	12
Doméstico			
Total	37 811 112	42 166 173	12
Média diária	148 279	166 009	12
Transfronteiras			
Total	10 168 911	11 499 379	13
Média diária	39 878	45 273	14
Valor, EUR mil milhões			
	2000	2001	Variação, %
Global			
Total	263 291	330 031	25
Média diária	1 033	1 299	26
Doméstico			
Total	153 253	201 428	31
Média diária	601	793	32
Transfronteiras			
Total	110 038	128 602	17
Média diária	432	506	17

*) 255 dias de funcionamento em 2000, face a 254 em 2001.

Quadro 15

Tráfego máximo no TARGET em 2001

Volume		
Global	380 146	28 Dez.
Doméstico	318 173	28 Dez.
Transfronteiras	63 159	20 Fev.
Valor (EUR mil milhões)		
Global	2 040	28 Dez.
Doméstico	1 479	28 Dez.
Transfronteiras	751	29 Jun.

Funcionamento do TARGET em 2001

Em 2001, foi processada uma média diária de 211 282 pagamentos pelo TARGET no seu conjunto (ou seja, pagamentos transfronteiras e domésticos), o que representa um valor de €1 299 mil milhões e um aumento de 12% em termos do número de pagamentos e de 26% em termos de valor.

Em termos de valor, em 2001, o tráfego de pagamentos transfronteiras no TARGET representava 39.0% do tráfego total do TARGET, face a 41.8% em 2000. Em termos do

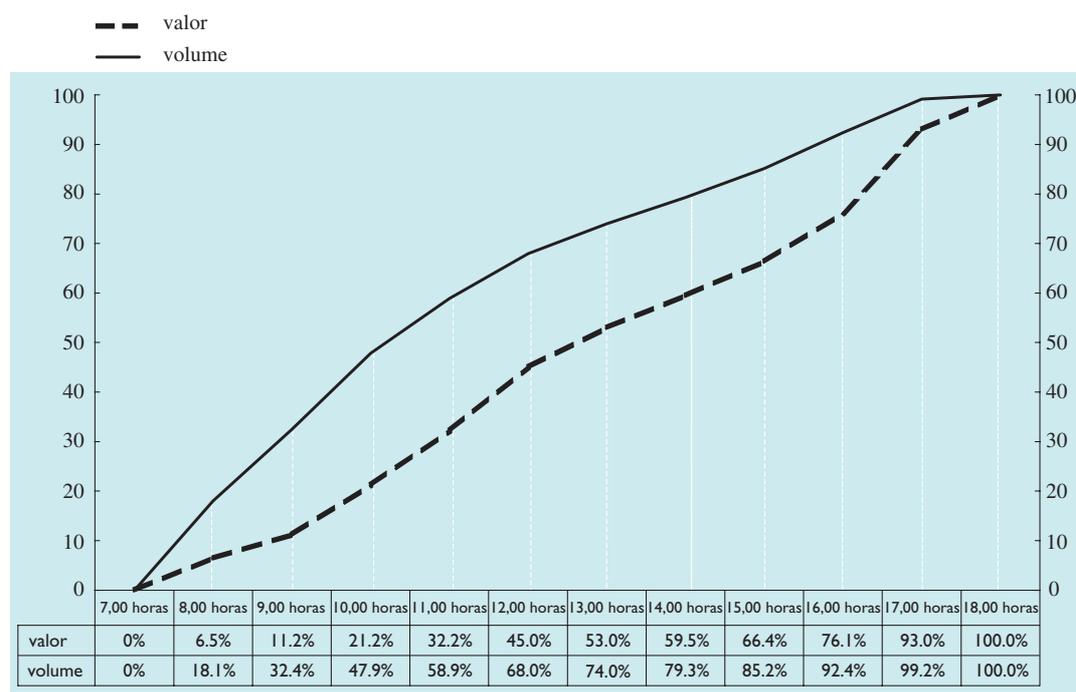
volume, representava 21.4% do tráfego total do TARGET, face a 21.2% em 2000. Dos pagamentos transfronteiras do TARGET, 96.5%, em termos de valor, e 60.8%, em termos de volume, corresponderam a transacções interbancárias, sendo o restante pagamentos de clientes. O valor médio dos pagamentos interbancários transfronteiras foi de €17.7 milhões e o valor médio dos pagamentos de clientes transfronteiras foi de €1 milhão. As informações sobre os dias de maior tráfego de pagamentos em termos de volume e de valor são apresentadas no Quadro 7.

Em geral, os participantes no TARGET submeteram os respectivos pagamentos no início do dia. Às 13 horas, mais de 50% do movimento transfronteiras, e quase 75%, em termos de volume, já foi liquidado no TARGET (ver Gráfico 30). Isto contribui de forma significativa para o bom funcionamento do sistema e para a redução do risco de bloqueamentos no caso de tensões de liquidez no final do dia.

Gráfico 30

Distribuição intradiária de pagamentos transfronteiras do TARGET – 2001

(em percentagens)



A página do BCE na Internet, em www.ecb.int, em TARGET apresenta outras estatísticas na secção “Payment statistics”.

Disponibilidade do TARGET

A disponibilidade do TARGET continuou a melhorar em 2001, uma vez que o número de incidentes relacionados com a indisponibilidade do sistema registou uma redução de 8%, face a 2000. A disponibilidade do TARGET atingiu 99.74% em Dezembro. As medidas de contingência do TARGET estão a ser analisadas com o objectivo de melhorar a respectiva eficiência e facilitar a liquidação regular de pagamentos urgentes, principalmente relacionados com a próxima entrada em funcionamento do CLS Bank.

Relações com os utilizadores do TARGET

Em 2001, o BCE e os BCN mantiveram um diálogo permanente com os utilizadores do TARGET, tendo sido realizadas reuniões regulares com os grupos de utilizadores nacionais do TARGET. Nesse ano, tiveram igualmente lugar no BCE duas reuniões do Grupo de Contacto sobre a Estratégia de Pagamentos em Euros. Este grupo é constituído por representantes do Eurosistema e por participantes no mercado e tem como objectivo facilitar o diálogo sobre diversos temas, incluindo questões relacionadas com o TARGET. Foi assim assegurada uma maior capacidade de resposta dos BCN e do BCE às necessidades comerciais dos participantes.

Outras questões

Em 2001, o TARGET esteve encerrado no dia de Ano Novo, Sexta-Feira Santa, segunda-feira a seguir à Páscoa, 1.º de Maio (Dia do Trabalhador), dia de Natal e dia 26 de Dezembro, assim como aos sábados e aos domingos. Além disso, o sistema esteve encerrado em 31 de Dezembro de 2001, a fim de salvaguardar uma tranquila conversão para o euro dos sistemas de pagamentos a

retalho e dos sistemas bancários internos. A partir de 1 de Janeiro de 2002, será aplicado o calendário de longo prazo no TARGET (ver também na página do BCE na Internet, em TARGET, a secção “General information”).

Em 26 de Abril de 2001, de acordo com a política de transparência, o BCE publicou a Orientação BCE/2001/3 relativa ao TARGET. Este documento, que representa o cerne do quadro jurídico do TARGET, está disponível na página do BCE na Internet e no Jornal Oficial das Comunidades Europeias, L 140, de 24 de Maio de 2001 (ver na página do BCE na Internet, em *Publications*, a secção “Legal documents”).

Em Maio de 2001, o BCE publicou o primeiro “TARGET Annual Report” (Relatório Anual do TARGET). Este relatório abrange operações efectuadas em 1999 e 2000 e inclui o desempenho em termos de negócios e técnico do TARGET, assim como uma descrição dos principais desenvolvimentos e perspectivas para o futuro.

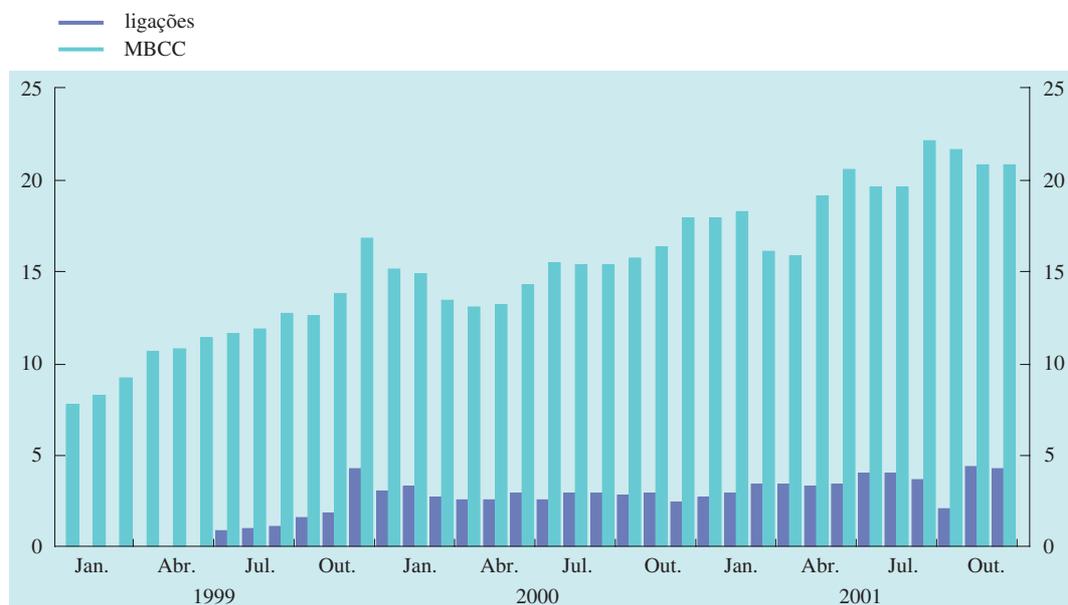
1.2 O modelo de banco central correspondente (MBCC)

O MBCC foi concebido nas fases preparatórias da União Monetária com o objectivo de permitir a utilização transfronteiras de garantias pelos participantes em operações de política monetária e em operações de crédito intradiário. O MBCC foi concebido como uma solução provisória até o mercado desenvolver alternativas.

Em 2001, o MBCC continuou a ser o principal instrumento na transferência transfronteiras de garantias para o Eurosistema. O montante das garantias apresentadas através do MBCC aumentou de EUR 124 mil milhões no fim de 2000 para EUR 157 mil milhões no fim de 2001. Os acordos de ligação entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT) para a transferência de títulos constituem actualmente a única alternativa ao MBCC. Embora tenham sido estabelecidas mais de 60 ligações entre SLT, sendo as mesmas elegíveis para as operações do Eurosistema, a

Gráfico 3 I

Garantias transfronteiras em percentagem do total das garantias fornecidas ao Eurosistema



sua utilização não tem sido muito alargada. O Gráfico 3 I apresenta a evolução das garantias transfronteiras através do MBCC e as ligações, em percentagem do total de garantias dadas ao Eurosistema.

Num inquérito organizado pelo Eurosistema¹, os participantes no mercado referiram-se principalmente a dois factores para explicar a utilização limitada das ligações. Primeiro, a necessidade das contrapartes transferirem

para o SLT doméstico a parte dos seus activos a ser utilizada nas operações do banco central, retirando-os do seu meio de liquidação habitual. Segundo, os participantes no mercado já parecem estar familiarizados com os procedimentos do MBCC, que permitem a utilização de todos os activos elegíveis; a adopção de novos procedimentos exigiria um investimento, que pode não se justificar se a consolidação no sector se verificar.

2 Questões gerais da supervisão dos sistemas de pagamentos

Em Fevereiro de 2001, o Conselho do BCE adoptou os Princípios Básicos para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes (Princípios Básicos) no estabelecimento de padrões mínimos usados pelo Eurosistema na política de supervisão dos sistemas de pagamentos. Os Princípios Básicos foram preparados pelo Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidações do G10 com o objectivo de contribuir para a manutenção da estabilidade financeira ao reforçar a infra-estrutura financeira. Incluem princípios, boas práticas e orientações que regularão a concepção e o funcionamento dos sistemas de

pagamentos e sugerem as características-chave que devem ser respeitadas por todos os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes. Considerando a sua atribuição estatutária de promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, o Eurosistema irá avaliar até ao final de 2002 todos os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes na área do euro à luz dos Princípios Básicos.

¹ "Cross-border use of collateral: a user's survey" ("Utilização transfronteiras de garantias: inquérito ao utilizador"), BCE, Fevereiro de 2001.

Em 2001, a pedido do BCE, o FMI preparou Relatórios sobre o Cumprimento de Padrões e Códigos (*Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSC*) para a área do euro, no contexto do seu Programa de Avaliação do Sector Financeiro (*Financial Sector Assessment Programme – FSAP*). A participação do BCE na preparação dos referidos relatórios reflecte o seu compromisso de cumprir os padrões e códigos internacionais e de “dar o exemplo” na sua aplicação. Isto baseia-se na convicção de que o cumprimento dos padrões e das melhores práticas acordados internacionalmente é essencial no reforço do sistema financeiro mundial e para assegurar a estabilidade financeira.

No domínio dos sistemas de pagamentos, as avaliações efectuadas pelo FMI incluíram a transparência na política dos sistemas de pagamentos e o cumprimento dos Princípios Básicos por parte dos dois sistemas de

pagamentos sistemicamente importantes no âmbito da UE, nomeadamente o TARGET e o sistema Euro I da Associação Bancária do Euro (ABE)². O FMI reconheceu que o Eurosistema mantém um elevado nível de transparência na política dos sistemas de pagamentos. O FMI reconheceu que o TARGET tem cumprido com êxito os objectivos de política para os quais foi criado, satisfazendo em grande medida as necessidades do mercado. O TARGET cumpre inteiramente os seis Princípios Básicos e satisfaz integral ou parcialmente os requisitos de outros três Princípios Básicos (para mais pormenores, ver a Caixa 9, no Capítulo V). Um dos Princípios Básicos não é aplicável ao TARGET. O Eurosistema concentra actualmente a sua atenção na melhoria do cumprimento por parte do TARGET dos Princípios Básicos ainda não integralmente cumpridos. O sistema Euro I, que é supervisionado pelo BCE, cumpre integralmente todos os Princípios Básicos.

3 Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas

3.1 Evolução dos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros

Em 2001, os cinco sistemas de liquidação pelos valores líquidos de importâncias avultadas que operam na área do euro continuaram a funcionar sem problemas. Estes sistemas são o sistema Euro I da ABE, o Euro Access Frankfurt (EAF) na Alemanha, 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. Com a introdução do RTGS^{plus}, a nova componente alemã do TARGET, em 5 de Novembro de 2001, o sistema EAF deixou de operar.

Estes sistemas de importâncias avultadas em euros têm demonstrado ser alternativas adequadas ao TARGET para o processamento de certos tipos de pagamentos. Em 2001, o maior desses sistemas, o Euro I, processou cerca de 113 000 transacções por dia, com

um valor médio diário de €205 mil milhões. No seu conjunto, os cinco sistemas processaram aproximadamente o mesmo volume de pagamentos que o sistema TARGET, mas apenas cerca de um terço do valor do sistema TARGET, uma vez que, além dos sistemas de pagamentos relacionados com a política monetária, os pagamentos de importâncias muito avultadas e urgentes, relacionados com as operações do mercado monetário, são habitualmente canalizados através do TARGET.

Embora os pagamentos interbancários em 2001 tenham representado mais de 80% do valor processado pelos cinco sistemas de importâncias avultadas, a percentagem de pagamentos de baixo valor de clientes aumentou em todos os sistemas. Mais de metade dos pagamentos processados, em

² O FMI publicou estas avaliações em Outubro de 2001, as quais se encontram disponíveis na página do FMI na Internet (<http://www.imf.org>).

termos de volume, foram pagamentos de clientes, habitualmente com um valor inferior a €50 000. Esta evolução pode ser explicada por uma mudança de canais de bancos correspondentes para sistemas de pagamentos, sendo compatível com a maior necessidade de pagamentos a retalho transfronteiras eficientes na área do euro.

3.2 Liquidação em contínuo (*Continuous Linked Settlement – CLS*)

O sistema CLS destina-se a liquidar transacções cambiais numa base pagamento-
-contra-pagamento através do CLS Bank, um banco privado estabelecido em Nova Iorque. O sistema CLS é uma solução do sector privado para responder aos pedidos dos bancos centrais no sentido da redução do risco nas liquidações cambiais. Após alguns atrasos no desenvolvimento do sistema, o CLS Bank deverá dar início às operações com sete moedas em meados de 2002.

Tal como previsto no quadro da supervisão conjunta estabelecida pelo relatório Lamfalussy³, o Sistema da Reserva Federal tem a responsabilidade máxima de supervisão do sistema CLS, tendo envolvido os bancos centrais das outras potenciais moedas

elegíveis na concepção do sistema. Prevê-se que o Bank of England seja a autoridade designada ao abrigo da Directiva 98/26/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Maio de 1998 relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de liquidação de valores mobiliários. Dado que o euro é uma das moedas que será liquidada através deste sistema desde o seu início, o Eurosistema acompanhou de perto o desenvolvimento do sistema e estabeleceu contactos com o CLS Bank e com outros bancos centrais nacionais envolvidos na supervisão cooperativa do sistema. Além disso, no decurso de 2001, representantes do Eurosistema reuniram-se duas vezes com os accionistas da área do euro do CLS para discutir questões relacionadas com a gestão de liquidez e operacionais. O SEBC, em conjunto com os bancos comerciais, preparou recomendações relativas aos pagamentos CLS em euros. Estas recomendações, que podem ser obtidas através da página do BCE na Internet (www.ecb.int), salientam que os bancos devem preparar os seus pagamentos ao CLS Bank de manhã, o mais cedo possível, para que possa haver tempo para solucionar possíveis situações de contingência e para que os pagamentos CLS recebam a prioridade máxima.

4 Sistemas de pagamentos a retalho

4.1 Transição definitiva para o euro dos sistemas de pagamentos a retalho

Durante 2001, o Eurosistema acompanhou o grau de preparação dos sistemas de pagamentos a retalho no que respeita às operações em euros no início de 2002. Este acompanhamento mostrou que não se esperava que a transição para o euro fiduciário representasse um grande problema para os sistemas de pagamentos a retalho e para os instrumentos de pagamento escriturais. Contudo, ainda existem algumas questões relacionadas com a preparação dos caixas automáticos (ATM) e dos terminais ponto de venda (POS) em alguns países. Estas questões foram cuidadosamente abordadas antes da

transição definitiva. Para mais informações sobre a transição para o euro fiduciário, ver o Capítulo VI.

4.2 Desenvolvimentos na área dos serviços a retalho transfronteiras

Em 2001, o Eurosistema, na prossecução do seu objectivo de criar uma área única de pagamentos para o euro, continuou a actuar

³ “Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries” (Relatório do Comité sobre Sistemas de Compensação Interbancária dos Bancos Centrais dos Países do Grupo dos Dez), BPI, Novembro de 1990.

como um catalisador para a melhoria na área dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras, de modo a que esses serviços venham a ser prestados de forma tão segura, barata e eficiente como os serviços domésticos. O BCE reafirmou a sua política apresentada no relatório de 1999 intitulado *“Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem’s view”* (“Melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras na área do euro – a perspectiva do Eurosistema”), num artigo publicado na edição de Fevereiro de 2001 do Boletim Mensal intitulado “Objectivos a cumprir para a obtenção de um nível de serviços uniforme para os pagamentos a retalho na área do euro”. O BCE organizou várias reuniões e colaborou intensamente com os bancos, operadores de sistemas de pagamentos e Associações Europeias do Sector do Crédito para ajudar o sector a cumprir em 2002 os objectivos estabelecidos no relatório de 1999. No relatório *“Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro”* (“Para uma infra-estrutura integrada para as transferências de crédito em euros”), publicado em Novembro de 2001, o Eurosistema analisou as formas de eliminar os obstáculos remanescentes identificados como causadores de custos elevados para as transferências de crédito transfronteiras. Neste relatório foram propostas diferentes opções técnicas que os bancos podem escolher para estabelecer uma infra-estrutura eficiente nas transferências de crédito a retalho transfronteiras. O relatório sugere um “guia de procedimentos,” que deve vincular os bancos, para que seja possível reduzir os preços dos pagamentos transfronteiras para o nível dos preços dos pagamentos domésticos até ao final de 2004.

O facto de os encargos com as transferências de crédito a retalho transfronteiras se terem mantido persistentemente elevados ao longo dos anos levou o Parlamento Europeu e o Conselho a adoptar o Regulamento (CE) 2560/2001 de 19 de Dezembro de 2001 relativo aos pagamentos transfronteiras em euros. Segundo este Regulamento, os bancos

são obrigados a reduzir os encargos cobrados nos pagamentos transfronteiras até €12 500 (€50 000 a partir de 1 de Janeiro de 2006) para o nível dos praticados nos pagamentos domésticos. O Regulamento aplica-se a pagamentos com cartão e a levantamentos em caixas automáticos a partir de 1 de Julho de 2002 e a transferências de crédito transfronteiras a partir de 1 de Julho de 2003. Em Outubro de 2001, o BCE emitiu um Parecer sobre o projecto de regulamento, afirmando que partilhava o objectivo geral do regulamento mas que tinha reservas quanto aos seus potenciais efeitos colaterais negativos.

4.3 Iniciativas da ABE

Em Novembro de 2000, a ABE lançou a iniciativa STEP 1 (acrónimo de *“Straight-Through Euro Processing”*, “Processamento Directo Automatizado em Euros”) para o processamento de pagamentos de baixo valor a clientes. O número de bancos que aderiu à iniciativa STEP 1 aumentou de 21, quando o serviço foi lançado, para 65 no fim de 2001, e o volume e o valor dos pagamentos processados pelo sistema também triplicou para mais de 7 100 pagamentos por dia, para um valor médio diário total de €79.3 milhões.

Em 2001, a ABE apresentou o projecto de um esquema para um sistema de processamento interbancário pan-Europeu para pagamentos a retalho. O novo sistema, designado por STEP 2, desenvolve os serviços do STEP 1 e dá resposta ao objectivo do Eurosistema de melhorar os serviços a retalho transfronteiras na área do euro. O STEP 2 disponibilizará um serviço de compensação automatizado, que selecciona os ficheiros de pagamentos agregados de cada participante ordenador em ficheiros separados para os participantes beneficiários individuais. Estes ficheiros de pagamentos são liquidados através de um banco participante no sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Euro I. A ABE tenciona aplicar o sistema STEP 2 até Dezembro de 2002.

4.4 Moeda electrónica e investigações sobre comércio e pagamentos electrónicos

Em 2001, o Eurosistema concentrou a sua atenção nos novos desenvolvimentos na área dos pagamentos electrónicos (isto é, pagamentos através da Internet), devido à expansão do comércio electrónico e de outras iniciativas. O Eurosistema começou a analisar se o papel tradicional dos bancos centrais relativamente aos sistemas de pagamentos e aos instrumentos de pagamentos, ou seja, a manutenção da estabilidade sistémica, a promoção da eficiência e da segurança e a salvaguarda do mecanismo de transmissão da política monetária, foi afectado por estes novos desenvolvimentos e, em caso afirmativo, em que medida. Como a questão da fiabilidade (certeza jurídica, segurança das transacções, etc.) é essencial para o comércio electrónico, o Eurosistema começou a analisar os “serviços fiáveis” relacionados com o novo ambiente aberto em rede, tais como as possíveis aplicações

da infra-estrutura-chave pública no sector dos sistemas de pagamentos.

O Eurosistema continuou também a acompanhar a evolução dos sistemas de moeda electrónica e respectivas implicações para os bancos centrais. Em particular, foram analisadas, numa perspectiva de supervisão, as diferentes abordagens da segurança técnica dos sistemas de moeda electrónica. Actualmente está em consideração se o relatório do BCE intitulado “*Report on electronic money*” (“Relatório sobre a Moeda Electrónica”) (1998) e, mais precisamente, o terceiro requisito mínimo desse relatório, respeitante à segurança técnica dos sistemas de moeda electrónica, pode ser desenvolvido com maior pormenor, tendo em vista o estabelecimento de um quadro comum de segurança técnica para os sistemas de moeda electrónica. As iniciativas do mercado que disponibilizam um quadro de segurança constituído por objectivos e requisitos de segurança, independentemente da tecnologia subjacente utilizada, estão a ser alvo de particular atenção.

5 Sistemas de compensação e de liquidação de títulos

O Eurosistema tem interesse geral no bom funcionamento dos sistemas de liquidação e compensação de títulos. Na verdade, o funcionamento desadequado desses sistemas poderia ter impacto em duas responsabilidades-chave dos bancos centrais, nomeadamente, assegurar o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a execução da política monetária. Além disso, alguns BCN têm em funcionamento sistemas de liquidação de títulos (SLT) ou são explicitamente responsáveis pela sua supervisão.

Em princípio, as transacções de títulos acordadas entre duas partes levam, por um lado, à entrega dos títulos e, por outro, ao respectivo pagamento. Estas actividades são executadas por instituições centrais, tais como os SLT. As obrigações dos participantes nos SLT são muitas vezes

calculadas *a priori* pelas câmaras de compensação. As câmaras de compensação, que assumem a posição de comprador perante o vendedor e de vendedor perante o comprador, são designadas contrapartes centrais. Falhas no funcionamento dos SLT podem impedir o bom funcionamento dos mercados financeiros e, com a implementação dos mecanismos de entrega-contrapagamento, ser automaticamente transmitidas ao sistema de pagamentos. Todas as operações de crédito do Eurosistema são garantidas, e a sua execução depende da entrega atempada de activos, os quais são principalmente transferidos e liquidados por essas instituições.

5.1 Compensação

O Eurosistema tem acompanhado e analisado cuidadosamente o processo de consolidação

da compensação pela contraparte central devido às possíveis implicações para a boa execução das operações de política monetária, o funcionamento eficiente dos sistemas de pagamentos e de liquidação e a estabilidade dos mercados financeiros em geral. O processo de consolidação⁴ contribuiu para a complexidade da questão: por um lado, a consolidação da compensação pela contraparte central poderá levar ao aumento da eficiência da compensação e da liquidação de títulos; por outro lado, as potenciais consequências sistémicas de uma falha da contraparte central aumentam consoante a respectiva dimensão. Neste particular, são relevantes diversas questões. Em 27 de Setembro de 2001, o BCE divulgou a linha de orientação do Eurosistema no que respeita à consolidação da compensação pela contraparte central, estabelecendo o seguinte.

Primeiro, é essencial que sejam definidos padrões eficientes para a gestão do risco das contrapartes centrais.

Além disso, as áreas monetárias têm tradicionalmente desenvolvido as suas próprias infra-estruturas domésticas em termos de sistemas de pagamentos, sistemas de liquidação de títulos, bolsas, etc. Neste particular, é importante distinguir entre contrapartes centrais “domésticas”, por um lado, e contrapartes centrais “internacionais”, por outro. Uma contraparte central “doméstica” processa principalmente activos denominados numa única moeda. O âmbito geográfico lógico para qualquer infra-estrutura de mercado que processe principalmente títulos e derivados denominados em euros é a área do euro. Dada a importância sistémica potencial dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, esta infra-estrutura “doméstica” deverá localizar-se na área do euro. Contudo, a existência de uma infra-estrutura doméstica não deveria impedir o aparecimento de infra-estruturas “internacionais”, que processam diversas moedas, incluindo o euro, em simultâneo.

Mais, a consolidação da compensação pela contraparte central pode não só facilitar a integração, mas também contribuir para reduzir o custo da compensação utilizando economias de escala e externalidades de rede. A menos que existam sinais claros de falha do mercado, o processo de consolidação da infra-estrutura de compensação pela contraparte central deve ser conduzido pelo sector privado, mas as autoridades públicas podem contribuir para eliminar barreiras injustas e injustificadas à integração e à concorrência, tais como as dificuldades jurídicas e a falta de normalização.

Além disso, o Eurosistema está interessado na eficiência das estruturas do mercado. Independentemente da arquitectura final, é crucial que os participantes do mercado tenham acesso aberto e equitativo a todos os sistemas ao longo da “cadeia de valor” (isto é, transacção, compensação e liquidação).

Por último, o Eurosistema apoia a cooperação na compensação pelas contrapartes centrais a nível mundial e deverá estar envolvido no acompanhamento dos sistemas multi-divisas mundiais que operam em euros.

5.2 Liquidação

Em 1998, o BCE adoptou padrões para os SLT e ligações entre os SLT, que devem ser respeitados por esses sistemas se forem utilizados nas operações de crédito do SEBC. Os padrões impedem que sejam assumidos riscos desadequados na condução das operações de crédito, garantindo um nível de segurança comum para a liquidação de títulos relacionada com a disponibilização de colateral. Os SLT e as respectivas ligações são avaliados face aos padrões existentes numa base regular. Em 3 de Julho de 2001, o Conselho do BCE aprovou cinco ligações adicionais entre SLT, elevando o número total de ligações actualmente elegíveis para 66.

⁴ A consolidação pode ser conseguida através de diversos meios, como por exemplo, a interoperacionalidade, as alianças, as empresas conjuntas e as fusões.

As novas ligações elegíveis são do SCLV (Espanha) para o Necigef (Países Baixos), do Necigef para o SCLV, do Euroclear (Bélgica) para o Crest (Reino Unido), do Crest para o Euroclear e do Monte Titoli (Itália) para o Clearstream (Luxemburgo).

Alguns SLT estão envolvidos em processos de consolidação transfronteiras. Não obstante, além da transferência, em Dezembro de 2000, para o Euroclear da função de liquidação anteriormente efectuada pela Central de Liquidação de Títulos do Central Bank of Ireland, estes acordos ainda não deram origem a uma redução no número de sistemas na Europa.

5.3 Cooperação com o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários

Em Outubro de 2001, o Conselho do BCE e o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários acordaram trabalhar em

conjunto sobre questões de interesse comum no domínio dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos. Esta cooperação destina-se a estabelecer padrões e/ou recomendações a nível europeu. Uma abordagem comum irá contribuir para a criação de condições de igualdade para os fornecedores de serviços de compensação e de liquidação de títulos e para ultrapassar a significativa heterogeneidade dos quadros legais dos países europeus.

O relatório intitulado “*Recommendations for Securities Settlement Systems*” (“Recomendações relativas aos Sistemas de Liquidação de Títulos”), preparado pelo Grupo de Trabalho Conjunto do Comité sobre Sistemas de Pagamentos e de Liquidações dos bancos centrais do G10 e da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, divulgado em Novembro de 2001, abrange os SLT quer nos países industrializados, quer nos países em vias de desenvolvimento. Este relatório foi considerado como um ponto de partida válido para a avaliação da necessidade de adoptar recomendações mais precisas a nível europeu.

6 Cooperação com países candidatos e outras actividades

6.1 Cooperação com países candidatos

O Eurosistema continuou a reforçar a cooperação com países candidatos no âmbito dos sistemas de pagamentos e de liquidação. Ao longo do ano foram mantidos e estabelecidos outros contactos bilaterais, incluindo discursos e apresentações, e relações de trabalho com os bancos centrais dos países candidatos. O BCE organizou uma reunião multilateral, envolvendo todos os bancos centrais da UE e dos países candidatos. Na sequência dessa reunião, o BCE, em cooperação com os bancos centrais da UE e dos países candidatos, trabalhou sobre a questão da produção de documentação abrangente destinada a servir de orientação no processo de adesão no domínio dos sistemas de pagamentos e de liquidação.

O BCE participou na organização da conferência sobre sistemas de liquidação de títulos nos países da Europa Central e de Leste da Associação das Centrais de Depósito de Títulos da Europa Central e de Leste, a qual se realizou em Budapeste, em Março de 2001. Na conferência estiveram presentes representantes dos bancos centrais, dos reguladores de títulos e das centrais de depósito de títulos.

Entre 3 e 5 de Setembro de 2001, o BCE organizou um seminário sobre sistemas de pagamentos destinado a representantes dos bancos centrais de países candidatos e de outros países da Europa de Leste e da região do Mediterrâneo, da Ásia Central e do Médio Oriente. O seminário deu aos participantes

uma perspectiva sobre os sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos na UE, assim como informações acerca das actividades desenvolvidas pelo Eurosistema nestas áreas.

O BCE também colaborou estreitamente com a Comissão Europeia, participando em visitas de trabalho à Comissão de delegações dos países candidatos. Durante essas visitas foram discutidas questões práticas sobre a incorporação na legislação nacional dos países candidatos de Directivas e Recomendações da Comissão Europeia relativas a sistemas de pagamentos e de liquidação.

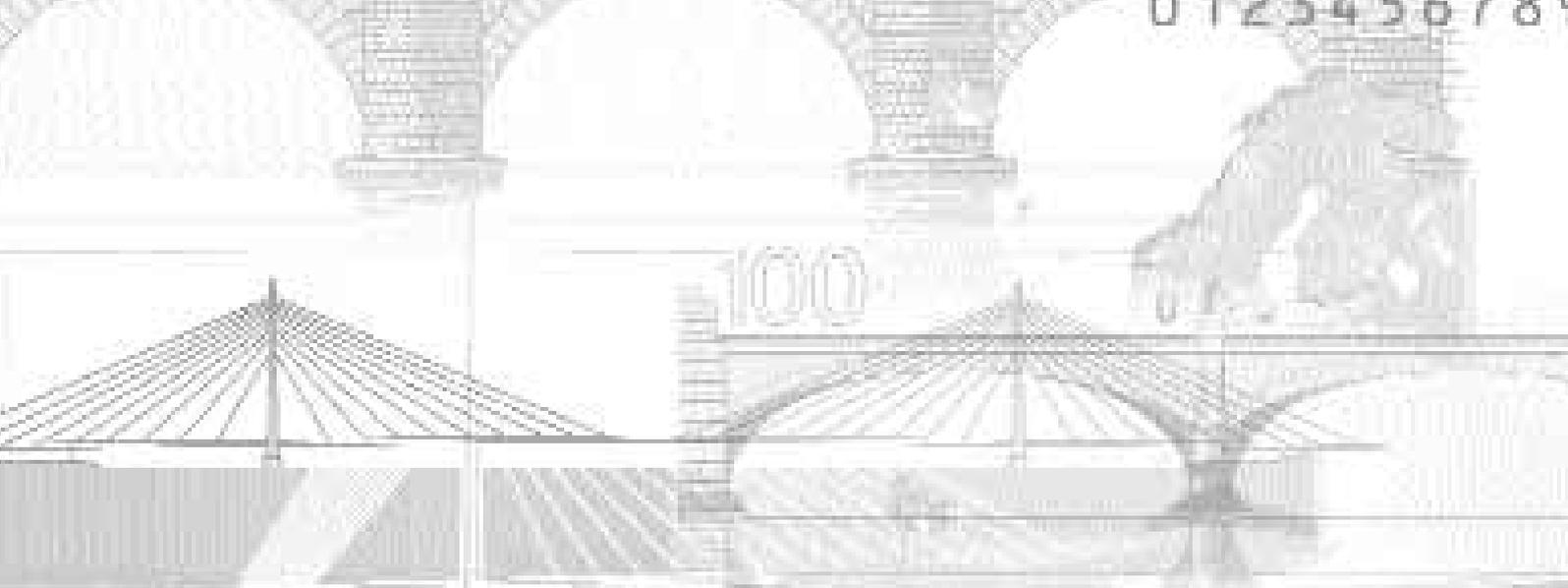
Além disso, foram iniciados trabalhos sobre a preparação de uma versão actualizada do relatório de 1999 intitulado "*Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union*" ("Sistemas de pagamentos em países que pediram a adesão à União Europeia"), conhecido por "*Accession Country Blue Book*" ("Livro Azul dos Países Candidatos"). Este relatório deverá ser publicado no segundo semestre de 2002 e constituirá um guia descritivo actualizado dos sistemas de pagamentos e de compensação e liquidação de títulos que operam nos países candidatos, incluindo informações estatísticas actualizadas.

O Capítulo V contém informações mais detalhadas sobre as relações do BCE com os países candidatos.

6.2 Outras actividades

Em 7 de Fevereiro de 2001, o BCE organizou uma conferência subordinada ao tema "Como estabelecer uma infra-estrutura de pagamentos a retalho doméstica para a área do euro". O objectivo desta conferência consistiu em promover uma perspectiva estratégica da área do euro para o desenvolvimento dos pagamentos a retalho. Serviu para alertar os participantes de mercado acerca do seu papel na contribuição para infra-estruturas de pagamentos a retalho numa área única de pagamentos.

Em Junho de 2001, o BCE divulgou a terceira edição da publicação "*Payment and securities settlement systems in the European Union*" ("Sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos na União Europeia"), igualmente conhecido por "Livro Azul", o qual contém uma descrição actualizada dos principais sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos a operar nos Estados-membros da União Europeia, bem como estatísticas actualizadas. O capítulo, agora introduzido, sobre a área do euro descreve aspectos e características dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos comuns ou relevantes para o conjunto da área do euro. Descreve igualmente o quadro comum legal e regulamentar da UE, incidindo nos papéis do BCE e do Eurosistema.



Portugal: (direita) **Camião blindado sai da fábrica de notas portuguesa com uma remessa de notas de euros**
(esquerda) **Elementos da polícia garantem a segurança da rua para um transporte de dinheiro**

Capítulo VIII

Estabilidade financeira e supervisão prudencial

I Acordos para a estabilidade financeira e supervisão prudencial

Os acordos institucionais para a supervisão prudencial foram recentemente revistos ou discutidos em diversos Estados-membros. Em alguns casos, as propostas visavam um papel reduzido para os bancos centrais na supervisão prudencial, enquanto aumentavam o âmbito de responsabilidade de agências de supervisão independentes. Contudo, actualmente, em dez dos doze países da área do euro, os bancos centrais nacionais (BCN) ou são directamente responsáveis pela supervisão prudencial, ou têm estreitas ligações institucionais com a agência de supervisão independente, ou ainda estão plenamente envolvidos na realização operacional de funções de supervisão. O Eurosistema apoia fortemente a continuação, ou mesmo o reforço, do papel dos BCN na supervisão prudencial. Esta posição, que foi tornada pública¹, baseia-se numa avaliação das principais alterações no quadro institucional e nos mercados financeiros decorrentes da introdução do euro.

Dois dos principais argumentos a favor da atribuição de responsabilidades de supervisão a uma agência independente do banco central perdem a maior parte da sua força no contexto institucional da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM). Em primeiro lugar, o alegado potencial para conflitos de interesse entre objectivos de supervisão e de política monetária é menor no Eurosistema. A jurisdição monetária – a área do euro – deixou de coincidir com a jurisdição de supervisão, ou seja, instituições e mercados nacionais. Assim, não pode surgir qualquer conflito a nível nacional, dado que os BCN deixaram de ter qualquer controlo independente sobre a criação de moeda. Em segundo lugar, o argumento de que a atribuição das duas funções à mesma autoridade criaria uma concentração excessiva de poderes perde também o seu fundamento, num contexto em que as decisões de política monetária são da responsabilidade do Conselho do BCE, fora do controlo exclusivo dos BCN. Pelo contrário, foram reforçados os argumentos a

favor da atribuição de responsabilidades de supervisão aos bancos centrais. A UEM alterou a natureza e o âmbito do risco sistémico, aumentando a probabilidade de perturbações com origem ou canalizadas através de mercados por grosso e de capitais ou de infra-estruturas de mercado poderem expandir-se fora das fronteiras nacionais. O contributo do Eurosistema para o acompanhamento e controlo do risco sistémico numa base alargada a toda a área do euro será mais significativo se os BCN estiverem mais envolvidos na supervisão prudencial. No exercício das suas funções de supervisão prudencial, os BCN, por seu lado, beneficiariam do seu conhecimento – obtido enquanto componentes do Eurosistema – relativamente à evolução do conjunto da área do euro quer nos mercados monetários e de títulos, quer nas infra-estruturas de mercado. Além disso, a tendência no sentido da internacionalização e conglomeração de actividades financeiras levanta questões importantes relativamente às preocupações sistémicas criadas por instituições multinacionais complexas e de grande dimensão. Assim, um enquadramento institucional no qual o BCE tem responsabilidades pela política monetária e os BCN têm um envolvimento alargado de supervisão nos mercados domésticos, e no qual a cooperação é reforçada ao nível de toda a área do euro, parece adequado para fazer face às alterações decorrentes da introdução do euro. Estes argumentos reflectem-se também nos Pareceres apresentados pelo BCE, de acordo com o n.º 4 do artigo 105.º do Tratado, relativamente a propostas de legislação sobre a estrutura financeira na Áustria e na Alemanha².

A discussão sobre a adequação dos acordos institucionais para a estabilidade financeira decorre também ao nível da UE. O Comité Económico e Financeiro (CEF) acompanhou

¹ Ver Banco Central Europeu, “O papel dos bancos centrais na supervisão prudencial”, Março de 2001.

² Ver a secção “Publications – Legal Documents” na página do BCE na Internet.

a adopção das recomendações feitas no “*Report on Financial Stability*” (“Relatório sobre Estabilidade Financeira”) divulgado em Abril de 2000, o qual apontava para a necessidade de uma melhoria, através de intensa cooperação, do funcionamento operacional dos acordos de estabilidade financeira. O CEF analisou também a questão da gestão das crises financeiras, que não foi especificamente abordada no referido relatório. O resultado deste trabalho foi o “*Report on Financial Crisis Management*” (“Relatório sobre a Gestão de Crises Financeiras”), publicado em Abril de 2001. Este relatório reconhece que estão a ser alcançados progressos consideráveis pelos comités de supervisão e pelas autoridades nacionais na UE relativamente à adopção das recomendações do primeiro relatório e insta todos os envolvidos a aperfeiçoar mais o funcionamento dos actuais acordos institucionais. Defende também uma cooperação mais estreita a fim de assegurar uma gestão de crises eficiente. Em particular, o relatório do CEF recomenda: (i) que os principais grupos e instituições financeiras deverão estar em posição de produzir a curto prazo informação precisa sobre a sua situação financeira, realizando testes de esforço e adoptando planos de contingência para fazer

face a cenários de crise específicos, partilhando-os regularmente com os supervisores e bancos centrais relevantes; (ii) a remoção de quaisquer impedimentos legais à troca atempada de informações entre supervisores, BCN e outras autoridades relevantes; (iii) um acordo sobre o supervisor coordenador para as principais instituições financeiras, incluindo conglomerados; (iv) um maior desenvolvimento de memorandos de acordo a fim de analisar questões relacionadas com a gestão de crises e com acordos prévios relativos aos procedimentos para a troca de informações em casos de crise; e (v) que as autoridades de concorrência deverão manter procedimentos atempados e sólidos destinados a analisar as implicações concorrenciais das medidas de gestão de crises. O Eurosistema apoia totalmente a avaliação avançada no relatório e encoraja fortemente a adopção pronta de todas as suas recomendações. Com esse objectivo, o Comité de Supervisão Bancária (CSB) trabalhou em cooperação com o Grupo de Contacto no desenvolvimento de um memorando de acordo entre as autoridades de supervisão e os bancos centrais sobre a cooperação e partilha de informação em situações de crise.

2 Estrutura, actuação e riscos no sector bancário

O controlo do desenvolvimento do sector bancário na perspectiva da UE/área do euro – conduzido pelo CSB – foi aperfeiçoado ao longo de 2001, de acordo com duas linhas principais. Em primeiro lugar, foi iniciada uma análise regular e abrangente dos principais desenvolvimentos estruturais no sector bancário. Esta análise – a realizar anualmente – deverá salientar os desenvolvimentos relevantes de natureza estrutural que requerem atenção e reposta de política por parte dos bancos centrais e agentes de supervisão. Neste contexto, o CSB continuou também a avaliar diversas questões *ad hoc*, tais como as relações banco-cliente nos serviços financeiros às empresas e os desenvolvimentos do perfil e gestão de

liquidez dos bancos. Em segundo lugar, foi alargada a análise regular macro-prudencial da estabilidade do sector bancário em termos de metodologias e de âmbito temático. Foram iniciados trabalhos sobre metodologias para avaliação da exposição ao risco de crédito dos bancos a vários sectores industriais e sobre condução de análises de testes de esforço. Entre as principais questões consideradas, é de salientar o cálculo das provisões dos bancos ao longo do ciclo económico para perdas com empréstimos. Os importantes desenvolvimentos estruturais dos bancos e os principais factores que afectam a solidez do sector bancário são descritos abaixo.

Desenvolvimentos estruturais

Diversas tendências de longo prazo continuam a marcar o sector bancário.

Em primeiro lugar, o processo de consolidação bancária foi prosseguido na maioria dos países da UE em 2001. No passado recente, este processo tem envolvido cada vez mais os bancos de maior dimensão, que têm reforçado a sua posição nos mercados domésticos ou têm tentado conseguir uma “massa” suficiente para integrar actividades nos mercados por grosso e de capitais e para competir ao nível de toda a área do euro em diversas áreas (por exemplo, gestão, subscrição e comercialização de activos). Este processo é indicado no Quadro 16, com o aumento considerável nos últimos anos do valor agregado das fusões bancárias e da dimensão média das transacções. No mesmo período, prosseguiu, em muitos países, a reestruturação de bancos de pequena e média dimensão.

Como resultado, a concentração bancária nacional aumentou de novo na maioria dos países. Nos países da UE, a percentagem média da actividade bancária nacional controlada pelos cinco bancos de maior dimensão (CR5) aumentou de cerca de 50% para 60% ao longo do período desde 1990 a 2001. O maior envolvimento dos bancos de maior dimensão no processo de consolidação acelerou as alterações estruturais, com a concentração a aumentar de forma significativa desde 1997. No entanto, continuam a existir diferenças consideráveis entre os países. Os países escandinavos registam valores do CR5 de 70%-90%, enquanto na Alemanha, que dispõe do sistema bancário mais disperso, aquele valor é de cerca de 20%. A consolidação aumentou também na área da banca de investimento. Os principais bancos da UE investiram montantes consideráveis nesta área ao longo dos últimos anos, a fim de poderem fazer face ao grande aumento da procura de serviços da banca de investimento, fomentado pela expansão dos mercados de capitais europeus. A importância crescente da banca de investimento reflecte-se na estrutura de rendimentos dos bancos da UE. Em 2000, os

rendimentos, à excepção de receitas de juros, dos quais a banca de investimento constitui uma das principais fontes, representaram 52% do rendimento líquido total (em comparação com menos de 30% em 1996). Neste domínio, a consolidação tem sido impulsionada pelo desejo de alcançar presença mundial e de oferecer uma vasta variedade de serviços. O sector está a tornar-se cada vez mais polarizado, uma vez que os bancos de investimento de média dimensão tiveram de escolher entre actuar como entidades especializadas, ligar-se a outras empresas ou retirar-se do sector. Esta tendência foi reforçada por condições comerciais adversas em resultado das fortes correcções do mercado accionista desde a segunda metade de 2000. Um abrandamento significativo na actividade principal do mercado de capitais, em especial na emissão de títulos, teve como resultado uma redução substancial dos rendimentos da banca de investimento ao longo de 2001.

Em segundo lugar, o processo de internacionalização decorre dentro e fora da UE. Este processo parece estar ligado a uma crescente concorrência interna e a perspectivas de crescimento mais favoráveis nos mercados externos. Muitos bancos preferiram expandir-se para países vizinhos ou para países que partilham língua e cultura idênticas, desenvolvendo assim actividades bancárias “regionais”. Os bancos gregos, por exemplo, expandiram-se para os Balcãs, os bancos escandinavos para as regiões nórdica e do Báltico, e os bancos espanhóis para a América Latina. A Europa Central e de Leste tem sido o alvo dos bancos da Áustria, Bélgica, França, Países Baixos e Itália. Só na UE, realizaram-se diversas importantes transacções transfronteiras, que conduziram a um aumento da componente não doméstica dos sistemas bancários de muitos países. Os dados agregados revelam também um aumento da importância de fusões e aquisições transfronteiras (ver Quadro 16).

Em terceiro lugar, estão estabelecidos conglomerados financeiros em muitos países. Tal é destacado pela percentagem bastante

significativa de negócios intersectoriais nas fusões e aquisições que envolvem bancos da UE (ver Quadro 16). A forma tradicional do estabelecimento de conglomerados envolve a constituição de grupos com bancos e seguros. Esta tendência foi também impulsionada pelas reformas nos sistemas nacionais de pensões, aumentando o potencial de investimento dos fundos de pensões e as sinergias envolvidas na distribuição dos diferentes produtos financeiros. Meros acordos de distribuição, geralmente recorrendo às redes bancárias, representaram uma alternativa às ligações através de participações. Para os bancos, esta é uma forma de recuperar alguns dos custos incorridos na manutenção de redes bancárias extensas. Recentemente, os bancos têm realizado cada vez mais fusões com sociedades de títulos a fim de aproveitar o desenvolvimento dos mercados de capitais.

Em quarto lugar, a atenuação das fronteiras tradicionais entre o sector bancário, os seguros e a gestão de risco tem resultado em produtos financeiros cada vez mais “híbridos”, tais como contratos de seguros cujo desempenho está ligado ao de unidades de participação em fundos de investimento. Quanto aos clientes empresariais, os bancos expandiram-se para além dos seus papéis

tradicionais de fornecedores de crédito, para abranger a subscrição, consultoria e reestruturação empresarial. Embora ainda se verifique que a “relação bancária” é relevante em todos os países, isso não evita maiores pressões da concorrência internacional. Por exemplo, as empresas começaram a colocar leilões em bancos internacionais, ou a utilizar bancos diferentes para transacções específicas.

Por último, estão a ser cada vez mais utilizados pelos bancos canais de distribuição alternativos, a fim de poupar custos e atrair novos clientes. Embora as agências continuem a ser o principal canal, os bancos têm utilizado cada vez mais intermediários financeiros ou sistemas de *franchising*. A Internet tem potencial para alterar profundamente a forma como os bancos interagem com os clientes. Contudo, na maioria dos países da UE, os bancos desenvolvem uma estratégia de canais múltiplos, combinando a rede tradicional de agências com a Internet. Até à data, a disseminação da banca pela Internet tem sido maior nas transacções de títulos e outros serviços normalizados relacionados com os depósitos. Na UE, a banca pela Internet tem sido principalmente desenvolvida pelos bancos existentes; há ainda muito poucos

Quadro 16

Actividade de fusões e aquisições envolvendo bancos da UE

	1990-1997	1998-2001	1990-2001
Valor total (EUR milhões)	201 739	333 664	535 404
<i>(% do total)</i>	38	62	100
<i>do qual (%):</i>			
<i>A nível interno/num sector</i>	61	66	64
<i>A nível interno/intersectorial</i>	17	14	15
<i>A nível transfronteiras/ num sector</i>	8	13	12
<i>A nível transfronteiras/intersectorial</i>	14	7	9
Dimensão média (EUR milhões)	412.6	1 174.9	729.8
<i>A nível interno/num sector</i>	475.8	1 345.9	861.6
<i>A nível interno/intersectorial</i>	310.5	1 131.1	549.1
<i>A nível transfronteiras/ num sector</i>	246.9	1 064.2	606.5
<i>A nível transfronteiras/intersectorial</i>	58.1	605.0	570.4

Fonte: Thomson Financial Securities Services.

Notas: O nível interno/transfronteiras é determinado com base na jurisdição da empresa alvo. Intersectorial significa operações entre bancos e instituições financeiras não bancárias. Os dados abrangem operações envolvendo empresas de grande e média dimensão (definições de Thomson).

bancos que operem exclusivamente através da Internet e a sua quota de mercado é muito baixa.

Desempenho e riscos

Ao longo de 2001, o enquadramento no qual os bancos funcionaram deteriorou-se, à medida que enfraquecia o comportamento macroeconómico mundial e da UE, desciam os mercados de acções e aumentava a volatilidade dos mercados financeiros. Foi intensificada a análise macro-prudencial dos riscos para o sector bancário, em particular após os ataques terroristas nos Estados Unidos em 11 de Setembro.

Os riscos para o sector bancário aumentaram, mesmo antes dos acontecimentos nos EU, devido ao endividamento mais elevado dos mutuários dos bancos e à maior fragilidade de determinados países e sectores mutuários importantes.

Em primeiro lugar, no que se refere à exposição dos bancos a riscos sectoriais, os sectores das Telecomunicações, dos Meios de Comunicação Social e das Tecnologias (TMT) revelaram um rápido aumento do endividamento, principalmente destinado à aquisição de licenças e outros investimentos relacionados com as redes de telemóveis de terceira geração (3G). Na UE, estes sectores perderam mais de 50% do seu valor no mercado accionista no período de um ano, desde o pico registado na Primavera de 2000. Embora o sentimento de mercado relativamente aos sectores TMT tenha melhorado no final de 2001, continuam a verificar-se fragilidades significativas. Estas devem-se, nomeadamente, à crescente vontade dos governos em reduzir os elevados custos de construção de infra-estruturas da rede 3G. Alguns riscos sectoriais foram acrescidos em resultado dos ataques terroristas nos Estados Unidos; tal foi nomeadamente o caso dos sectores (companhias aéreas, de turismo e de seguros) directamente afectados pelos referidos ataques. Verificou-se que a exposição dos

bancos a estes sectores não era demasiado grande e era suportável.

Em segundo lugar, relativamente à exposição dos bancos ao risco país, a situação económica em algumas economias dos mercados emergentes já se havia deteriorado mesmo ainda dos acontecimentos nos EU, tendo-se esta deterioração acentuado em resultado destes. Na Ásia, uma forte redução das exportações no sector das Tecnologias de Informação, em particular, provocou uma descida da actividade económica. A situação na América Latina deteriorou-se significativamente em resultado do enfraquecimento da economia nos EU e da crise financeira na Argentina. Ao longo do ano, e em contraste com situações anteriores de instabilidade financeira em mercados emergentes, os investidores internacionais separaram os riscos específicos associados à Argentina dos riscos associados a outros países latino-americanos. Os efeitos de contágio financeiro sobre o Brasil diminuíram significativamente no último trimestre de 2001, não obstante a continuação da deterioração das condições na Argentina. Uma avaliação idêntica pode ser aplicada à Turquia, onde a instabilidade financeira, embora continue uma preocupação, não teve como resultado um contágio generalizado a outros países. Com excepção da Rússia, as perspectivas de crescimento económico pioraram também em diversos países da Europa Central e de Leste. A exposição do crédito total bruto dos bancos da UE às economias dos mercados emergentes tendeu a aumentar em 2001, embora na maioria dos casos se tenha mantido bastante limitada em proporção dos fundos próprios dos bancos.

Em terceiro lugar, no que se refere ao desempenho do sector bancário, em 2001, o rendimento líquido dos bancos da UE diminuiu na sequência de uma redução dos rendimentos na banca de investimento, que foi um dos principais factores subjacentes ao nível historicamente elevado de lucros em 2000, e da deterioração das condições macroeconómicas. Neste contexto, a rigidez dos custos bancários terá dificultado a

manutenção do nível de rendibilidade. Tudo considerado, as perspectivas de rendibilidade deterioraram-se ao longo de 2001. No entanto, o desempenho positivo da maioria dos bancos nos anos anteriores a 2001 e os

amortecedores em termos de capital acumulados pareceram tranquilizadores relativamente à sua capacidade para suportar a deterioração das condições externas.

3 Regulamentação bancária e financeira

A revisão do enquadramento de adequação dos fundos próprios dos bancos constituiu a principal questão na área da *regulamentação bancária* a nível internacional. O Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) decidiu alterar o calendário para a finalização e adopção do novo Acordo de Capital, nomeadamente com o objectivo de proceder a uma revisão aprofundada dos numerosos e extensos comentários recebidos durante e após a segunda ronda de consultas iniciada em Janeiro de 2001. Ao longo de 2001, o CBSB aperfeiçoou os principais elementos dos três pilares do enquadramento proposto, nomeadamente as reservas mínimas, o processo de análise da supervisão e a disciplina de mercado, a fim de permitir a elaboração de um conjunto completo de regras. Além disso, foi melhorada a calibragem dos encargos de capital absolutos, nomeadamente com base nos resultados de estudos de impacto específicos. Também os aspectos macro-prudenciais relacionados com possíveis características pró-cíclicas do novo Acordo foram alvo de maior atenção.

Ao nível da UE, os trabalhos sobre a reforma do enquadramento de capital regulamentar para os bancos e sociedades de investimento foram realizados em paralelo com os trabalhos do CBSB. Em Março de 2001, a Comissão Europeia publicou o seu segundo documento consultivo. Este documento incidiu sobre questões de preocupação particular para a UE, tais como o tratamento de bancos de pequena e média dimensão e de sociedades de investimento; foram propostas várias soluções a este respeito. Dada a necessidade de flexibilidade no processo de tomada de decisão, a fim de responder com eficácia às evoluções nos serviços e mercados financeiros, prevê-se um novo procedimento

para alterar a futura Directiva; este baseia-se numa distinção entre os elementos essenciais – sujeitos ao procedimento normal de decisão conjunta – e disposições técnicas – sujeitas a alterações ao abrigo do procedimento de “comitologia”.

Em Junho de 2001, o BCE, que participa, com o estatuto de observador, no CBSB e no Comité Consultivo Bancário (o fórum da UE que apoia a Comissão Europeia na preparação na nova legislação comunitária), apresentou os seus comentários sobre os documentos consultivos emitidos pelos CBSB³ e pela Comissão Europeia. O BCE apoiou o sentido geral da reforma regulamentar proposta, com base no contributo desta para reforçar a estabilidade financeira. Os principais comentários do BCE incidiram sobre: (i) os possíveis efeitos pró-cíclicos do novo Acordo; (ii) a necessidade de uma estrutura de incentivos adequada na selecção da abordagem mais adequada (ou seja, a abordagem-padrão, a abordagem fundamental baseada em notações internas e a abordagem avançada baseada em notações internas); (iii) a interacção efectiva dos três pilares e a necessidade de convergência de supervisão na adopção do novo quadro regulamentar; e (iv) o equilíbrio correcto entre precisão e complexidade. Quanto a questões específicas da UE, o BCE aprovou um tratamento justo e prudente quer dos bancos de pequena e média dimensão, quer das sociedades de investimento, a fim de assegurar que os requisitos de capital regulamentar reflectem o seu perfil de risco específico. O BCE acolheu também favoravelmente a flexibilidade do processo legislativo proposta.

³ Ver Banco Central Europeu, “O Novo Acordo de Capital de Basileia. Comentários do Banco Central Europeu”, Junho de 2001.

A questão da contabilização pelo justo valor tem sido também referida nas discussões internacionais que se seguiram à emissão em Dezembro de 2000 do documento consultivo intitulado “*Draft standard and basis for conclusions – financial instruments and similar items*” pelo *Financial Instruments Joint Working Group of Standard Setters*. Este documento propõe a utilização da contabilização pelo justo valor como base para a avaliação de todos os instrumentos financeiros. No seu contributo para o processo consultivo, o BCE comunicou as suas reservas quanto à adequação da aplicação de um regime total de contabilização pelo justo valor ao sector bancário, em particular ao sistema contabilístico dos bancos⁴.

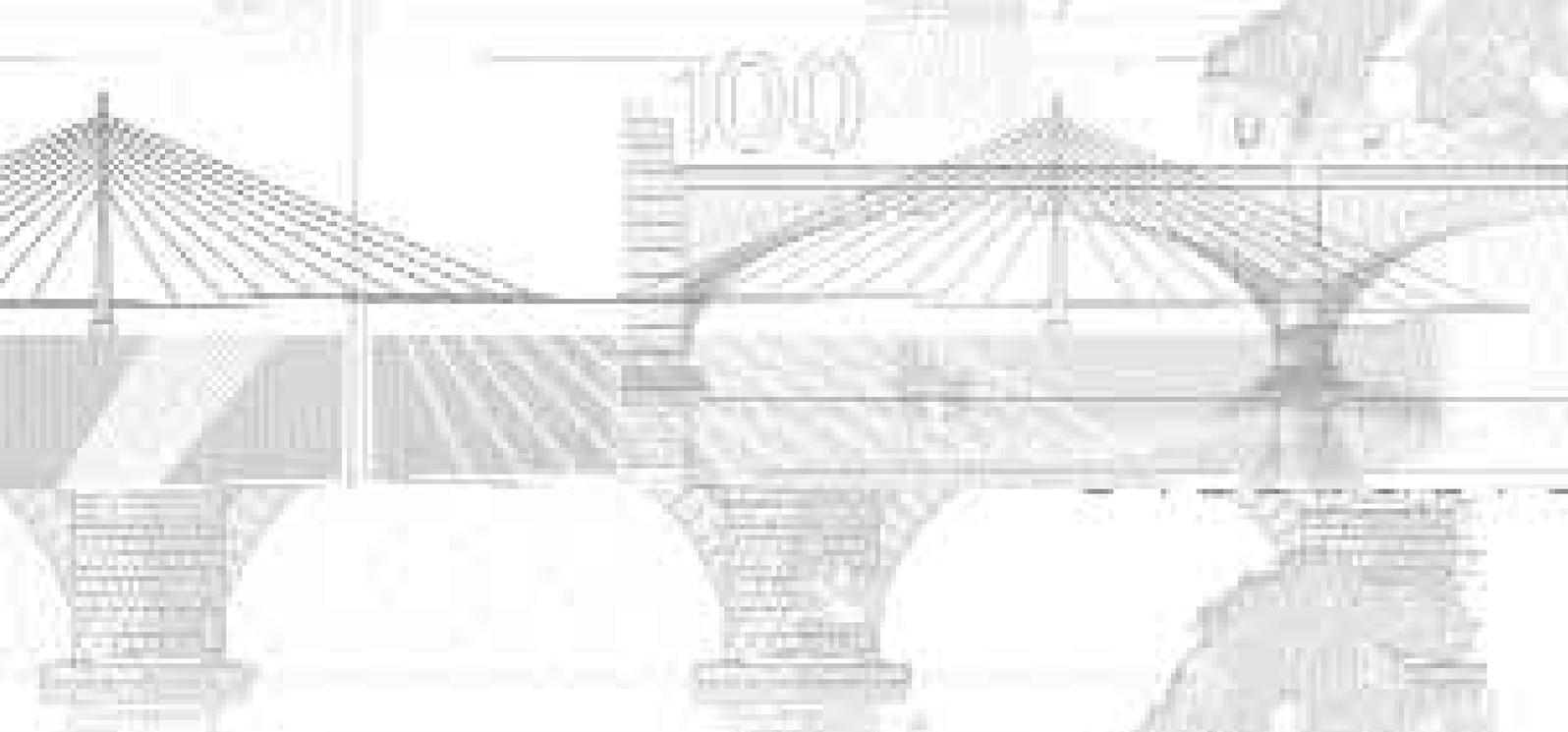
Na área da regulamentação financeira, a adopção do Plano de Acção dos Serviços Financeiros prosseguiu em 2001, com o objectivo de promover a continuação da integração dos mercados financeiros na UE, sendo, em simultâneo, prosseguida a protecção adequada dos investidores e a estabilidade do sector financeiro. Neste contexto, em 2001, a Comissão apresentou uma proposta de Directiva sobre conglomerados financeiros, com o objectivo de estabelecer requisitos prudenciais ao nível dos conglomerados e alcançar um grau elevado de coordenação entre as autoridades supervisoras competentes. No seu Parecer sobre esta questão⁵, o BCE propôs algumas melhorias relativamente ao âmbito da aplicação da Directiva, à transparência e clareza dos acordos de supervisão e à distribuição adequada de atribuições e competências entre as autoridades relevantes,

em particular no que se refere à “coordenação” da supervisão complementar.

Os acontecimentos de 11 de Setembro e o seu impacto sobre a estabilidade financeira, assim como as preocupações decorrentes relativas à potencial utilização abusiva do sistema financeiro para efeitos de terrorismo financeiro tiveram elevada prioridade nas discussões regulamentares internacionais. O Conselho do BCE apoiou todas as medidas tomadas na sequência destes acontecimentos, destinadas a evitar a utilização do sistema financeiro para o financiamento de actividades terroristas. A nível mundial, o papel do Grupo de Trabalho de Acção Financeira sobre o Branqueamento de Capitais – no qual o BCE participa na qualidade de observador – foi melhorado, prolongando-se o seu mandato de forma a incluir o combate ao financiamento do terrorismo. Ao nível da UE, o acordo final, concluído em Dezembro de 2001, sobre as alterações a introduzir na Directiva relativa ao branqueamento de capitais, implicará um reforço substancial desta Directiva. O projecto de Directiva relativa às operações de iniciados e à manipulação de mercados, apresentado em 2001, deverá também dar um contributo útil para desencorajar a utilização abusiva dos mercados financeiros. No seu Parecer sobre esta matéria, o BCE sublinhou a necessidade de uma melhor cooperação de supervisão e de convergência de práticas de supervisão.

4 Ver Banco Central Europeu, “*Fair value accounting in the banking sector*”, Novembro de 2001.

5 Ver a secção “*Publications – Legal documents*” na página do BCE na Internet.



Finlândia: **Treino de Caixas no Suomen Pankki – Finlands Bank, em Helsínquia**

Capítulo IX

○ **enquadramento estatístico**

I Introdução

Tal como em 2000, o trabalho estatístico do BCE em 2001 pretendeu garantir que a informação necessária ao cumprimento das atribuições do Eurosistema continuasse a ser recebida, processada e disponibilizada aos utilizadores atempadamente, com um elevado padrão de qualidade e boa documentação de base.

Grande parte deste trabalho foi efectuado em estreita colaboração com os BCN, os quais recolhem os dados dos agentes que prestam informações estatísticas, produzem agregados ao nível nacional e os transmitem ao BCE, o qual, por sua vez, produz os agregados da área do euro. Além disso, tanto os BCN (e outras autoridades nacionais) como o BCE têm estado bastante envolvidos num trabalho estatístico conceptual e de desenvolvimento, bem como na preparação de legislação do BCE no quadro do Regulamento (CE) n.º 2533/98 relativo à recolha de informação estatística pelo BCE. Os Estatutos do SEBC também exigem que o BCE colabore com as instituições comunitárias e com organizações internacionais. O âmbito do trabalho estatístico do SEBC é apresentado num documento intitulado “*Statistical information*

collected and compiled by the ESCB” (“Informação estatística recolhida e compilada pelo SEBC”), de Maio de 2000, que cobre estatísticas monetárias e bancárias e outras estatísticas relacionadas, estatísticas da balança de pagamentos, da posição de investimento internacional, das contas financeiras e das administrações públicas. Os requisitos em termos de informação respeitantes a estatísticas de preços e custos, contas nacionais, mercado de trabalho, receitas e despesas das administrações públicas, indicadores de curto prazo do produto e da procura, e inquéritos às empresas e consumidores, que são essencialmente da responsabilidade dos institutos nacionais de estatística, são geridos ao nível europeu pela Comissão Europeia, tendo o BCE, enquanto utilizador activo, um particular interesse no seu desenvolvimento.

O BCE, sujeito ao cumprimento dos seus requisitos estatísticos, procura produzir estatísticas fidedignas, abrangentes e de elevada qualidade de modo a minimizar o encargo com a prestação de informações estatísticas das instituições. Desta forma, o BCE recorre sempre que possível a estatísticas já existentes.

2 Estatísticas monetárias e bancárias e estatísticas sobre os mercados financeiros

As instituições financeiras monetárias (IFM) comunicam dados relativos ao balanço numa base mensal e trimestral. A “Lista das IFM” é actualizada mensalmente e é publicada na página do BCE na Internet. É necessário manter a consistência na aplicação da definição de IFM em toda a área do euro e na União Europeia.

Em Novembro de 2001, o Conselho do BCE aprovou um novo Regulamento relativo ao balanço consolidado do sector das IFM (BCE/2001/13), que revoga e substitui o Regulamento BCE/1998/16, com as alterações que lhe foram introduzidas em Agosto de

2000, e introduz grandes melhorias às estatísticas do balanço das IFM. Os novos requisitos incluem a compilação mensal de uma desagregação sectorial pormenorizada de depósitos incluídos no M3 e de empréstimos, bem como a disponibilização de reavaliações comparáveis para o cálculo de estatísticas de fluxos para empréstimos e detenção de títulos das IFM. Também é incluída uma desagregação trimestral por subsector da detenção de acções por IFM. Os novos requisitos estatísticos foram sujeitos a um processo formal, que envolveu os agentes que prestam informações estatísticas, de modo a obter um equilíbrio

entre o benefício para a análise da política monetária e outros fins analíticos de dados adicionais e os custos decorrentes da aplicação destes requisitos. De acordo com o novo regulamento, os dados serão divulgados pela primeira vez no início de 2003.

Durante 2001 foram feitos ajustamentos ao agregado M3, utilizando informação recentemente disponibilizada relativa à detenção de instrumentos negociáveis por não residentes da área do euro. A detenção de acções/unidades de participação em fundos do mercado monetário por investidores fora da área do euro foi excluída do M3 desde Maio de 2001. Começando com a divulgação das estatísticas monetárias relativamente a Outubro de 2001, o M3 também foi corrigido da detenção de títulos de dívida de curto prazo (ou seja, títulos do mercado monetário e títulos de dívida emitidos por IFM na área do euro com um prazo inicial de até dois anos) por não residentes na área do euro. Consequentemente, a partir de Outubro de 2001, o M3 foi corrigido de todas as detenções de instrumentos monetários negociáveis por não residentes na área do euro. Estão disponíveis séries retrospectivas desde o início da união monetária em Janeiro de 1999. Estas correcções aproximam significativamente a medição do M3 da definição conceptual do BCE relativamente a este agregado, o qual deve incluir apenas a detenção monetária pelos residentes na área do euro.

Ocorreram algumas evoluções importantes relativamente à publicação do M3 em 2001. As datas de publicação das estatísticas monetárias mensais do BCE são actualmente anunciadas para os quatro meses seguintes, numa base móvel; o primeiro anúncio foi feito em Julho de 2001. Além disso, a partir desse mês as taxas de crescimento homólogas para a moeda em circulação, depósitos à ordem, M1, depósitos de curto prazo excepto depósitos à ordem ($M2 - M1$), M2, instrumentos negociáveis ($M3 - M2$) e M3 foram calculadas com base em dados

corrigidos de efeitos sazonais e de fim de mês. Através deste procedimento, as taxas de crescimento homólogas reflectem os padrões subjacentes com maior precisão do que as taxas baseadas em dados não corrigidos. Quando as estatísticas monetárias foram publicadas pela primeira vez, não estavam disponíveis dados corrigidos de sazonalidade suficientemente fiáveis e estáveis. Além disso, as estatísticas da área do euro relativas à moeda electrónica, à desagregação nacional do balanço agregado do subsector "Outras IFM" e ao cálculo de fluxos do M3 são agora regularmente publicadas na página do BCE na Internet.

Desde 1999, tem sido publicado um conjunto de dez taxas de juro da banca a retalho da área do euro no Boletim Mensal do BCE. Estas seguem uma abordagem de curto prazo com base em fontes nacionais existentes. Embora a disponibilidade destas taxas tenha assegurado a disponibilização de um conjunto inicial mínimo de estatísticas de taxa de juro da banca a retalho para efeitos de política monetária a partir do início da União Monetária, os dados subjacentes não estão harmonizados e os resultados devem ser utilizados com cautela. Durante 2001 prosseguiu o trabalho sobre as novas estatísticas de taxa de juro, e em Dezembro de 2001, foi adoptado o Regulamento n.º BCE/2001/18. Este Regulamento prevê a introdução de um novo conjunto abrangente de estatísticas de taxa de juro sobre empréstimos e depósitos das IMF, que é harmonizado, completo, pormenorizado e capaz de acompanhar a inovação financeira. As estatísticas incluem apenas as taxas de juro que são aplicadas aos depósitos e empréstimos denominados em euros concedidos a particulares e a sociedades não financeiras residentes na área do euro. Será assim satisfeito um requisito antigo e essencial dos utilizadores para que existam melhores dados sobre as taxas de juro, nomeadamente para suportar a análise da evolução monetária e do mecanismo de transmissão monetária. O Regulamento estipula que até ao 19.º dia útil após o final do mês de referência devem ser

disponibilizados ao BCE 45 indicadores; o Regulamento prevê igualmente a comunicação de estatísticas de taxa de juro mensais relativamente a novos montantes e saldos. Também nesta área, a decisão baseou-se num procedimento custos/benefícios. Os primeiros dados ficarão disponíveis no início de 2003.

Em Fevereiro de 2001, as estatísticas sobre emissão de títulos foram grandemente alargadas com a divulgação na página do BCE na Internet de dados mensais a partir de Janeiro de 1990 (Dezembro de 1989 para acções) relativamente a níveis (saldos) e fluxos (emissões por bruto, amortizações e emissões líquidas).

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 líquida numa base anual e da posição de reservas internacionais do Eurosistema numa base mensal continuou a decorrer sem problemas ao longo de 2001. Têm sido realizados trabalhos no sentido de melhorar a recolha de dados sobre o investimento de carteira, uma rubrica importante e complexa. São de esperar novos desenvolvimentos em 2002 nesta matéria, relativamente ao investimento directo (objecto de muito trabalho conjunto em 2001) e ao registo dos rendimentos de investimento. Foram igualmente realizados trabalhos tendo em vista uma desagregação geográfica normalizada das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional. Foram tomadas novas medidas para melhorar a desagregação por sector da balança de pagamentos, em particular entre as IFM e outros sectores, contribuindo assim para a consistência entre os dados dos agregados monetários e da balança de pagamentos. O BCE, em colaboração com a Comissão Europeia (Eurostat) e com compiladores de balanças de pagamentos nacionais, efectuou trabalhos

sobre os critérios para avaliar a qualidade das estatísticas da balança de pagamentos e de outras estatísticas relacionadas. O BCE também contribuiu para a discussão no seio da União Europeia acerca da direcção provável da mudança nos sistemas estatísticos da balança de pagamentos resultante, em certa forma, do advento da União Económica e Monetária.

A correcção de sazonalidade da balança corrente da balança de pagamentos da área do euro foi publicada pela primeira vez em Julho de 2001.

Em Novembro de 2001 foi divulgada uma versão revista 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 documentação 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.

4 Contas financeiras e estatísticas das finanças públicas

Em Maio de 2001 foram publicados pela primeira vez dados trimestrais relativos a contas financeiras para os sectores não financeiros da área do euro. Os novos dados

cobrem o financiamento e o investimento financeiro das famílias, das sociedades não financeiras e sectores das administrações públicas na área do euro, mostrando as

transacções e os saldos com bastante pormenor por instrumento. Os dados baseiam-se nas estatísticas monetárias e bancárias, estatísticas de emissão de títulos e estatísticas das finanças públicas da área do euro, contas financeiras nacionais trimestrais e estatísticas bancárias internacionais do BPI, e têm início no quarto trimestre de 1997.

O BCE continua a publicar dados anuais relativos às receitas e despesas das administrações públicas na área do euro.

5 Estatísticas económicas gerais

As estatísticas económicas gerais que cobrem preços e custos, contas nacionais, mercados do trabalho e um amplo conjunto de outros dados económicos suportam o segundo pilar da estratégia de política monetária do BCE. O BCE e a Comissão Europeia (que é principalmente responsável 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. O Plano de Acção inclui cerca de dez actos jurídicos, dos quais três, na área das estatísticas económicas de curto prazo, foram adoptados em 2001.

Durante 2001, foram disponibilizados dados trimestrais ao abrigo do Regulamento (CE) n.º 264/2000, cobrindo impostos e contribuições sociais no lado das receitas e benefícios sociais no lado das despesas. A legislação comunitária em preparação irá, quando implementada, completar a cobertura trimestral de transacções não financeiras públicas, fornecendo dados trimestrais relativos a transacções financeiras públicas e saldos para além do que já está disponível por parte de outras fontes de dados.

Um relatório de progresso, adoptado e publicado pelo Conselho ECOFIN em Novembro de 2001, enumera várias medidas que ainda é necessário tomar mesmo após a implementação do actual Plano de Acção. Em particular, deve ser melhorada a disponibilização e obtenção atempada de indicadores-chave. O relatório também sublinhou a necessidade de uma base estatística mais ampla para actividades de serviços, um melhor equilíbrio de prioridades entre a rapidez, pormenor e qualidade das estatísticas, e a recolha de dados para a rápida produção de agregados europeus.

6 Incorporação da Grécia nas estatísticas da área do euro

A incorporação da Grécia nas estatísticas da área do euro decorreu, no geral, sem problemas. O alargamento da área do euro para incluir a Grécia a partir de 1 de Janeiro de 2001 teve duas principais implicações estatísticas. Em primeiro lugar, os residentes na Grécia foram incluídos no grupo dos residentes na área do euro. Em segundo lugar, o dracma grego tornou-se uma denominação nacional do euro. Consequentemente, numa perspectiva estatística, a composição das rubricas “resto do mundo” e “moedas estrangeiras” alterou-se. Isto, por sua vez, afectou todas as estatísticas monetárias, financeiras e outras

estatísticas económicas para o conjunto da área do euro.

A preparação de estatísticas para a área do euro alargada foi coordenada com a Comissão Europeia para assegurar, quando necessário, consistência em todos os domínios estatísticos. Todas as alterações foram efectuadas na secção “Estatísticas da área do euro” do Boletim Mensal do BCE, à medida que os dados relativos a 2001 foram sendo disponibilizados. Em primeiro lugar foram disponibilizadas estatísticas da política monetária e dados sobre a evolução monetária, mercados financeiros, emissões de

títulos, taxas de juro e preços no consumidor para a área do euro alargada. Os dados da balança de pagamentos, bem como as estatísticas da economia real para a área do euro alargada, foram disponibilizados posteriormente, reflectindo o seu calendário de divulgação habitual. Além disso, por razões

analíticas, foram compiladas séries retrospectivas para alguns indicadores económicos seleccionados para a área do euro mais a Grécia até ao final de 2000 e publicadas na secção estatística do Boletim Mensal do BCE.

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 2001, à semelhança dos anos

anteriores. O BCE está também em estreito contacto com o BPI, o FMI e a OCDE no que se refere a questões estatísticas.

8 Estatísticas relacionadas com Estados-membros não participantes e países candidatos

Todos os Estados-membros da UE foram fortemente encorajados a realizar preparativos a nível estatístico destinados à participação na Terceira Fase da UEM.

À semelhança dos anos anteriores, em 2001 o Eurosistema deu extenso apoio técnico aos bancos centrais que pretendem aderir à UE – os países candidatos – para preparar a sua futura integração no SEBC, e mais tarde no Eurosistema (ver também o Capítulo V para uma análise geral mais pormenorizada da relação entre o BCE e os países candidatos).

Esse apoio técnico destina-se essencialmente a auxiliar estes países a aplicar a recolha de dados, sistemas de compilação e troca que lhes permitirão, na devida altura, satisfazer os requisitos estatísticos do BCE e contribuir para estatísticas (agregadas e consolidadas) devidamente articuladas na área do euro. A nível conceptual, o BCE publicou uma “lista provisória de IFM dos países candidatos” e um manual metodológico para estatísticas monetárias e bancárias, enquanto no início de 2002 foi publicado um manual para estatísticas da balança de pagamentos.



Irlanda: **Estudiantes irlandeses “personificam” notas e moedas de euros num centro comercial de Dublin**

Capítulo X

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 2001, iniciaram-se 40 consultas, dez das quais relacionadas com a introdução das notas e moedas de euro em 2002 e 11 envolveram legislação comunitária. As restantes consultas foram relativas a propostas de legislação nacional.

Para uma lista de opiniões do BCE, consulte a página do BCE na Internet (www.ecb.int). Além disso, a caixa seguinte sintetiza as consultas iniciadas em 2001.

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 1).

Caixa 11

Procedimentos de consulta em 2001

(a) Consultas de Estados-membros

N.º ¹	Origem	Assunto
CON/2001/1	Portugal	Dupla circulação de notas e moedas denominadas em euros e escudos e alterações à Lei Orgânica do Banco de Portugal.
CON/2001/2	França	Legislação na área dos sistemas de pagamentos.
CON/2001/5	Irlanda	Determinadas disposições incluídas num Projecto de Lei de (Montantes da) Transição para o Euro Fiduciário de 2001.
CON/2001/6	Irlanda	Projecto de Lei de Obrigações Hipotecárias e de Crédito Público.
CON/2001/7	Luxemburgo	Regulamento do Grão-ducado relativo à transição para o euro fiduciário em 2002 e que altera certas disposições legislativas.
CON/2001/9	Áustria	Segunda Lei Federal que contém medidas auxiliares para a introdução do euro.
CON/2001/10	Áustria	Artigo da Lei Federal que estabelece e organiza a autoridade de supervisão do mercado financeiro e altera várias leis relacionadas.

¹ As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.

N.º ³	Origem	Assunto
CON/2001/11	Irlanda	Proposta legislativa relativa a certas disposições incluídas numa Proposta de Lei de Contas Sem Movimentação, 2001.
CON/2001/12	Espanha	Lei que introduz alterações a várias leis que regulamentam o mercado financeiro espanhol.
CON/2001/14	Espanha	Portaria relativa à distribuição de notas e moedas denominadas em euros.
CON/2001/15	Bélgica	Lei relativa à transição para o euro fiduciário na Bélgica.
CON/2001/16	Luxemburgo	Diploma Legal relativo à aprovação da Convenção Internacional sobre a Supressão da Contrafação de Moeda, e respectivo Protocolo; e a alteração de certas disposições do Código Penal e do Código de Instrução Criminal.
CON/2001/17	Alemanha	Sétima Lei que altera a Lei do Deutsche Bundesbank ² .
CON/2001/19	Áustria	Lei que altera a lei criminal austríaca (<i>Strafrechtsänderungsgesetz 2001</i>).
CON/2001/20	França	Decreto relativo à marcação de notas denominadas em francos.
CON/2001/21	Grécia	Lei relativa à circulação de notas e moedas de euros e outras disposições relacionadas.
CON/2001/22	Itália	Decreto-Lei que introduz disposições urgentes para a introdução e salvaguarda do euro.
CON/2001/23	Bélgica	Lei relativa à compilação da balança de pagamentos e à posição de investimento internacional da Bélgica e que altera o Decreto-Lei de 6 de Outubro de 1944 sobre controlos cambiais e várias disposições legais.
CON/2001/24	Áustria	Lei Federal relativa aos fundos imobiliários e que altera vários Diplomas Legais relacionados.
CON/2001/26	Países Baixos	Alteração da actual Decisão datada de 27 de Julho de 1998 sobre o estabelecimento de regras relativas à troca, recolha e cancelamento de notas pelo De Nederlandsche Bank e a informação a ser veiculada ao público em geral.
CON/2001/27	Finlândia	Proposta relativa à legislação sobre a reorganização e liquidação de instituições de crédito.
CON/2001/28	Luxemburgo	Regulamento relativo a uma derrogação das disposições sobre funcionários públicos ou funcionários estagiários no que respeita aos agentes da Banque centrale du Luxembourg sujeitos a um estatuto de direito público.
CON/2001/29	Áustria	Lei que altera as custas judiciais (<i>Euro-Gerichtsgebühren-Novelle</i>).
CON/2001/30	Finlândia	Legislação sobre a supervisão de conglomerados financeiros.
CON/2001/32	Portugal	Decreto-Lei que altera o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.
CON/2001/35	Alemanha	Lei que estabelece a supervisão de serviços financeiros integrados ² .
CON/2001/37	Áustria	Lei que altera o Diploma Legal relativo aos Honorários de Advogados em face da introdução do euro (<i>Euro-Rechtsanwaltstarif-Novelle</i>).
CON/2001/39	Portugal	Decreto-Lei que altera o regime jurídico das operações cambiais.
CON/2001/40	Áustria	Lei que altera a Lei do Banco Central (<i>Nationalbankgesetz</i>).

² Publicada na página do BCE na Internet.

³ As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.

(b) Consultas de instituições europeias⁴

N.º ⁵	Origem	Assunto	Publicação
CON/2001/3	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera o Regulamento (CE/Euratom) n.º 58/97 relativo às estatísticas estruturais das empresas.	JO C 131, 3.5.2001, p. 5
CON/2001/4	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às contas não financeiras trimestrais das administrações públicas.	JO C 131, 3.5.2001, p. 6
CON/2001/8	Conselho da UE	Regulamento do Conselho que estabelece um mecanismo de apoio financeiro a médio prazo às balanças de pagamentos dos Estados-membros.	JO C 151, 22.5.2001, p. 18
CON/2001/13	Conselho da UE	Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos acordos de garantia financeira.	JO C 196, 12.7.2001, p. 10
CON/2001/18	Comissão Europeia	Regulamentos da Comissão (CE) que estabelecem regras pormenorizadas para a aplicação do Regulamento (CE) n.º 2494/95 no que respeita às normas mínimas de revisão do índice harmonizado de preços no consumidor e às normas mínimas para o tratamento das taxas de serviço proporcionais aos valores de transacção no índice harmonizado de preços no consumidor.	JO C 244, 1.9.2001, p. 5
CON/2001/25	Conselho da UE	Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro que altera várias Directivas.	JO C 271, 26.9.2001, p. 10
CON/2001/31	Conselho da UE	Decisão do Conselho que estabelece um programa de acção em matéria de formação, de intercâmbios e de assistência para a protecção do euro contra a falsificação da moeda (programa Péricles).	JO C 293, 19.10.2001, p. 3
CON/2001/33	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao índice de custos de mão-de-obra.	JO C 295, 20.10.2001, p. 5
CON/2001/34	Conselho da UE	Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos pagamentos transfronteiras em euros.	JO C 308, 1.11.2001, p. 17
CON/2001/36	Conselho da UE	Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação.	JO C 344, 6.12.2001, p. 4
CON/2001/38	Conselho da UE	Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às operações de iniciados e à manipulação de mercado (abusos de mercado).	JO C 24, 26.1.2002 p. 8

⁴ Publicadas na página do BCE na Internet.

⁵ As consultas encontram-se numeradas de acordo com a ordem em que são adoptadas pelo Conselho do BCE.

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 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. Além disso, o Conselho Geral acompanha o cumprimento destas disposições pelo 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 BCN em mercado secundário de instrumentos de dívida emitidos quer pelo sector público interno, quer pelo sector público de outros Estados-membros. Nos termos dos considerandos do Regulamento

(CE) N.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de instrumentos 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 2001, o Conselho Geral não encontrou casos significativos de não cumprimento dos requisitos do Tratado e dos Regulamentos do Conselho associados pelos BCN dos Estados-membros ou pelo BCE. O Conselho Geral notou que a quantidade de moedas detidas por dois BCN e creditadas ao sector público excedeu temporariamente o limite de 10% de moedas em circulação nos termos do artigo 6.º do Regulamento do Conselho (CE) N.º 3603/93, no contexto do forte refluxo de moedas para estes BCN antes da introdução de moedas de euros em I de Janeiro de 2002. Para além destas infracções da proibição de financiamento monetário estabelecida no artigo 101.º, o Conselho Geral também tomou nota de dois outros incidentes em que o BCE e um BCN, de modos diferentes, não deram total cumprimento às disposições do Tratado. Contudo, em ambos os casos, os montantes envolvidos foram pequenos e foram tomadas medidas imediatas por parte dos bancos centrais interessados de modo a evitar a ocorrência de tais eventos no futuro.

3 A administração das operações activas e passivas efectuada pela Comunidade Europeia

Nos termos do n.º 2 do artigo 123.º do Tratado e do artigo 2.º do Regulamento (CEE) n.º 1969/88 do Conselho, de 24 de Junho de 1988, o BCE é responsável pela administração das operações activas e passivas efectuada pela Comunidade Europeia ao abrigo do

mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Durante 2001, porém, o BCE não realizou essas atribuições administrativas, visto que não havia qualquer saldo por liquidar no final de 2000 e não tiveram início novas operações durante o ano.



Banco Central Europeu: **Os vencedores do concurso “Torna-te uma Superestrela do Euro” com o Presidente do Banco Central Europeu, Willem F. Duisenberg, na cerimónia de entrega dos prémios em Frankfurt, em 31 de Dezembro de 2001**

Capítulo XI

Comunicação externa e responsabilização

I Actividades e política de comunicação do BCE

I.1 Objectivos da política de comunicação

O BCE rege-se pelos princípios de abertura, transparência e responsabilização. Estes princípios, embora não sejam um fim em si próprios, constituem a base da política de comunicação do BCE e do Eurosistema, a qual visa contribuir para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária e também melhorar a compreensão por parte do público acerca do Eurosistema e da sua actividade.

As actividades de comunicação dirigem-se essencialmente, mas não exclusivamente, a audiências nos 12 países da área do euro. A natureza descentralizada do Eurosistema torna mais fácil a comunicação externa em diferentes línguas e em diferentes contextos nacionais. Consequentemente, os BCN desempenham um papel importante na concretização dos objectivos da política de comunicação. A coordenação eficaz das actividades de comunicação no Eurosistema tem uma grande importância. No processo de coordenação, é colocada especial ênfase nos esforços para conseguir uma comunicação “a uma só voz” sobre a política monetária única na área do euro.

A decisão tomada em 8 de Novembro de 2001 pelo Conselho do BCE de avaliar a orientação da sua política monetária – em regra – apenas uma vez por mês, em vez de em cada reunião quinzenal, teve implicações significativas a nível da comunicação. Um dos efeitos desejados desta decisão foi reduzir a frequência da especulação dos meios de comunicação social e do mercado quanto a possíveis alterações na orientação da política monetária.

I.2 Questões de comunicação importantes em 2001

É possível identificar algumas questões correntes como sendo as mais importantes

para a comunicação do BCE em 2001. 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 BCE e pelo Eurosistema em 2001.

Em relação a algumas destas questões o BCE actuou de forma proactiva, com o objectivo de aumentar o conhecimento do público em geral 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.

Algumas das questões de comunicação mais importantes em 2001 foram:

- A orientação da política monetária. As taxas de juro directoras do BCE foram alteradas quatro vezes durante 2001. Ver o Capítulo I.
- Decisões relativamente à emissão de notas de euros e à afectação do rendimento monetário.
- Preparativos para a transição para o euro fiduciário, incluindo a realização da Campanha de Informação Euro 2002. Ver o Capítulo VI.
- Operações de política monetária, em particular à luz das circunstâncias excepcionais em Setembro de 2001. Ver o Capítulo II.
- O papel do Eurosistema no processo de adesão à UE. Ver o Capítulo V.
- Evolução dos sistemas de pagamento e liquidação, em particular o progresso no sentido de um nível de serviço uniforme para pagamentos a retalho na área do euro. Ver o Capítulo VII.

- Questões estatísticas, em particular um apuramento das estatísticas da evolução monetária. Ver o Capítulo IX.
- Discussões de questões de supervisão e estabilidade financeira ao nível europeu e internacional. Ver o Capítulo VIII.
- Questões organizacionais do BCE, em particular o projecto de aquisição de um local para as futuras instalações do BCE e a decisão da Comissão Executiva de redistribuir parcialmente as responsabilidades individuais dos seus membros. Ver o prefácio do Presidente do BCE a este Relatório Anual.

1.3 Actividades de comunicação

O BCE continua a usar vários instrumentos de comunicação diferentes para divulgar informações ao público em geral e seus representantes eleitos, aos mercados financeiros e a outros grupos de interesse, de modo a tomar devidamente em consideração a diversidade das audiências. O artigo 15.º dos Estatutos do SEBC estipula que o BCE elaborará e publicará relatórios trimestrais sobre as actividades do SEBC. Além disso, deve apresentar um relatório anual sobre as actividades do SEBC relativamente à política monetária do ano anterior e do ano corrente ao Parlamento Europeu, ao Conselho da União Europeia, à Comissão e ao Conselho Europeu. Mais, deve ser publicada semanalmente a situação financeira do Eurosistema. De facto, o BCE comunica mais activamente do que o exigido pelo Tratado.

Os canais de comunicação utilizados pelo BCE incluem o seguinte:

- Conferências de imprensa dadas pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE, habitualmente logo após a primeira reunião do Conselho do BCE de cada mês. A declaração introdutória efectuada pelo Presidente e pelo Vice-Presidente dá uma descrição pormenorizada e quase “em tempo real” da avaliação do Conselho do BCE relativamente à evolução monetária e económica na área do euro.
- O Boletim Mensal do BCE é geralmente publicado uma semana após a primeira reunião do Conselho do BCE de cada mês. Contém pormenores acerca da perspectiva do BCE relativamente à situação económica, assim como artigos sobre questões centrais e, em Junho e Dezembro, as projecções económicas elaboradas por especialistas do Eurosistema. Além disso, inclui uma grande variedade de dados económicos e financeiros sobre a área do euro.
- O Relatório Anual do BCE é apresentado ao Parlamento Europeu e é publicado anualmente em Abril.
- Trimestralmente, o Presidente do BCE comparece perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu. Estas audições são tratadas na Secção 2, Capítulo XI, do presente Relatório Anual.
- Discursos públicos e entrevistas realizadas pelos membros dos órgãos de decisão do BCE constituem um meio importante para se dirigirem directamente a audiências especializadas bem como ao público em geral.
- Comunicados de imprensa são utilizados na disponibilização ao público de informação estatística ou anúncios breves de política.
- Brochuras e outras publicações impressas são destinadas a audiências que vão do público em geral a especialistas em vários campos.
- A Série Documentos de Trabalho procura divulgar os resultados dos estudos realizados no BCE ou apresentados no âmbito das conferências e seminários do BCE.

- A Série Documentos de Trabalho Ocasionais apresenta tópicos de política a uma audiência alargada, incluindo outros decisores de política, académicos, meios de comunicação social e o público em geral.
- A transmissão directa de páginas para agências de notícias proporciona ao BCE a oportunidade de divulgar, aos participantes no mercado financeiro, informações sensíveis de mercado em tempo real.
- Grupos de visitantes são recebidos no BCE numa base quase diária ao longo do ano. Em 2001 mais de 10 000 cidadãos europeus obtiveram informação em primeira mão durante uma visita ao BCE.
- Conferências académicas são organizadas para estimular a interacção entre economistas interessados em questões de banca central.

A maior parte dos documentos publicados pelo BCE são traduzidos para as línguas oficiais da Comunidade Europeia. Uma parte substancial deste trabalho de tradução é realizada pelos BCN. Além disso, os BCN estão encarregados de imprimir e distribuir o Boletim Mensal do BCE, bem como outras publicações do BCE. Todos os documentos publicados pelo BCE podem ser consultados e obtidos a partir da página do BCE na Internet (www.ecb.int). Este serviço foi melhorado com a instalação de uma função de busca na página da Internet em Janeiro de 2002. O número de visitas à página do BCE na Internet tem vindo a aumentar constantemente e atingiu uma média mensal de cerca de 2 milhões em 2001. Existem linhas directas de correio electrónico para dar resposta a vários tipos de perguntas.

2 Troca de informação e opiniões com o Parlamento Europeu

2.1 Análise geral das relações entre o BCE e o Parlamento Europeu

Em 2001, o BCE continuou o seu diálogo regular com o Parlamento Europeu, de acordo com o disposto no n.º 3 do artigo 113.º do Tratado. À semelhança dos anos anteriores, o principal fórum para estes contactos regulares foram as audições trimestrais perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, nas quais o Presidente do BCE comunicou as decisões tomadas pelo BCE e o cumprimento das atribuições do Eurosistema. Os membros da Comissão Executiva também compareceram perante o Parlamento Europeu a fim de apresentar o Relatório Anual do BCE de 2000 ao Comité de Assuntos Económicos e Monetários e, posteriormente, na sessão plenária do Parlamento Europeu, para apresentar a opinião do BCE no que respeita ao relatório da Comissão intitulado “*EU Economy – 2000 Review*” (“Economia da UE – Balanço de 2000”).

Além disso, o BCE foi convidado pelo Parlamento Europeu a participar em reuniões a nível técnico. Neste contexto, técnicos do BCE tomaram parte numa audição do Comité Temporário do Parlamento Europeu sobre o Sistema de Intercepção ECHELON, de modo a disponibilizar informação nomeadamente sobre a estratégia do BCE para proteger a informação trocada através dos seus sistemas de comunicação de dados e de voz contra qualquer possível intercepção. Além disso, o BCE participou num painel técnico sobre “*Monetary co-operation in Europe: the introduction of the euro and its implications for ACP countries*” (*African, Caribbean and Pacific States*) (“Cooperação monetária na Europa: a introdução do euro e suas implicações para os países ACP” (Estados de África, das Caraíbas e do Pacífico)), que foi organizado pela Assembleia Parlamentar Conjunta ACP-UE. A Caixa 12 apresenta uma análise geral das comparências dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2001.

Caixa 12

Comparências dos representantes do BCE perante o Parlamento Europeu em 2001

Em 4 de Julho de 2001, o Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2000 na sessão plenária do Parlamento Europeu.

Os membros da Comissão Executiva compareceram perante o Comité de Assuntos Económicos e Monetários nas seguintes ocasiões:

- audições trimestrais com o Presidente (5 de Março, 28 de Maio, 12 de Setembro e 18 de Dezembro);
- apresentação do Relatório Anual do BCE de 2000 pelo Vice-Presidente (2 de Maio);
- troca de opiniões com Otmar Issing sobre o relatório da Comissão intitulado “*EU Economy – 2000 Review*” (“Economia da UE – Balanço de 2000”) (24 de Janeiro);
- Além disso, técnicos do BCE participaram nas seguintes reuniões realizadas no Parlamento Europeu:
- audição do Comité Temporário do Parlamento Europeu sobre o Sistema de Intercepção ECHELON (6 de Março)¹;
- painel técnico nas jornadas de trabalho sobre “*Monetary co-operation in Europe: the introduction of the euro and its implications for ACP countries*” (“Cooperação monetária na Europa: a introdução do euro e suas implicações para os países ACP”) organizado no contexto da Assembleia Parlamentar Conjunta ACP-UE (31 de Outubro).

¹ Por decisão do Comité, esta audiência foi registada em vídeo.

Além disso, realizaram-se algumas reuniões numa base informal entre o Parlamento Europeu e o BCE. Em particular, uma delegação de membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários visitou o BCE, no dia 22 de Outubro de 2001, para trocar ideias com os membros da Comissão Executiva. Realizou-se também uma reunião, no Parlamento Europeu, em 27 de Junho, entre uma delegação de técnicos do BCE e membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários para a discussão de questões relacionadas com a melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras em euros.

Por último, o BCE também respondeu a várias questões submetidas por escrito por Membros do Parlamento Europeu. Estas respostas, na medida em que estavam relacionadas com questões abordadas durante audições públicas com o Presidente do BCE,

foram publicadas na página do BCE na Internet como anexo à transcrição das respectivas audições. Deste modo, as explicações foram disponibilizadas a um público mais vasto, de forma a assegurar a transparência das opiniões do BCE.

2.2 Opiniões do BCE sobre questões específicas abordadas nas reuniões com o Parlamento Europeu

No decurso de várias trocas de opiniões entre o Parlamento Europeu e o BCE foram abordadas diversas questões relativamente às áreas de competência do Eurosistema. Naturalmente, as decisões de política monetária do BCE e a avaliação da evolução económica figuraram entre os principais pontos focados. Além disso, membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários inquiriram sobre as outras

atribuições conferidas pelo Tratado ao Eurosistema, como por exemplo a sua contribuição para a supervisão prudencial de instituições de crédito e para a estabilidade do sistema financeiro, bem como para a manutenção de sistemas de pagamento eficientes e sólidos.

Dado o âmbito alargado dos temas, não é possível informar sobre todos os aspectos das discussões realizadas entre o Parlamento Europeu e o BCE. Não obstante, as secções seguintes disponibilizam informação sobre algumas das questões mais pertinentes abordadas durante as audiências do Presidente.

A definição de estabilidade de preços adoptada pelo Conselho do BCE

Membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários abordaram questões relativamente à definição de estabilidade de preços adoptada pelo Conselho do BCE.

O Presidente sublinhou que a definição de estabilidade de preços, ou seja, um aumento homólogo da inflação medida pelo IHPC inferior a 2%, seguiu definições adoptadas pelos BCN da área do euro antes do início da Terceira Fase da UEM. Ao prosseguir nesta continuidade, o BCE respeitou as expectativas públicas de estabilidade de preços de longo prazo, contribuindo assim para o aumento da credibilidade da política monetária única e para o apoio público ao euro.

No que se refere ao valor numérico para a definição de estabilidade de preços, o Presidente lembrou que, por bem fundamentadas razões económicas, o Tratado não permite a exclusão, de modo arbitrário, de valores positivos baixos para aumentos do nível de preços. Neste sentido, não seria adequado excluir taxas de inflação inferiores a um determinado valor, por exemplo 1.5%, da definição de estabilidade de preços. Ao estabelecer limites relativamente baixos de aumentos de preços admissíveis a médio

prazo contribui para ancorar as expectativas de inflação de uma forma eficaz, reduzindo assim a incerteza e os prémios de risco de taxas de juro associados. Ao mesmo tempo, ao estabelecer um limite inferior que exclui descidas no IHPC relativamente ao intervalo das taxas de inflação consideradas compatíveis com a estabilidade de preços, a definição de estabilidade de preços torna-se simétrica na medida em que exclui tanto deflação como inflação.

De um ponto de vista geral, a escolha de uma definição quantitativa, e não qualitativa, de estabilidade de preços contribui para ancorar as expectativas de inflação, o que, conforme explicado acima, é essencial para se poderem colher integralmente os benefícios da estabilidade de preços. Além disso, o Presidente lembrou que uma definição quantitativa de estabilidade de preços também cria a base para a responsabilização do BCE ao estabelecer uma referência clara face à qual a política monetária pode ser avaliada. A este respeito, o Presidente sublinhou que, tal como foi previsto pela estratégia de política monetária do BCE, a estabilidade de preços deve ser mantida a médio prazo. Isto reconhece a existência de choques na inflação que a política monetária não pode controlar a curto prazo.

Contribuição da política monetária única para as políticas económicas gerais da Comunidade

A contribuição da política monetária única para as políticas económicas gerais na Comunidade, sem prejuízo do objectivo da estabilidade dos preços, segundo o estipulado no n.º 1 do artigo 105.º do Tratado, foi novamente uma das principais questões abordadas durante as audições do Presidente no Parlamento Europeu.

O Presidente lembrou que a política monetária não pode influenciar o produto em termos reais a longo prazo. De facto, o melhor contributo que o BCE pode dar aos objectivos económicos gerais da

Comunidade, como por exemplo, um crescimento sustentável e não inflacionista e um elevado nível de emprego, é a manutenção da estabilidade de preços. Ao centrar-se no seu objectivo primordial, o BCE contribui para evitar distorções no mecanismo de preços e para minimizar os prémios de risco de inflação das taxas de juro. Desta forma, promove a afectação eficiente de recursos do mercado e cria condições propícias ao investimento.

Ao centrar-se na manutenção da estabilidade de preços a médio prazo, a política monetária do BCE contribui para estabilizar o crescimento do produto. Esta orientação de médio prazo reflecte igualmente a necessidade de respostas graduais para alguns tipos de choques económicos, ajudando assim a evitar uma variabilidade desnecessária da actividade económica real e das taxas de juro.

O Presidente também aproveitou a oportunidade para sublinhar que reformas estruturais determinadas devem continuar a ser um elemento importante nas políticas dos Estados-membros, de modo a aumentar o potencial de crescimento da área do euro.

Estas opiniões foram partilhadas pelo Parlamento Europeu na sua resolução sobre o Relatório Anual do BCE de 2000, a qual sublinhava que “o objectivo primordial do BCE é manter a estabilidade de preços” e que “a sua contribuição para o crescimento e o emprego reside essencialmente na concretização desse objectivo” (Considerando B). Além disso, a resolução também sublinhava a importância das reformas estruturais por parte dos Estados-membros (artigo 4.º).

Preparativos para a introdução das notas e moedas de euros

Considerando a importância fundamental de assegurar uma transição para o euro fiduciário sem problemas, o Presidente prestou vasta informação sobre os preparativos para a introdução das notas e

moedas de euros. O Capítulo VI disponibiliza informações mais pormenorizadas sobre a introdução de notas e moedas de euros e sobre a transição para o euro fiduciário.

Uma das questões abordadas neste contexto foi a da segurança das notas. O Presidente salientou que as características de segurança das notas de euros reflectem a tecnologia mais avançada de modo a assegurar que o público pode confiar na segurança das novas notas. A especial atenção dedicada à segurança das notas também se reflecte na participação do BCE na preparação de legislação comunitária para proteger as notas e moedas de euros contra a contrafacção e na criação pelo BCE de um Centro de Análise de Contrafacções para a análise técnica e classificação de contrafacções de euros. O Centro de Análise de Contrafacções partilha informações relevantes com todas as autoridades competentes.

Os membros do Comité de Assuntos Económicos e Monetários também solicitaram informações sobre o estado de preparação e implementação da Campanha de Informação Euro 2002 lançada pelo Eurosistema. O Presidente explicou que o objectivo geral da campanha de informação era proporcionar ao público em geral toda a informação prática necessária para uma transição para o euro fiduciário sem problemas. A campanha de informação, com o *slogan* “EURO. a NOSSA moeda”, foi sendo coordenada de perto com os governos e comissões para a transição dos Estados-membros participantes, de modo a assegurar o impacto máximo da informação prestada. O Eurosistema também foi especialmente cuidadoso no sentido de assegurar que a grupos vulneráveis, tais como cegos e parcialmente invisuais, foi prestada informação e formação necessárias para a familiarização com as novas notas.

Os membros do Comité ainda abordaram a questão do fornecimento prévio e do subfornecimento prévio de notas e moedas de euro. Neste contexto, levantou-se a questão de determinar se o público em geral deveria ter acesso às notas de euros antes da

data oficial de transição para o euro fiduciário. O Presidente salientou que ao avaliar esta questão o Eurosistema tinha assumido uma perspectiva global, cobrindo todos os aspectos relevantes e centrando-se no interesse geral. Após consultas alargadas com as organizações profissionais competentes, chegou-se à conclusão que as desvantagens do subfornecimento prévio de notas de euro ao público em geral ultrapassariam as possíveis vantagens. Consequentemente, o Conselho do BCE tinha tomado a decisão – apoiada pelos ministros do ECOFIN – de não disponibilizar notas de euro ao público em geral antes de 1 de Janeiro de 2002. Em alternativa, o BCE sugeriu algumas medidas para facilitar uma transição para o euro fiduciário sem problemas que, em grande parte, foram tidas em consideração nos cenários nacionais da transição preparados pelos Estados-membros.

Melhoria dos serviços de pagamentos a retalho transfronteiras em euros

Uma parte importante da troca de opiniões entre o Parlamento Europeu e o Presidente foi dedicada à questão de como melhorar os

serviços de pagamento a retalho em euros. Os membros do Comité solicitaram a opinião do BCE sobre o modo de conseguir uma descida substancial das comissões cobradas por tais serviços e o contributo do BCE para este objectivo.

O Presidente explicou que desde o início da Terceira Fase da UEM o Eurosistema tem vindo a prestar muita atenção a esta questão, como comprovam várias publicações do BCE. O Eurosistema partilha por completo a opinião do Parlamento Europeu de que uma área integrada para pagamentos é um complemento necessário para a área da moeda única e que aumentará o apoio público ao euro. Para tal, definiu sete objectivos considerados indispensáveis para a concretização de uma área de pagamentos única para o euro. Além disso, o Eurosistema esteve activamente envolvido em discussões com o sector bancário de modo a actuar como um catalisador para alterações nesta matéria.

O Capítulo VII disponibiliza informações mais pormenorizadas sobre pagamentos a retalho transfronteiras em euros.



Luxemburgo: **O Banque centrale du Luxembourg dá as boas-vindas ao dia-€, em 1 de Janeiro de 2002**

Capítulo XII

O quadro institucional do Eurosistema e o 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) de todos os 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 termo “Eurosistema” tem sido adoptado pelo Conselho do BCE. O Eurosistema compreende 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 assegura a realização das atribuições do Eurosistema 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 atribuições do SEBC 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 participação dos seus representantes nos diversos Comitês do SEBC (ver Secção 5 a seguir). Os BCN 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. Sem prejuízo, 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 (o Tratado), os Estatutos do SEBC e os Regulamentos Internos¹ relevantes.

2.1 O Conselho do BCE

O Conselho do BCE, o órgão de decisão supremo do BCE, é composto por todos os membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN dos Estados-membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as principais atribuições do Conselho do BCE 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.

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”.

Em 2001, o Conselho do BCE reuniu, regra geral, com uma frequência quinzenal nas instalações do BCE em Frankfurt, na Alemanha. Sete destas reuniões, incluindo algumas reuniões não agendadas, foram realizadas através de teleconferência. Além disso, de acordo com a decisão tomada anteriormente de que o Conselho do BCE deveria reunir duas vezes por ano num outro país da área do euro, uma dessas reuniões foi promovida pelo Central Bank of Ireland, em Dublin, e outra pelo Oesterreichische Nationalbank, em Viena. Como mencionado no Capítulo XI, em Novembro de 2001, o Conselho do BCE decidiu alterar a configuração das suas reuniões de modo a que pudesse haver especificamente na primeira reunião do mês uma análise aprofundada da evolução monetária e económica e decisões relacionadas, enquanto, em geral, a segunda reunião do mês concentrar-se-ia em questões relativas a outras atribuições e responsabilidade do BCE e do Eurosistema.

¹ Os 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 respeitante 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, os restantes Regulamentos Internos foram reproduzidos no livro anual jurídico do BCE “Compendium”: *Colectânea de instrumentos jurídicos, Junho 1998 – Dezembro 2001*, Março de 2002, também disponível na página do BCE na Internet.

O Conselho do BCE



Fila de trás (da esquerda para a direita): Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jaime Caruana, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Guy Quaden, Ernst Welteke, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Klaus Liebscher, Vítor Constâncio
Fila da frente (da esquerda para a direita): Otmar Issing, Tommaso Padoa-Schioppa, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Willem F. Duisenberg	<i>Presidente do BCE</i>
Christian Noyer	<i>Vice-Presidente do BCE</i>
Jaime Caruana	<i>Governador do Banco de Espanha</i>
Vítor Constâncio	<i>Governador do Banco de Portugal</i>
Eugenio Domingo Solans	<i>Membro da Comissão Executiva do BCE</i>
Antonio Fazio	<i>Governador da Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämmäläinen	<i>Membro da Comissão Executiva do BCE</i>
John Hurley (a partir de 11 de Março de 2002)	<i>Governador do Central Bank of Ireland</i>
Otmar Issing	<i>Membro da Comissão Executiva do BCE</i>
Klaus Liebscher	<i>Governador do Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch	<i>Governador da Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell (até 10 de Março de 2002)	<i>Governador do Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa	<i>Membro da Comissão Executiva do BCE</i>
Lucas D. Papademos	<i>Governador do Banco da Grécia</i>
Guy Quaden	<i>Governador do Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
Jean-Claude Trichet	<i>Governador da Banque de France</i>
Matti Vanhala	<i>Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank</i>
Nout Wellink	<i>Presidente do De Nederlandsche Bank</i>
Ernst Welteke	<i>Presidente do Deutsche Bundesbank</i>

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 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.

Segundo a prática actual, a Comissão Executiva reúne pelo menos uma vez por semana, a fim de decidir sobre a execução da política monetária, a preparação das reuniões do Conselho do BCE e questões internas do BCE.



*Fila de trás (da esquerda para a direita): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
Fila da frente: Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen*

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

*Presidente do BCE
Vice-Presidente 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 na Terceira Fase da União Económica e Monetária. Assim, o Conselho Geral é primeiramente responsável por apresentar relatórios sobre os progressos alcançados no sentido da convergência pelos Estados-membros que ainda não adoptaram o euro² e por aconselhar sobre os preparativos

necessários para a fixação irrevogável das taxas de câmbio das moedas desses Estados-membros (ver Capítulo IV). Além disso, o Conselho Geral contribui também para actividades específicas do SEBC, tais como as funções consultivas (ver Capítulo X) e a compilação de informação estatística (ver Capítulo IX). Em 2001, o Conselho Geral reuniu quatro vezes. Duas destas reuniões foram realizadas através de teleconferência.

² Nos termos do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com o Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte e do Protocolo relativo a certas disposições relacionadas com a Dinamarca, ambos em anexo ao Tratado, estes relatórios apenas serão realizados para o Reino Unido e Dinamarca, caso estes países decidam adoptar o euro.

O Conselho Geral



*Fila de trás (da esquerda para a direita): Klaus Liebscher, Guy Quaden, Antonio Fazio, Matti Vanhala, Lucas D. Papademos, Urban Bäckström, Ernst Welteke, Nout Wellink, Edward A.J. George, Maurice O'Connell, Jean-Claude Trichet
Fila da frente (da esquerda para a direita): Jaime Caruana, Yves Mersch, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen, Vítor Constâncio*

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Bodil Nyboe Andersen
Urban Bäckström
Jaime Caruana
Vítor Constâncio
Antonio Fazio
Edward A. J. George
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
Guy Quaden

Jean-Claude Trichet
Matti Vanhala
Nout Wellink
Ernst Welteke

*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 Bank of England
Governador do Central Bank of Ireland
Governador do Oesterreichische Nationalbank
Governador da 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 da 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 do BCE descritos nas secções anteriores, a gestão/administração do BCE inclui ainda o controlo interno e externo a vários níveis.

Os Estatutos do SEBC prevêm, nomeadamente, a existência de auditores externos e do Tribunal Europeu de Auditores. Os auditores externos verificam as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC). O Tribunal Europeu de Auditores examina a eficácia operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2).

Além disso, a Direcção de Auditoria Interna, que depende directamente do Presidente do BCE, efectua continuamente missões de auditoria, encontrando-se para tal mandatada pela Comissão Executiva. O mandato da Direcção de Auditoria Interna encontra-se definido na Carta de Auditoria do BCE (*ECB Audit Charter*). Esta Carta foi definida com base em padrões técnicos aplicados internacionalmente³. Além disso, o Comité de Auditores Internos é responsável por missões de auditoria sob o mandato do Conselho do BCE. A política de auditoria do SEBC foi estabelecida pelo Conselho do BCE com o fim de assegurar a auditoria de projectos e sistemas operacionais conjuntos a nível do SEBC, a qual é efectuada pelo Comité de Auditores Internos.

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. Para tal, as unidades põem em prática um conjunto de procedimentos operacionais de controlo na respectiva área de responsabilidade. Além destes controlos, algumas unidades organizativas aconselham e fazem propostas à Comissão Executiva sobre questões específicas de controlo, numa base horizontal.

O Código de Conduta do Banco Central Europeu dá orientações e estabelece referenciais para os funcionários do BCE e para os membros da Comissão Executiva, encorajando todos a manter elevados padrões de ética profissional no desempenho das respectivas funções no BCE, assim como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes no mercado, representantes dos meios de comunicação social e público em geral⁴. Em conformidade, assemelha-se à iniciativa tomada pelo Provedor de Justiça Europeu de aplicar um código de boas práticas administrativas para as relações dos funcionários da Comunidade com o público.

A Comissão Executiva também adoptou um conjunto de controlos internos, incluindo regras pormenorizadas destinadas a evitar a utilização abusiva de informações sensíveis relativas aos mercados financeiros (“regras sobre a utilização abusiva de informação privilegiada” e “muralhas da China” (*Chinese walls*)). Os funcionários do BCE e os membros da Comissão Executiva encontram-se, assim, proibidos de utilizar em proveito próprio, quer directa quer indirectamente, através da realização de actividades financeiras privadas por seu próprio risco, ou por risco e conta de terceiros, informações privilegiadas às quais tenham acesso⁵. Além disso, a Comissão Executiva nomeou um Consultor de Ética para aconselhar sobre alguns aspectos da conduta e sigilo profissional. O Consultor de Ética assegura uma interpretação consistente das normas de pessoal, em particular das regras sobre a utilização abusiva de informação privilegiada.

³ Os princípios e os padrões dos institutos técnicos competentes, como, por exemplo, o Instituto de Auditores Internos, e a Associação de Sistemas Informáticos de Auditoria e Controlo.

⁴ Ver o Código de Conduta do Banco Central Europeu em conformidade com o artigo 11.º 3 do Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO C 76, 8.3.2001, p.12 e a página do BCE na Internet.

⁵ Ver a Secção 1.2 das Normas de Pessoal do BCE, que contém as normas de conduta e de sigilo profissional, JO C 236, 22.8.2001, p.13 e a página do BCE na Internet.

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. Além disso, o Comité de Orçamento coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE.

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 aperfeiçoados com base na Decisão do BCE relativa à prevenção da fraude (BCE/1999/5)⁶, através do estabelecimento de um Comité Antifraude. O Comité Antifraude, que se reuniu três vezes em 2001, mantém-se regularmente informado pela Direcção de Auditoria Interna sobre todas as questões relacionadas com o cumprimento das suas atribuições.

De acordo com o Regulamento (CE) n.º 45/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, a Comissão Executiva nomeou um responsável pela protecção de dados com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2002.

3.2 Gestão de Recursos Humanos

Evolução do pessoal

No final de 2001, o número de funcionários do BCE de todos os 15 Estados-membros situou-se em 1 043, com um total de postos de trabalho orçamentados de 1 118,5, o que compara com 941 funcionários no final de 2000. O orçamento anual do BCE para 2002 relativo ao pessoal fixou-se num máximo de 1 154,5 – um aumento de 3,2% face ao orçamento anual de 2001.

Foi lançado um programa de Investigadores Convidados na Direcção Geral de Estudos Económicos. Centra-se em projectos de investigação específicos de alto nível no campo da política monetária. Foram contratados 13 Investigadores Convidados por um período médio de dois meses.

Também na Direcção Geral de Estudos Económicos, o programa do BCE 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 13 participantes por um período médio de três meses.

Em todo o BCE, e em quase todas as áreas de trabalho, 87 estagiários, estudantes e diplomados, na sua maioria da área da economia, foram contratados por um período médio de três meses e meio.

Políticas de gestão de recursos humanos

As regras de recrutamento e promoção foram codificadas e estabelecidas em Circulares Administrativas. As regras destinam-se a assegurar que o recrutamento e a promoção sejam baseados em princípios de qualificação profissional, transparência, igualdade de acesso e não discriminação e a estabelecer práticas justas e uniformes para os processos de recrutamento e de promoção.

Como complemento ao exercício anual de avaliação do pessoal, foi introduzido para os responsáveis pela gestão um processo de reacções provenientes de várias fontes. O processo centra-se no autodesenvolvimento em termos de aptidões de gestão. Os responsáveis pela gestão (Chefes de Divisão, Directores, Directores Gerais Adjuntos e Directores Gerais) e os membros da Comissão Executiva podem disponibilizar-se para participarem no processo, no qual procuram as reacções junto dos que lhes estão directamente subordinados, dos seus pares e, caso seja apropriado, de terceiros externos ao BCE. Disponibilizaram-se para participar no primeiro exercício 39 responsáveis pela gestão.

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 um novo artigo 9.º a, ver JO L 314, 8.12.1999, p. 32.

Infantário e Escola Europeia

O infantário do BCE mudou-se das instalações provisórias para o seu local definitivo. No entanto, tendo em conta a elevada procura de vagas, as instalações provisórias permanecerão abertas até que o local definitivo possa ser alargado. Nesse momento, as instalações definitivas deverão acolher aproximadamente 130 crianças até aos 6 anos.

Os planos de construção para a Escola Europeia, estabelecida pelo Conselho de Governadores das Escolas Europeias, tiveram alguns atrasos. Assim, a escola abrirá então no ano lectivo de 2002/2003, para classes de pré-primária e do ensino básico, em instalações temporárias. A escola terá quatro secções de línguas: inglês, francês, alemão e italiano.

Relações de pessoal

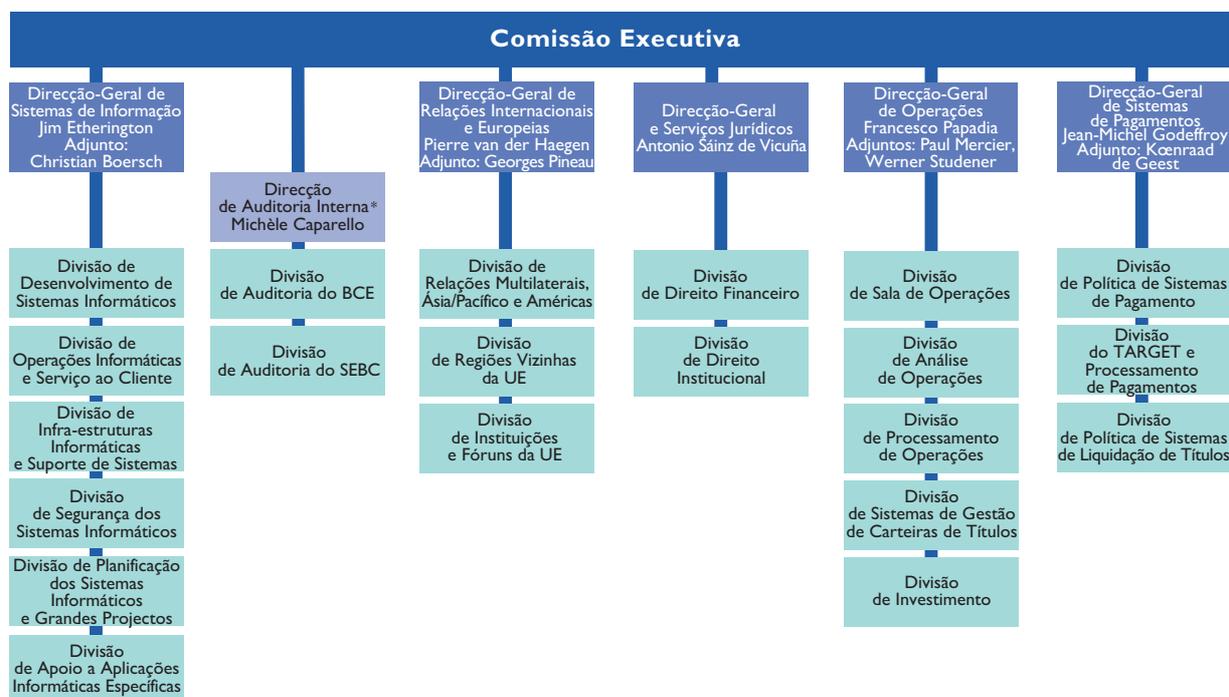
Para além de consultas formais relativamente a alterações às Condições de Emprego, às Regras de Pessoal e outras questões, o diálogo com o Comité de Pessoal cobriu vários outros tópicos em 2001; em particular, na segunda metade do ano foi abordada a situação da segurança no BCE.

O Sindicato do Pessoal do Banco Central Europeu (*Union of the Staff of the European Central Bank (USE)*) deu a sua opinião relativamente às alterações propostas às Condições de Emprego e às Regras de Pessoal. A questão do reconhecimento do USE e de um sindicato externo como parceiros sociais para a negociação de acordos colectivos de trabalho ainda está pendente no Tribunal Europeu de Primeira Instância.

3.3 O organograma do BCE

À luz da experiência obtida durante os primeiros três anos e meio de existência do BCE, a Comissão Executiva decidiu sobre diversos ajustamentos organizacionais. De modo a maximizar a sinergia entre áreas de trabalho, a Comissão Executiva decidiu alterar as responsabilidades de cada membro da Comissão Executiva. Além disso, foram feitas algumas alterações nas funções das áreas de trabalho do BCE. Estas alterações entraram em vigor em 1 de Janeiro e 1 de Março de 2002, respectivamente, e estão reflectidas no novo organograma do BCE. O novo organograma também reflecte melhor o facto de que a Comissão Executiva actua como um órgão colegial na gestão diária do BCE.

3.3 O organograma do BCE



* 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.

4 Diálogo Social do SEBC

Com base num acordo com três federações de sindicatos europeus, representando funcionários do SEBC, o BCE conduz um Diálogo Social com representantes dos funcionários dos BCN e do BCE. O objectivo do Diálogo Social é informar o pessoal e discutir decisões a serem tomadas pelos órgãos de decisão do BCE no que toca às atribuições do SEBC, na medida em que estas

podem ter um grande impacto na situação do emprego e condições de trabalho nos bancos centrais. Em 2001, o Diálogo Social reuniu duas vezes. O principal tema de discussão foi a futura impressão de notas de euros. Outras questões abordadas foram os desenvolvimentos no TARGET e a supervisão prudencial.

5 Comitês do SEBC

Os Comitês do SEBC continuaram a desempenhar um papel importante na execução das atribuições do Eurosistema/SEBC. Em Julho de 2001, o Conselho do BCE renovou os seus mandatos e voltou a nomear os respectivos Presidentes por mais três anos. A pedido do Conselho e da Comissão Executiva, os Comitês deram apoio em matéria específica da sua competência e facilitaram o processo de decisão. Os Comitês do SEBC são compostos por representantes dos bancos centrais do Eurosistema e, quando adequado, por outros

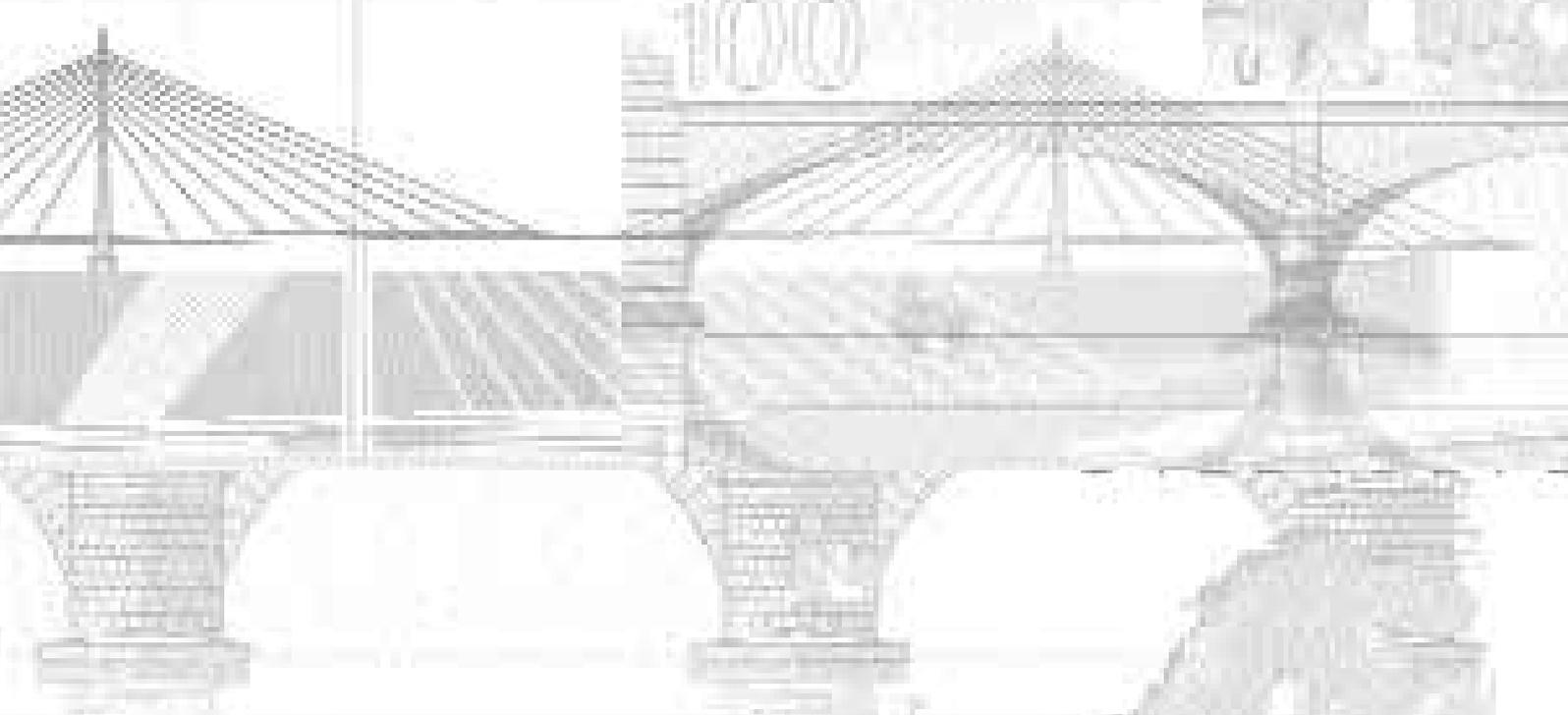
organismos competentes, tais como autoridades de supervisão nacionais, no caso do Comité de Supervisão Bancária. Cada BCN dos Estados-membros que não adoptaram ainda o euro nomeia representantes para participar nas reuniões dos Comitês do SEBC, sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho Geral. Actualmente, existem 12 Comitês do SEBC, todos estabelecidos ao abrigo do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

Comitês do SEBC e seus Presidentes

Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Hanspeter K. Scheller	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 Heinenon	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) Peter Bull

Além dos Comitês do SEBC, foi estabelecido em 1998 pelo Conselho do BCE o Comité do Orçamento, com base no artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE. Este Comité é composto por representantes dos bancos centrais do Eurosistema e presta apoio ao

Conselho do BCE em questões relacionadas com o orçamento do BCE. Em Julho de 2001, o Conselho do BCE adoptou um mandato revisto para o Comité do Orçamento e voltou a nomear o seu Presidente, Liam Barron, por um novo período de três anos.



Países Baixos: Jovens holandeses observam as suas primeiras notas de euros, levantadas numa máquina ATM, em Maastricht, nos primeiros minutos de 1 de Janeiro de 2002

Capítulo XIII

Contas anuais do BCE e Balanço Consolidado do Eurosistema 2001

Balanço em 31 de Dezembro de 2001

Activo	Nota	2001 €	2000 €
1 Ouro e ouro a receber	1	7 766 265 040	7 040 906 565
2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2		
2.1 Valores a receber do FMI		72 074 161	0
2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos		41 162 620 238	37 475 047 829
		41 234 694 399	37 475 047 829
3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	2	3 636 568 460	3 824 522 571
4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos		391 170 869	698 252 463
5 Activos sobre Instituições de Crédito da área do euro denominados em euros	4	0	288 143 000
6 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	5	4 423 742 115	3 667 731 194
7 Activos intra-Eurosistema	6		
Outros activos sobre o Eurosistema (líquido)		9 697 303 920	13 080 794 017
8 Outros activos			
8.1 Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos	7.1	100 585 654	64 168 178
8.2 Outros activos financeiros	7.2	92 762 198	81 758 341
8.3 Diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais		0	251 564 471
8.4 Acréscimos e diferimentos	7.3	620 508 777	862 316 142
8.5 Contas diversas e de regularização	7.4	97 569 394	3 747 484
		911 426 023	1 263 554 616
Total do activo		68 061 170 826	67 338 952 255
Contas Extrapatrimoniais			
Activos a prazo denominados em euros		0	2 885 697 468

Passivo	Nota	2001 €	2000 €
1 Responsabilidades para com Instituições de Crédito da área do euro denominadas em euros	8	0	288 143 000
2 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros	9	1 022 000 000	1 080 000 000
3 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	10	271 375 580	3 421 112 123
4 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	11	17 192 783	0
5 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	11		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades		5 840 349 099	4 803 381 255
6 Responsabilidades intra-Eurosistema	12		
Responsabilidades decorrentes da transferência de reservas externas		40 497 150 000	39 468 950 000
7 Outras responsabilidades	13		
7.1 Acréscimos e diferimentos		1 759 319 678	1 626 022 228
7.2 Responsabilidades diversas		94 122 190	52 005 650
		1 853 441 868	1 678 027 878
8 Provisões	14	2 803 216 269	2 637 039 135
9 Contas de reavaliação	15	9 429 002 830	7 972 626 864
10 Capital e reservas	16		
10.1 Capital		4 097 229 250	3 999 550 250
10.2 Reservas		408 393 225	0
		4 505 622 475	3 999 550 250
11 Lucro do exercício		1 821 819 922	1 990 121 750
Total do passivo		68 061 170 826	67 338 952 255
Contas Extrapatrimoniais			
Responsabilidades a prazo denominadas em moeda estrangeira		0	2 885 697 468

Conta de resultados do exercício em 31 de Dezembro de 2001

	Nota	2001 €	2000 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva externa		1 707 431 459	2 507 164 892
Outros juros e proveitos equiparados		2 271 293 068	4 657 469 867
<i>1.1 Juros e outros proveitos equiparados</i>		3 978 724 527	7 164 634 759
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva externa transferidos		(1 509 312 118)	(1 375 110 826)
Outros juros e custos equiparados		(1 698 022 587)	(4 375 476 075)
<i>1.2 Juros e outros custos equiparados</i>		(3 207 334 705)	(5 750 586 901)
I Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados	1	771 389 822	1 414 047 858
2.1 Resultados realizados em operações financeiras	2	1 351 881 733	3 352 768 266
2.2 Prejuízos não realizados em operações financeiras	3	(109 023 392)	(1 084 563)
2.3 Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio e preços		109 023 392	(2 600 000 000)
2 Resultado líquido de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos		1 351 881 733	751 683 703
3 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	4	298 120	673 498
4 Outros proveitos e ganhos	5	1 393 851	904 158
Total de proveitos e ganhos		2 124 963 526	2 167 309 217
5 Custos com pessoal	6 & 7	(97 288 818)	(80 275 827)
6 Outros custos administrativos	8	(185 712 394)	(82 808 524)
7 Amortizações de activos fixos		(20 142 392)	(14 103 116)
Resultado do exercício		1 821 819 922	1 990 121 750

Frankfurt, 12 de Março de 2002

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 reproduzir de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as seguintes políticas contabilísticas, consideradas adequadas pelo Conselho do BCE, 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 e do reporte contabilístico das operações do Eurosistema.

Princípios contabilísticos

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: transparência e realidade económica, prudência, reconhecimento de ocorrências verificadas após o encerramento do balanço, materialidade, especialização dos exercícios, continuidade, consistência e comparabilidade.

Base contabilística

As contas foram preparadas com base no custo histórico, porém modificadas de modo a incluir a valorização a preços de mercado dos títulos transaccionáveis, do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As transacções em activos e passivos financeiros reflectem-se nas contas tendo por base a data da respectiva liquidação.

Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira

Os activos e passivos em moeda estrangeira são convertidas em euro 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 em moeda estrangeira.

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 distinção entre reavaliação a preços de mercado e reavaliação cambial. Em alternativa, foi efectuada uma única valorização com base no preço em euro por onça de ouro fino, o qual é obtido a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos EUA, em 28 de Dezembro de 2001.

Títulos

Todos os títulos de dívida negociáveis e outros activos semelhantes são valorizados aos preços médios de mercado em vigor à data do balanço. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2001, foram utilizados os preços médios de mercado do dia 28 de Dezembro de 2001. Os títulos não negociáveis são valorizados a preço de custo.

Reconhecimento de resultados

Os proveitos e custos são reconhecidos quando obtidos ou incorridos. Os ganhos e perdas realizados são levados à conta de resultados. É utilizado um método de custo médio numa base diária para calcular o custo de aquisição de cada tipo de activo. Na eventualidade de, no final do ano, se verificar uma perda não realizada em qualquer espécie de activo, o seu custo médio de aquisição é reduzido de acordo com a taxa de câmbio e/ou o preço de mercado em vigor no final de ano.

¹ As políticas contabilísticas detalhadas do BCE estão definidas na Decisão do Conselho do BCE de 12 de Dezembro de 2000 (BCE/2000/16) JO L 33, de 2.2.2001.

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 juros, sendo amortizados ao longo do prazo residual desses activos.

Acordos de reporte

Os acordos de recompra são registados 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 permanecessem parte integrante da carteira de onde foram cedidos. Os acordos que envolvem estes títulos denominados em moeda estrangeira não têm qualquer efeito sobre o custo médio da posição da moeda.

Os 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.

Os acordos de recompra e revenda (incluindo transacções de cedência de títulos) realizados ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registados no balanço apenas quando a garantia é cedida sob a forma de numerário durante o prazo de validade da operação. Em 2001, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário ao longo do prazo de validade de operações desta natureza.

Instrumentos registados em contas extrapatrimoniais

Os instrumentos de moeda, nomeadamente as operações cambiais a prazo, os ramos a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos de moeda, envolvendo a troca de duas moedas estrangeiras numa data futura, estão incluídos na posição cambial dessa moeda estrangeira para o cálculo dos resultados cambiais. Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados, em base individual, e tratados de modo semelhante ao dos títulos. Nos *swaps* cambiais, a posição a prazo é reavaliada em conjunto com a posição à vista. Em consequência, não existem diferenças líquidas de reavaliação, uma vez que a moeda recebida e a obrigação de a devolver são valorizadas à mesma taxa de mercado em euro. Os resultados provenientes de operações extrapatrimoniais são reconhecidos e tratados de modo semelhante ao dos resultados relacionados com instrumentos registados em contas patrimoniais.

Ocorrências verificadas após o encerramento do balanço

O activo e o passivo são corrigidos face a ocorrências entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, caso tais ocorrências afectem materialmente o valor do activo e do passivo à data do balanço.

Posições intra-Eurosistema

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 VII).

ao TARGET. Estes saldos bilaterais são compensados diariamente por novação com o BCE, ficando cada BCN com uma única posição de saldo bilateral face apenas 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 participantes com o BCE (excepto o 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 dos BCN não participantes com o BCE são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Tratamento do imobilizado corpóreo e incorpóreo

O imobilizado corpóreo e incorpóreo é contabilizado pelo custo de aquisição deduzido das amortizações. A amortização é calculada 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 construções: dez anos;
- Custos com edifícios e obras: vinte e cinco anos.

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

Plano de reformas do BCE

O BCE dispõe de um sistema de pensões com contribuições definidas. Os activos do plano, que existem apenas para que possam

ser concedidos benefícios aos subscritores do plano e 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 suportando o plano de benefícios estabelecido.

Entrada da Grécia na área do euro

Após a entrada da Grécia na área do euro, em 1 de Janeiro de 2001³:

- o Banco da Grécia transferiu para o BCE o montante de €97 679 000, que representa os restantes 95% da sua participação no capital, a acrescer aos 5% já realizados;
- entre 2 e 5 de Janeiro de 2001, e nos termos do artigo 30.1 dos Estatutos do SEBC, o Banco da Grécia transferiu activos de reserva externos para o BCE, num valor total equivalente a €1 278 260 161⁴. Estes activos de reserva externos incluem montantes em ouro, dólares dos EUA e ienes japoneses nas mesmas proporções que os montantes transferidos pelos restantes BCN participantes no início de 1999. A componente de moeda foi transferida sob a forma de numerário e títulos. O Banco da Grécia foi posteriormente creditado pelo BCE pelo valor do capital realizado e dos activos de reserva externos correspondentes aos montantes transferidos.

3 Decisão do Conselho n.º (2000/427/CE) de 19 de Junho de 2000, nos termos do n.º 2 do artigo 122.º do Tratado, relativa à adopção da moeda única pela Grécia em 1 de Janeiro de 2001, e do Artigo 49 dos Estatutos do SEBC e legislação comunitária adoptada nos termos desse artigo pelo Conselho do BCE em 16 de Novembro de 2000.

4 Este último valor foi determinado pela multiplicação do valor em euros, à taxa de câmbio prevalecente em 29 de Dezembro de 2000, dos activos de reserva já transferidos para o BCE pelos então membros do Eurosistema pelo rácio entre o número de acções subscritas pelo Banco da Grécia e o número de acções já realizadas pelos outros BCN sem derrogação.

- a depreciação do euro, em particular face ao dólar dos EU, implicou que o equivalente em euros dos activos de reserva externos transferidos pelo Banco da Grécia, convertidos às taxas de câmbio em vigor em 29 de Dezembro de 2000, tivesse sido superior ao que seria aplicável caso o Banco da Grécia tivesse transferido os seus activos juntamente com os restantes BCN participantes em 1999. Se o Banco da Grécia tivesse sido creditado no valor de €1 278 260 161, isso implicaria que teria uma percentagem mais elevada no total dos activos dos BCN participantes no BCE do que a sua respectiva percentagem no capital do BCE teria permitido. Consequentemente, este activo foi reduzido para €1 028 200 000, com o acordo do Banco da Grécia, por forma a que os activos deste sobre o BCE estivessem em conformidade com a sua participação no capital do BCE.
- a diferença entre os activos ajustados e o valor dos activos transferidos foi registada como parte da contribuição do Banco da Grécia, a qual era devida nos termos do artigo 49.º 2 dos Estatutos do SEBC, e foi lançada em provisões e reservas do BCE em 31 de Dezembro de 2000. O pagamento total pelo Banco da Grécia no que respeita a estas contribuições ascendeu a €285 794 874, podendo este valor ser decomposto como segue:

Contribuições do Banco da Grécia, nos termos do artigo 49.º 2 dos Estatutos do SEBC

Provisões e reservas do BCE	Montante €	Nota ao Balanço
Provisões especiais para riscos cambiais e de taxa de juro	67 732 230	14
Contas de reavaliação	207 693 768	15
Fundo de reserva geral	10 368 876	16
Total	285 794 874	

O saldo por liquidar de €35 734 713 foi pago em 30 de Março de 2001, após a aprovação das contas anuais de 2000 do BCE.

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 como auditores externos do BCE.

Notas ao Balanço

I Ouro e ouro a receber

O BCE detém 24.7 milhões de onças de ouro fino (em 2000: 24 milhões de onças). Não foram efectuadas transacções em ouro em 2001. O aumento desta posição deveu-se ao processo de reavaliação e à transferência de ouro do Banco da Grécia, ao abrigo do artigo 30.º dos Estatutos do SEBC (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” e “Entrada da Grécia na área do euro” nas notas sobre políticas contabilísticas).

2 Activos sobre não residentes na área do euro e residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira

2.1 Valores a receber do FMI

Este activo representa os Direitos de Saque Especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2001. Em 2001, o BCE concordou em estabelecer com o Fundo Monetário Internacional um acordo bi-direccional para a compra e venda de DSE, segundo o qual o FMI fica autorizado a efectuar, em nome do BCE, vendas e compras de DSE contra euros, sujeito a um limite máximo e mínimo em função dos montantes detidos.

O DSE é definido com base num cabaz de moedas. O seu valor é determinado como a soma ponderada das taxas de câmbio das quatro principais moedas (dólar dos EU, libra esterlina, iene japonês e euro). Para efeitos contabilísticos, o DSE é considerado um activo em moeda estrangeira (ver “Ouro, activos e passivos em moeda estrangeira” nas notas às políticas contabilísticas).

2.2 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 EU e ienes japoneses.

3 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros

Em 31 de Dezembro de 2001, estes activos consistiam em depósitos bancários em entidades não residentes na área do euro.

4 Activos sobre Instituições de Crédito da área do euro denominados em euros

Em 31 de Dezembro de 2001, à excepção das transacções conduzidas ao abrigo do programa automático de cedência de títulos (ver nota 18), não existiam acordos de reporte celebrados com instituições de crédito da área do euro, relacionados com a gestão dos fundos próprios do BCE.

5 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros

Estes títulos compreendem dívida transaccionável emitida por emitentes específicos da área do euro com um elevado nível de qualidade de crédito.

6 Activos intra-Eurosistema

Esta rubrica consiste principalmente nos saldos do TARGET dos BCN participantes

face ao BCE (ver “posições intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

	2001 €	2000 €
Devidos por bancos centrais participantes relacionados com o TARGET	66 908 187 928	59 010 910 157
Devidos a bancos centrais participantes relacionados com o TARGET	(57 210 884 008)	(45 930 059 415)
Posição líquida	9 697 303 920	13 080 850 742

7 Outros activos

7.1 Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos

Estes activos eram constituídos pelas seguintes principais rubricas em 31 de Dezembro de 2001:

	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 2001 €	Valor de balanço líquido em 31 Dez. 2000 €
Terrenos e edifícios	39 288 068	1 305 097
Computadores	28 703 744	21 042 849
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos	4 492 005	4 852 047
Imobilizações em curso	8 077 125	21 691 248
Outras imobilizações corpóreas	20 024 712	15 276 937
Total	100 585 654	64 168 178

O principal acréscimo, na rubrica “Terrenos e edifícios”, está relacionado com a imobilização do custo das segundas instalações do BCE, o Eurotheum, o qual foi transferido de “Imobilizações em curso”, após o início da sua utilização, e com a aquisição de uma residência oficial para o Presidente do BCE.

7.2 Outros activos financeiros

Os principais elementos desta rubrica são os seguintes:

- (a) As carteiras de investimento relacionadas com o fundo de pensões do BCE, avaliadas em €53.9 milhões (2000: €42.9 milhões). Os activos detidos representam o investimento das contribuições acumuladas do BCE e do pessoal do BCE, para o fundo de pensões, à data de 31 de Dezembro de 2001, o qual é gerido por uma sociedade gestora de fundos externa. As contribuições regulares do BCE e dos subscritores do plano têm sido investidas numa base mensal. Os activos do plano 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. O valor dos activos detidos pelo fundo de pensões baseia-se na avaliação efectuada pela sociedade gestora de fundos externa, utilizando os preços de mercado no final do ano.
- (b) O BCE detém 3 000 acções do Banco de Pagamentos Internacionais, que estão registadas ao custo de aquisição de €38.5 milhões.

7.3 Acréscimos e diferimentos

A principal componente desta rubrica corresponde a juros corridos de títulos e de outros activos financeiros.

7.4 Contas diversas e de regularização

O aumento nas contas diversas e de regularização em 2001 deveu-se principalmente à capitalização dos custos de produção de notas relacionados com a produção de um stock de contingência de notas para o Eurosistema. Estes custos foram suportados em primeira instância pelo BCE,

aguardando a distribuição do *stock* aos BCE ao preço de custo.

Esta posição inclui também um activo sobre o Ministério Federal Alemão das Finanças relativo a imposto sobre o valor acrescentado a recuperar e outros impostos indirectos pagos. Esses impostos são recuperáveis nos termos do disposto no artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades das Comunidades Europeias, que se aplica ao BCE por força do disposto no artigo 40.º dos Estatutos do SEBC.

8 Responsabilidades para com Instituições de Crédito da área do euro denominadas em euros

Em 31 de Dezembro de 2001, à excepção das transacções conduzidas ao abrigo do programa automático de cedência de títulos (ver nota 18), não existiam acordos de reporte celebrados com instituições de crédito da área do euro, relacionados com a gestão dos fundos próprios do BCE.

9 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros

Esta rubrica inclui depósitos de membros da Associação Bancária do Euro (ABE), usados pelo BCE como garantia para os pagamentos da ABE, liquidados através do sistema TARGET.

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

Estas responsabilidades representam principalmente os saldos das contas dos BCN não participantes no BCE, relacionados com transacções efectuadas através do sistema TARGET (ver “Saldos intra-SEBC” nas notas sobre as políticas contabilísticas).

11 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.

12 Responsabilidades intra-Eurosistema

Representam as responsabilidades para com os BCN participantes, decorrentes da transferência de activos de reserva externos para o BCE. As responsabilidades originais foram denominadas em euros numa base fixa calculada pelo valor dos activos à data da sua transferência, e são remuneradas às taxas de refinanciamento de curto prazo do Eurosistema, corrigidas de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver nota 1 nas “Notas à Conta de Resultados”). O total de responsabilidades aumentou em resultado da transferência desses activos pelo Banco da Grécia no início de 2001 (ver “Entrada da Grécia na área do euro” nas notas às políticas contabilísticas).

	Chave 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

13 Outras responsabilidades

Esta rubrica consiste principalmente em juros devidos aos BCN decorrentes da remuneração dos activos de reserva externos transferidos (ver nota 12). Encontram-se também registadas nesta rubrica as responsabilidades do BCE relacionadas com o fundo de pensões no montante de €53.9 milhões (2000: €42.9 milhões), bem como outros acréscimos e diferimentos.

14 Provisões

Em 31 de Dezembro de 2000, considerando a elevada exposição do BCE a riscos de taxa de câmbio e de taxa de juro, e a dimensão das suas reservas de reavaliação, foi considerado adequado constituir uma provisão específica para fazer face a estes riscos, que ascende a €2 600 milhões. Nos termos do artigo 49.º 2 dos Estatutos do SEBC, o Banco da Grécia contribuiu também para esta provisão com €67.7 milhões, em Março de 2001 (ver “Entrada da Grécia na área do euro” nas notas às políticas contabilísticas). A necessidade de manutenção desta provisão é revista com uma periodicidade anual.

Esta posição inclui também provisões administrativas relativas a despesas com bens e serviços. Como consequência do anúncio pelo BCE, em 2001, da intenção de adquirir um local na cidade de Frankfurt para a construção das suas instalações permanentes, tornou-se necessário efectuar uma provisão para fazer face à obrigação contratual de devolver as actuais instalações na sua condição original, aquando da sua libertação.

15 Contas de reavaliação

Estas contas representam reservas de reavaliação originadas por ganhos não realizados em activos e passivos. Os saldos incluem contribuições realizadas pelo Banco da Grécia nos termos do artigo 49.º 2 dos Estatutos do SEBC (ver “Entrada da Grécia na área do euro”

	2001 €	2000 €
Ouro	1 691 913 278	1 120 787 564
Moeda estrangeira	7 428 130 700	6 228 835 267
Títulos	308 958 852	623 004 033
Total	9 429 002 830	7 972 626 864

nas notas às políticas contabilísticas).

16 Capital e reservas

Capital

As subscrições do capital do BCE de €5 mil milhões, integralmente realizadas pelos BCN

	Chave 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

participantes, totalizam €4 049 715 000, como segue:

As contribuições dos BCN não participantes, equivalentes a 5% do respectivo capital que teria sido subscrito caso estes países

	Chave 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

participassem na União Monetária, totalizam €47 514 250, como segue:

Estes montantes representam contribuições para cobertura de custos operacionais incorridos pelo BCE com relação a tarefas desempenhadas para os BCN não participantes. Os BCN não participantes não são obrigados a realizar subscrições de capital para além dos montantes já fixados até à data da sua adesão ao Eurosistema, não têm direito a receber qualquer quota-parte nos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

Reservas

Em 31 de Dezembro de 2000, nos termos do artigo 33º dos Estatutos do SEBC e da decisão do Conselho do BCE de 29 de Março de 2001, foi transferido para o fundo de reserva geral, um montante de €398 milhões do resultado líquido relativo ao exercício findo. Os restantes €10.4 milhões incluídos nesta rubrica estão relacionados com a contribuição do Banco da Grécia, nos termos do artigo 49.2 dos Estatutos do SEBC, para as reservas do BCE (ver “Entrada da Grécia na área do euro” nas notas às políticas contabilísticas).

17 Ocorrências verificadas após o encerramento do balanço

O Conselho do BCE decidiu que o BCE e os 12 BCN participantes, que compõem o Eurosistema, poderão emitir notas de euros a partir de 1 de Janeiro de 2002⁵. Foi atribuída ao BCE uma percentagem de 8% do valor total de notas de euros em circulação em 2002, enquanto que os restantes 92% das notas de euros serão emitidas pelos 12 BCN.

A percentagem do BCE da emissão total de notas de euros será garantida por créditos sobre os BCN, quando estes colocarem em circulação as notas do BCE. Estes créditos, que vencerão juros⁶, serão repartidos entre os BCN proporcionalmente à respectiva percentagem no capital do BCE.

18 Programa automático de cedência de títulos

Como parte da gestão dos seus fundos próprios, o BCE entrou, em 2001, 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 2001, encontravam-se por liquidar transacções relacionadas com operações de recompra e revenda, cada uma no valor de €1.6 mil milhões (ver “Acordos de reporte” nas notas às políticas contabilísticas).

19 Rubricas extrapatrimoniais

Os créditos e responsabilidades a prazo por liquidar em 31 de Dezembro de 2000, decorrentes de contratos não vencidos de *swaps* cambiais foram liquidados ao longo de 2001.

Em 31 de Dezembro de 2000, não existiam quaisquer passivos eventuais.

5 Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à emissão de notas de euros (BCE/2001/15), JO L 337, 20.12.2001, pp. 52-54.

6 Decisão do BCE de 6 de Dezembro de 2001 relativa à repartição do rendimento monetário dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L 337, 20.12.2001, pp. 55-61.

Notas à Conta de Resultados

I Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados

Esta rubrica inclui juros recebidos, líquidos de juros pagos, relacionados com os activos e passivos denominados em moeda estrangeira e com resultados líquidos de juros de saldos relacionados com o TARGET e com activos e passivos denominados em euros. A remuneração paga aos BCN participantes 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 separadamente.

Os rendimentos de juros provenientes de activos de reserva externos são apresentados líquidos dos juros relativos a responsabilidades de reserva externos, como segue:

	2001 €	2000 €
Juros de activos de reserva externos	1 851 694 324	2 734 740 519
Juros equiparados de responsabilidades de reserva externos	(144 262 865)	(227 575 627)
Juros líquidos de activos de reserva externos	1 707 431 459	2 507 164 892

A redução nos juros líquidos face a 2000 deve-se principalmente ao decréscimo do rendimento líquido de juros da reserva denominada em dólares dos EU. Esta diminuição foi parcialmente compensada pelo maior volume de juros relativos à remuneração de saldos médios mais elevados resultantes de transacções efectuadas através do TARGET em 2001, em comparação com 2000.

Os saldos de “Outros juros e proveitos equiparados” e de “Outros juros e custos equiparados” diminuíram em 2001, devido essencialmente ao início da compensação de saldos bilaterais do TARGET, com efeitos a partir 30 de Novembro de 2000. Todos os saldos bilaterais relacionados com o

TARGET, existentes entre os BCN da UE e o BCE são compensados, no final de cada dia, por novação pelo BCE, ficando cada BCN com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE (ver “Saldos intra-SEBC” nas notas às políticas contabilísticas).

2 Resultados realizados em operações financeiras

Os lucros realizados líquidos são principalmente justificados pelas vendas de títulos resultantes de transacções correntes de gestão da carteira. A redução dos lucros realizados líquidos, em comparação com 2000, deve-se principalmente ao facto de, em 2000, se terem verificado ganhos realizados substanciais devido à actividade de intervenção do BCE nos mercados cambiais. Foram também incluídos nestas rubrica os lucros resultantes da alienação de rendimentos provenientes da gestão das reservas cambiais. Em 2001, não foram efectuadas intervenções cambiais, sendo que foram suspensas as alienações dos rendimentos denominados em moeda estrangeira.

3 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 dos títulos e o seu valor de mercado em 31 de Dezembro de 2001, decorrente da queda dos respectivos preços de mercado no final de 2001 (ver “Reconhecimento de resultados” nas notas às políticas contabilísticas).

4 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários

Esta rubrica consiste nos proveitos e custos que se seguem. Os proveitos resultaram de sanções impostas às instituições de crédito

relacionadas com o não cumprimento dos requisitos de reservas mínimas.

	2001 €	2000 €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	931 206	1 296 112
Comissões pagas e outros custos bancários	(633 086)	(622 614)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	298 120	673 498

5 Outros proveitos e ganhos

Os outros proveitos diversos do exercício foram originados pela reposição na conta de resultados de provisões administrativas não utilizadas.

6 Custos com pessoal

Esta rubrica inclui remunerações e subsídios no montante de €82 milhões (2000: €67 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 €1.9 milhões (2000: €1.8 milhões). Não foram pagas pensões a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus dependentes durante o ano. As remunerações e subsídios dos funcionários, incluindo os emolumentos dos órgãos de gestão, são baseadas na sua essência e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas Comunidades Europeias.

Em 31 de Dezembro de 2001, o BCE tinha 1 043 funcionários, dos quais 75 com funções de gestão. O número médio de empregados efectivos do BCE em 2001 era de 997, o que compara com 823, em 2000. Durante o ano foram admitidos 176 empregados e 74 deixaram o serviço do BCE.

7 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 2000, 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 seu serviço.

O custo das pensões relacionado com o plano é avaliado de acordo com o parecer de um actuário qualificado. O custo total das pensões para o BCE, incluindo uma provisão para subsídios de invalidez e de pós-reforma, foi de €14.9 milhões (2000: €13.1 milhões). Este montante inclui uma provisão para pensões dos membros da Comissão Executiva de €0.7 milhões (2000: 0.6 milhões) A taxa de contribuição futura necessária a pagar pelo BCE é de 16.5% das remunerações pensionáveis de todo o pessoal.

8 Outros 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.

O acréscimo dos custos administrativos deve-se principalmente a custos operacionais adicionais relacionados com as segundas instalações do BCE, o Eurotheum, e a honorários de consultoria mais elevados, estes últimos relacionados essencialmente com os preparativos da Campanha de Informação Euro 2002.

Ao Presidente e ao Conselho
do Banco Central Europeu

Frankfurt

Verificámos o Balanço e a Conta de Resultados do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2001. A Comissão Executiva do Banco Central Europeu é responsável pela elaboração das contas. Compete-nos emitir um parecer independente sobre o referido Balanço e Contas, baseado na auditoria por nós efectuada e apresentá-lo a V. Exas.

Procedemos à auditoria de acordo com os Padrões Internacionais de Auditoria. Uma auditoria inclui exames baseados em verificações, por amostragem, de documentos comprovativos dos montantes e de documentos informativos sobre as contas. Inclui igualmente uma avaliação das estimativas relevantes e critérios utilizados na preparação de contas, bem como dos métodos contabilísticos, por forma a averiguar se os mesmos são adequados à realidade do Banco Central Europeu e se são devidamente divulgados.

Em nossa opinião, o balanço e a conta de resultados, elaborados de acordo com as práticas contabilísticas descritas na primeira parte das notas sobre as contas do Banco Central Europeu, reflectem com exactidão a situação financeira do Banco Central Europeu em 31 de Dezembro de 2001 e os resultados do exercício então terminado.

Frankfurt, 13 de Março de 2002

PricewaterhouseCoopers

GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[assinado]
(Wagener)
Wirtschaftsprüfer

[assinado]
(Kern)
Wirtschaftsprüfer

Nota sobre a distribuição dos lucros

Esta nota não faz parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o ano 2001, sendo publicada no Relatório Anual para efeitos de informação.

Distribuição dos lucros

O artigo 33.º dos Estatutos do BCE 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 que tiverem realizado.

Nos termos deste artigo, o Conselho do BCE decidiu, em 21 de Março de 2002, transferir um montante de €364 milhões para o fundo de reserva geral, sendo o saldo remanescente distribuído entre os bancos centrais nacionais participantes, proporcionalmente ao capital que tiverem realizado.

Os bancos centrais nacionais não participantes não terão direito a receber qualquer percentagem dos lucros a distribuir.

	2001 €	2000 €
Lucro do exercício	1 821 819 922	1 990 121 750
Reforço do fundo de reserva geral	(364 363 984)	(398 024 350)
Lucros a distribuir	1 457 455 938	1 592 097 400
Distribuição aos BCN	(1 457 455 938)	(1 592 097 400)
Total	0	0

Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2001

(EUR milhões)

Activo	31 de Dezembro de 2001	1 de Janeiro de 2001 *	31 de Dezembro de 2000
1 Ouro e ouro a receber	126 801	118 610	117 073
2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira			
2.1 Valores a receber do FMI	32 008	27 106	26 738
2.2 Depósitos e investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos sobre o exterior	232 957	243 545	232 087
	264 965	270 651	258 825
3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira	24 805	19 100	15 786
4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros			
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	5 707	4 149	3 750
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0	0
	5 707	4 149	3 750
5 Activos sobre Instituições de Crédito da área do euro denominados em euros			
5.1 Operações principais de refinanciamento	142 000	222 988	222 988
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	60 000	45 000	45 000
5.3 Operações ocasionais de regularização sob a forma de operações reversíveis	0	0	0
5.4 Operações estruturais sob a forma de operações reversíveis	0	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	1 573	608	608
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	24	53	53
	203 598	268 648	268 648
6 Outros activos para com Instituições de Crédito da área do euro denominados em euros	487	2 286	578
7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros	27 984	29 059	26 071
8 Créditos à administração pública denominados em euros	68 603	69 375	57 671
9 Outros activos	90 813	91 208	87 676
Total do activo	813 762	873 086	836 078

Os totais/subtotais podem não coincidir devido a arredondamentos.

* Os saldos referentes a 1 de Janeiro de 2001 foram incluídos no balanço consolidado para efeitos de comparação, e evidenciam os efeitos da entrada do Banco da Grécia no Eurosistema nessa data. As alterações devem-se principalmente à incorporação dos activos e passivos do Banco da Grécia e à reclassificação dos activos e passivos para com residentes na Grécia, em activos e passivos para com residentes na área do euro.

Passivo	31 de Dezembro de 2001	1 de Janeiro de 2001 *	31 de Dezembro de 2000
1 Notas em circulação	269 556	380 281	371 370
2 Responsabilidades para com contrapartes da área do euro expressas em euros			
2.1 Contas correntes (incluindo reservas obrigatórias)	147 580	126 599	124 402
2.2 Facilidade de depósito	488	240	240
2.3 Depósitos a prazo	0	0	0
2.4 Operações ocasionais de regularização sob a forma de operações reversíveis	0	0	0
2.5 Depósitos relacionados com valores de cobertura	4	0	0
	148 072	126 839	124 642
3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros	37 159	10 950	305
4 Certificados de dívida emitidos	2 939	3 784	3 784
5 Responsabilidades para com outras entidades da área do euro denominadas em euros			
5.1 Administração pública	44 970	53 894	53 353
5.2 Outras responsabilidades	6 307	6 020	3 694
	51 277	59 914	57 047
6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros	9 446	11 412	10 824
7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira	2 525	6 143	806
8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira			
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	20 227	14 193	12 414
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0	0
	20 227	14 193	12 414
9 Atribuição de direitos de saque especiais pelo FMI	6 967	6 848	6 702
10 Outras responsabilidades	76 107	74 691	72 277
11 Contas de reavaliação	125 367	117 972	117 986
12 Capital e reservas	64 118	60 059	57 921
Total do passivo	813 762	873 086	836 078

Anexos

Glossário

Acervo comunitário (*acquis communautaire*): termo habitualmente utilizado para fazer referência a toda a legislação comunitária incluindo os tratados, regulamentos e directivas da UE. Os países têm de ter implementado o acervo comunitário existente até à altura da adesão.

Acesso remoto (a um SITF) (*remote access (to an IFTS)*): facilidade que permite a uma **instituição de crédito** estabelecida num país (“país de origem”) ter acesso directo a um **sistema interbancário de transferência de fundos (SITF)** estabelecido em outro país (“país de acolhimento”) e, para esse efeito, deter uma conta de liquidação em seu nome no banco central do país de acolhimento, sem que nele tenha necessariamente uma presença física.

Acordo de reporte (*repurchase agreement*): acordo segundo o qual um activo é vendido, mas o vendedor tem o direito e a obrigação de o recomprar a um preço especificado numa data futura 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. O **Eurosistema** utiliza nas suas **operações reversíveis** acordos de reporte com prazo fixado. As operações de reporte estão incluídas no **M3** nos casos em que o vendedor é uma **Instituição Financeira Monetária (IFM)** e a **contraparte** é uma Instituição Financeira não Monetária residente na **área do euro**. De acordo com o Regulamento do BCE relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias (BCE/2001/13, que substitui o BCE/1998/16), as **operações de reporte** são classificadas no passivo como depósitos, visto não serem negociáveis.

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 (as chamadas contas *nostro* e *loro*), as quais podem estar associadas a linhas de crédito permanentes. Os serviços de correspondentes bancários são essencialmente prestados a nível internacional, embora em alguns contextos nacionais sejam prestados numa relação de mandato. A expressão conta *loro* é utilizado por um correspondente para descrever a conta detida em nome de uma instituição de crédito estrangeira; a instituição de crédito estrangeira, por seu lado, considera essa conta como 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 **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 **BCE**.

Administrações públicas (*general government*): tal como se encontram definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995**, consistem na administração central, estadual e local e nos fundos de segurança social.

Agente de liquidação (*settlement agent*): instituição que gere o processo de liquidação (por exemplo, a determinação das posições de liquidação, o acompanhamento da permuta de pagamentos, etc.) para sistemas de transferência ou outros acordos que impliquem liquidações.

Agregados monetários (*monetary aggregates*): circulação monetária acrescida de algumas responsabilidades das **Instituições Financeiras Monetárias** e da administração central (Correios, Tesouro) com um nível elevado de liquidez, num sentido lato. 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/unidades de participação em fundos do mercado monetário, títulos do mercado monetário e títulos de dívida com prazo até dois anos. O **Conselho do BCE** anunciou um valor de referência para o crescimento do M3 (ver também **valor de referência para o crescimento monetário**).

Ajustamento défice-dívida (*deficit-debt adjustment*): diferença entre o défice público e a variação na dívida pública. Entre outras razões, pode ser resultado de variações no montante de activos financeiros detidos pelo sector público, de uma variação na dívida pública de outros subsectores públicos ou de ajustamentos estatísticos.

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 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 (*marking to market*): o **Eurosistema** exige que seja mantida uma determinada margem sobre os activos subjacentes utilizados nas **operações reversíveis**. 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*): o balanço consolidado do sector das **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** obtém-se compensando as posições inter-IFM (empréstimos e depósitos inter-IFM, por exemplo) no balanço agregado das IFM. Fornece informações sobre os activos e os passivos do sector das IFM para com os residentes na **área do euro** não pertencentes a este sector (**administrações públicas** e outros residentes na área do euro) e para com não residentes na área do euro. O 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 através 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**).

Central de depósito de títulos (CDT) (central securities depository (CSD)): entidade que guarda e controla valores mobiliários ou outros activos financeiros, permitindo que as transacções de títulos se processem sob a forma escritural. Os activos podem ser titulados (mas imobilizados na CDT) ou desmaterializados (isto é, apenas como registo electrónico).

Circulação monetária (currency in circulation): inclui notas e moedas em circulação normalmente utilizadas para efectuar pagamentos. Inclui notas denominadas em euros e nas denominações nacionais do **euro** emitidas pelo **Eurosistema** e por outras **Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** na **área do euro** (na Irlanda e no Luxemburgo), bem como as moedas emitidas por alguns bancos centrais nacionais do Eurosistema e pela administração central. Ao longo de 2002, a circulação monetária incluirá as denominações nacionais do euro, embora o euro seja a única moeda com curso legal em todos os países da área do euro desde 1 de Março de 2002. Esta decisão foi tomada devido ao facto de as denominações nacionais poderem ser facilmente convertidas em euros às taxas de conversão fixadas irrevogavelmente. 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 (como demonstrado no **balanço consolidado das IFM**, ou seja, a moeda emitida mas detida pelas IFM – designada por “valores em caixa” – foi subtraída). A circulação monetária não inclui o *stock* de notas próprio do banco central (já que não estão emitidas), 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 Estados-membros que adoptaram o **euro**.

Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (Committee of European Securities Regulators (CESR)): o Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários, criado em Junho de 2001, é composto por representantes das autoridades nacionais reguladoras dos mercados de títulos. É responsável pela consultoria à **Comissão Europeia** sobre questões de política de títulos e desempenha um papel importante na transposição da legislação comunitária nos Estados-membros.

Comité Económico e Financeiro (Economic and Financial Committee): órgão consultivo da Comunidade, instituído no início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**, quando o Comité Monetário foi dissolvido. Os Estados-membros, a **Comissão Europeia** 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.

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 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 Estados-membros que adoptaram o **euro**.

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** (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 de **Instituições Financeiras não Monetárias** residentes na área do euro (incluindo **administrações públicas** e sector privado) pelo sector das IFM. Inclui empréstimos e títulos detidos por IFM. Os últimos incluem acções, outras participações e títulos de dívida emitidos pelas Instituições Financeiras não Monetárias residentes na área do euro. Dado que os títulos podem ser vistos como uma fonte alternativa de fundos para empréstimos e que alguns empréstimos podem ser titularizados, esta definição fornece informações mais precisas sobre o montante total dos financiamentos concedidos pelo sector das IFM à economia do que uma definição restrita compreendendo apenas empréstimos.

Critérios de Copenhaga (Copenhagen criteria): o conjunto de critérios a cumprir pelos países como pré-requisito para se tornarem membros da União Europeia (UE) foi definido em termos gerais pelo **Conselho Europeu** de Copenhaga em Junho de 1993. Os critérios de Copenhaga requerem (i) a estabilidade das instituições como garante da democracia, das normas legais, dos direitos humanos, e do respeito e protecção das minorias; (ii) a existência de uma economia de mercado operacional, bem como a capacidade de fazer face a pressões de concorrência e a forças de mercado na UE; e (iii) a capacidade de assumir as obrigações da participação, incluindo a adesão aos objectivos de unificação política, bem como da **União Económica e Monetária**.

Dedução fixa (lump-sum allowance): montante fixo que uma instituição 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). 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 a 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 (IFM)**.

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 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)**.

ECOFIN (ECOFIN): ver **Conselho da UE**.

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.

EONIA (índice overnight médio do euro) (EONIA (euro overnight index average)): medida da taxa de juro efectiva prevalecte 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**. 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 define 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 e, 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 dos custos e a relação entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e de trabalho determinam a evolução dos preços.

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 doze 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 europeia adoptada pelo **Conselho Europeu** na reunião de Madrid de 15 e 16 de Dezembro de 1995 e usada em substituição do termo **ECU** utilizado no **Tratado**.

EURO STOXX (EURO STOXX): a STOXX Limited (www.stoxx.com) 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 e agrega os preços de um vasto conjunto de acções dos países que pertencem 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 Estados-membros da **área do euro**. Reúne-se numa base regular (normalmente antes das reuniões do Conselho ECOFIN) para discutir questões relativas às responsabilidades comuns dos Estados-membros da área do euro no que diz respeito à moeda única. A **Comissão Europeia** e, sempre que adequado, o **Banco Central Europeu**, são convidados a tomar parte nestas reuniões.

Eurosistema (Eurosystem): compreende o **Banco Central Europeu (BCE)** e os bancos centrais nacionais (BCN) 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 Estatísticas das Comunidades Europeias. O Eurostat faz parte da **Comissão Europeia** 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**).

Fornecimento prévio (frontloading): fornecimento de notas e/ou moedas de **euros** às **instituições de crédito** antes de 2002.

Garantias (collateral): activos usados como caução de reembolso em operações de empréstimos (por exemplo, pelos bancos centrais às **instituições de crédito**), bem como activos vendidos (por exemplo, aos bancos centrais por instituições de crédito) em **acordos de reporte**.

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 (Eurostat)**, em estreita colaboração com os institutos nacionais de estatística e o **Instituto Monetário Europeu**, e posteriormente o **Banco Central Europeu**, 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.

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, modificada 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 os bancos centrais, as **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 2001, existiam 8 868 IFM na área do euro (o **Banco Central Europeu**, 12 bancos centrais nacionais, 7 218 instituições de crédito, 1 631 fundos do mercado monetário e 6 outras instituições financeiras).

Instituto Monetário Europeu (IME) (European Monetary Institute (EMI)): instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** a 1 de Janeiro de 1994. 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** para a condução da política monetária única e para a criação de uma moeda única na Terceira Fase. O IME entrou em liquidação após a criação do **Banco Central Europeu** em 1 de Junho de 1998.

Leilão normal (standard tender): leilão utilizado pelo **Eurosistema** nas suas **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 dois **sistemas de liquidação de títulos** destinados à transferência transfronteiras de títulos, através de um processo escritural.

M1, M2, M3 (M1, M2, M3): ver **agregados monetários**.

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 no processamento de pagamentos transfronteiras através do TARGET.

Mercado monetário (money market): mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados utilizando instrumentos com prazo original até um ano.

Modelo de banco central correspondente (MBCC) (correspondent central banking model (CCBM)): mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, com o objectivo de permitir que as **contrapartes** transfiram activos elegíveis como **garantia** numa base transfronteiras. No MBCC, os bancos centrais nacionais (BCN) actuam como depositários entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN (e do **Banco Central Europeu**).

Moeda electrónica (electronic money (e-money)): armazenagem por meio electrónico de um valor monetário num suporte técnico, que pode ser amplamente utilizado para efectuar pagamentos a entidades, à excepção do emitente, sem envolver necessariamente nessa transacção contas bancárias, mas actuando como um instrumento pré-pago do portador (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 da política cambial entre a **área do euro** e os Estados-membros da UE que não pertencem à área do euro desde o início da Terceira Fase da **União Económica e Monetária**. 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 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** 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**.

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 um prazo de três meses.

Operação de reporte (*repurchase operation (repo)*): operação reversível de cedência de liquidez baseada num **acordo de reporte**.

Operação estrutural (*structural operation*): operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** especialmente para ajustar a posição estrutural da liquidez do sector financeiro face ao Eurosistema.

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**.

Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*): consiste em 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. O referido Pacto constitui um 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 forte crescimento 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 apresentarão **programas de estabilidade**, enquanto os países não participantes continuarão a ter programas de convergência.

Pagamento contra pagamento (PCP) (*payment versus payment (PVP)*): mecanismo num sistema de liquidação cambial, que assegura que a transferência definitiva de uma moeda só é efectuada se tiver lugar a transferência definitiva da outra moeda ou moedas.

Pagamentos de importâncias avultadas (*large-value payments*): pagamentos de importâncias geralmente muito elevadas, efectuados principalmente entre bancos ou entre participantes nos mercados financeiros, e que normalmente requerem uma liquidação urgente e atempada.

Países candidatos (*accession countries*): existem actualmente 13 países na Europa Central e de Leste e do Mediterrâneo reconhecidos pelo **Conselho Europeu** como candidatos à adesão à União Europeia (UE). Actualmente, já entraram formalmente em negociações de adesão os 12 países seguintes: Bulgária, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e Roménia. A Turquia é também candidata oficial à adesão, embora as negociações não tenham ainda começado, estando incluída no

Diálogo Económico com a UE. Quando há referência aos países candidatos no Relatório Anual, diz respeito aos 12 países com os quais estão a decorrer negociações formais para adesão à UE.

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**, o Parlamento dispõe principalmente de poderes consultivos. No entanto, o **Tratado** estabelece determinados procedimentos relativamente à responsabilidade democrática do **Banco Central Europeu** perante o Parlamento (apresentação do relatório anual, debates gerais sobre a 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 constituição 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.

Posição de liquidez cambial do Eurosistema (Eurosystem's foreign exchange liquidity position): compreende as **reservas internacionais do Eurosistema** e os outros activos e passivos em moeda estrangeira do **Eurosistema**, incluindo posições em relação a residentes na **área do euro**, tais como depósitos em moeda estrangeira em instituições bancárias residentes na área do euro.

Procedimento bilateral (bilateral procedure): procedimento através do qual o banco central tem contactos directos com apenas uma ou com um pequeno número de **contrapartes** sem recorrer a leilões. Os procedimentos bilaterais incluem operações executadas através das bolsas de valores ou de agentes de mercado.

Programas de convergência (convergence programmes): ver **programas de estabilidade**.

Programas de estabilidade (stability programmes): planos governamentais a médio prazo e hipóteses fornecidas por Estados-membros 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** e pelo **Comité Económico e Financeiro**, cujos relatórios servem de base à avaliação pelo Conselho **ECOFIN**, realçando, em particular, o facto de o objectivo orçamental a médio prazo no programa fornecer ou não 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** 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 de convergência orçamental estabelecidos 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 global bruta, em valor nominal, existente no final do exercício, e consolidada pelos diferentes sectores das **administrações públicas**. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995**.

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 de convergência orçamental, 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; o défice orçamental é definido no Protocolo N.º 20 (sobre o procedimento relativo aos défices excessivos) como empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**. As administrações públicas encontram-se definidas no **Sistema Europeu de Contas 1995**.

Realinhamento (realignment): alteração na paridade central de uma moeda participante num sistema de taxas de câmbio, com uma taxa fixa (*fixed peg*), mas ajustável. No **MTC II** um realinhamento consiste numa alteração da **taxa central do euro**.

Redenominação de títulos (re-denomination of securities): a denominação de um título é a moeda em que é expresso o seu valor nominal (na maioria dos casos, o valor facial de um certificado). Redenominação refere-se a um processo pelo qual a denominação original de um título, emitido numa moeda nacional, é convertida em **euros**, à taxa de conversão fixada irrevogavelmente.

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 de 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 táctico reflecte as preferências de risco/rendimento do BCE com um horizonte temporal de alguns meses, com base nas condições de mercado prevalentes, sendo revisto numa base mensal.

Regra (ou acordo) sobre a repartição de prejuízos (loss-sharing rule (or agreement)): acordo entre participantes num sistema de transferências ou acordo de compensação relativo à atribuição de quaisquer prejuízos que surjam quando um ou mais participantes não cumprem

as respectivas obrigações; o acordo estipula a forma como os prejuízos serão repartidos entre as partes envolvidas, no caso de ser executado.

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 internacionais do Eurosistema (*Eurosystem's international reserves*): os activos de reserva da **área do euro** são compostos pelos activos de reserva do **Eurosistema**, ou seja, os activos de reserva do **Banco Central Europeu (BCE)** e pelos activos de reserva detidos pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos Estados-membros participantes. Os activos de reserva devem estar sob o controlo efectivo da respectiva autoridade monetária, quer seja o BCE ou o BCN de um dos Estados-membros participantes, e referir-se a 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 participantes.

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 entrega contra pagamento (*delivery versus payment (DVP) system or delivery against payment system*): mecanismo utilizado num **sistema de liquidação de títulos**, que assegura que a transferência definitiva de activos (títulos ou outros instrumentos financeiros) só é efectuada se ocorrer a transferência definitiva de outro ou outros activos.

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 dos 15 Estados-membros, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os bancos centrais nacionais 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 sistema **TARGET**.

Subfornecimento prévio (sub-frontloading): fornecimento de notas e/ou moedas de euros por **instituições de crédito** a certos grupos-alvo (por exemplo, retalhistas, empresas de transporte de dinheiro, indústria de máquinas de venda automática e público em geral) antes de 2002.

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**) 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 Realtime Gross settlement Express Transfer system)): o sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) para o euro. Sistema descentralizado composto por 15 SLBTR nacionais e o mecanismo de pagamentos do BCE. Estes estão ligados entre si por procedimentos comuns (**mecanismo de interligação**) para permitir que o processamento de pagamentos transfronteiras em toda a UE passe de um sistema para outro.

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 mínima de proposta (minimum bid rate): limite mínimo da taxa de juro à qual as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de taxa variável das operações principais de refinanciamento. Desempenha actualmente, enquanto taxa de juro directora do BCE, o papel anteriormente abrangido pela taxa dos leilões de taxa fixa (ver **taxas de juro directoras do BCE**).

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** 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 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**.

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, introduziu alterações quer ao Tratado que institui a Comunidade Europeia, quer ao Tratado da União Europeia. De igual modo, o “Tratado de Nice”, que concluiu a Conferência Intergovernamental de 2000, tendo sido assinado a 26 de Fevereiro de 2001, introduzirá novas alterações ao Tratado que institui a Comunidade Europeia e ao Tratado da União Europeia, após a sua ratificação e entrada em vigor.

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 UE 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**, 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** 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** pública (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, implicando a análise detalhada 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.

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, a volatilidade implícita pode ser obtida utilizando uma fórmula de fixação de preços de opções padrão que depende explicitamente, nomeadamente, da volatilidade esperada do preço do activo subjacente durante o período até ao vencimento da opção. Os activos subjacentes podem ser contratos de futuros sobre taxas de juro de curto prazo, como a **EURIBOR** a três meses, ou sobre obrigações 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.

Cronologia da política monetária

2 de Janeiro de 2001

No dia 1 de Janeiro de 2001, o euro é introduzido na Grécia, que se tornou, por conseguinte, o décimo segundo Estado-membro da UE a adoptar a moeda única e o primeiro a fazê-lo desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), em 1 de Janeiro de 1999. Como resultado, o Banco da Grécia torna-se membro de pleno direito do Eurosistema, com os mesmos direitos e obrigações que os 11 bancos centrais nacionais dos Estados-membros da UE que tinham anteriormente adoptado o euro. Nos termos do artigo 49.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu, o Banco da Grécia paga o remanescente da sua contribuição para o capital do BCE, bem como a sua participação nas reservas do BCE, transferindo igualmente para o BCE a sua contribuição para os activos de reserva externa do mesmo.

4 de Janeiro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente. Além disso, decide que o montante de colocação para as operações de refinanciamento de prazo alargado a serem realizadas em 2001 será de €20 mil milhões por operação. Este montante leva em conta as necessidades de liquidez previstas do sistema bancário da área do euro em 2001, 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.

18 de Janeiro, 1 de Fevereiro, 15 de Fevereiro, 1 de Março, 15 de Março, 29 de Março, 11 de Abril, 26 de Abril de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.75%, 5.75% e 3.75%, respectivamente.

10 de Maio de 2001

O Conselho do BCE decide diminuir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 4.50%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 15 de Maio de 2001. Além disso, decide diminuir 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 5.50% e 3.50%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 11 de Maio de 2001.

23 de Maio, 7 de Junho, 21 de Junho, 5 de Julho, 19 de Julho, 2 de Agosto de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.50%, 5.50% e 3.50%, respectivamente.

30 de Agosto de 2001

O Conselho do BCE decide diminuir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.25 pontos percentuais para 4.25%, com efeitos a partir

da operação a ser liquidada em 5 de Setembro de 2001. Além disso, decide diminuir 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 5.25% e 3.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 31 de Agosto de 2001.

13 de Setembro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 4.25%, 5.25% e 3.25%, respectivamente.

17 de Setembro de 2001

O Conselho do BCE decide diminuir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 3.75%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 19 de Setembro de 2001. Além disso, decide diminuir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 4.75% e 2.75%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 18 de Setembro de 2001.

27 de Setembro, 11 de Outubro, 25 de Outubro de 2001

O Conselho do BCE decide que a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 3.75%, 4.75% e 2.75%, respectivamente.

8 de Novembro de 2001

O Conselho do BCE decide diminuir a taxa mínima de proposta das operações principais de refinanciamento em 0.50 pontos percentuais para 3.25%, com efeitos a partir da operação a ser liquidada em 14 de Novembro de 2001. Além disso, decide diminuir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 0.50 pontos percentuais, fixando-as em 4.25% e 2.25%, respectivamente, ambas com efeitos a partir de 9 de Novembro de 2001. O Conselho do BCE decide igualmente que – em regra – passará a avaliar a orientação da política monetária do BCE apenas na sua primeira reunião do mês.

6 de Dezembro de 2001

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, decide que o valor de referência para a taxa de crescimento homóloga do agregado monetário largo M3 se manterá em 4½%.

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, 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 leva em conta as necessidades de liquidez previstas do sistema bancário da área do euro em 2002 e a intenção do Eurosistema de continuar a disponibilizar a maior parte do refinanciamento

ao sector financeiro através das suas operações principais de refinanciamento. O Conselho do BCE poderá tomar as disposições necessárias para ajustar o montante de colocação no decurso do ano, em caso de desenvolvimentos inesperados nas necessidades de liquidez.

7 de Fevereiro, 7 de Março 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.

Instrumentos legais adoptados pelo Banco Central Europeu em 2001

Esta lista apresenta os instrumentos legais que foram adoptados pelo BCE em 2001 e publicados no Jornal Oficial das Comunidades Europeias. 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 (<http://www.ecb.int>) disponibiliza uma lista dos instrumentos legais adoptados pelo BCE desde a sua criação.

Número	Título	Publicação
BCE /2001/1	Orientação do Banco Central Europeu de 10 de Janeiro de 2001 que adopta determinadas medidas relativas à passagem para o euro fiduciário em 2002	JO L 55, 24.02.2001, pp. 80–83
BCE /2001/2	Recomendação do Banco Central Europeu de 1 de Março de 2001 referente a um regulamento do Conselho que altera o Regulamento (CE) n.º 2531/98 do Conselho de 23 de Novembro de 1998 relativo à aplicação de reservas mínimas obrigatórias pelo Banco Central Europeu	JO C 89, 20.03.2001, pp. 4–6
BCE /2001/3	Orientação do Banco Central Europeu de 26 de Abril de 2001 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidações pelos valores brutos em tempo real (TARGET)	JO L 140, 24.05.2001, pp. 72–86
BCE /2001/4	Regulamento (CE) n.º 985/2001 do Banco Central Europeu de 10 de Maio de 2001 que altera o Regulamento BCE/1999/4 relativo aos poderes do Banco Central Europeu para impor sanções	JO L 137, 19.05.2001, p. 24
BCE /2001/5	Orientação do Banco Central Europeu de 21 de Junho de 2001 que altera a Orientação BCE/2000/1 de 3 de Fevereiro de 2000 relativa à gestão dos activos de reserva do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais e à documentação legal para as operações envolvendo os activos de reserva do Banco Central Europeu	JO L 190, 12.07.2001, pp. 26–28
BCE /2001/6	Decisão do Banco Central Europeu de 5 de Julho de 2001 que altera a Decisão BCE/1998/4 relativa à adopção do regime aplicável ao pessoal do Banco Central Europeu	JO L 201, 26.07.2001, p. 25
BCE /2001/7	Decisão do Banco Central Europeu de 30 de Agosto de 2001 relativa às denominações, especificações, reprodução, troca e retirada de circulação de notas expressas em euros	JO L 233, 31.08.2001, pp. 55–57
BCE /2001/8	Orientação do Banco Central Europeu de 13 de Setembro de 2001 que adopta determinadas medidas relativas ao fornecimento prévio de notas denominadas em euro fora da área do euro	JO L 257, 26.09.2001, pp. 6–9
BCE /2001/9	Orientação do Banco Central Europeu de 27 de Setembro de 2001 relativa às operações dos Estados-membros participantes com os seus saldos de tesouraria em divisas nos termos do disposto no artigo 31.º-3 dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu	JO L 276, 19.10.2001, pp. 21–26
BCE /2001/10	Orientação do Banco Central Europeu de 25 de Outubro de 2001 que altera a Orientação BCE/2000/6 relativa à aplicação do artigo 52.º dos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu após o final do período de transição	JO L 304, 21.11.2001, pp. 28–29

Número	Título	Publicação
BCE /2001/11	Decisão do Banco Central Europeu de 8 de Novembro de 2001 relativa a determinadas condições de acesso aos sistema de controlo de contrafacções (SCC)	JO L 337, 20.12.2001, pp. 49 –51
BCE /2001/12	Orientação do Banco Central Europeu de 16 de Novembro de 2001 que altera a Orientação BCE/2000/1 relativa à gestão dos activos de reserva do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais e à documentação legal para as operações envolvendo os activos de reserva do Banco Central Europeu	JO L 310, 28.11.2001, pp. 31 –32
BCE /2001/13	Regulamento do Banco Central Europeu de 22 de Novembro de 2001 relativo ao balanço consolidado do sector das instituições financeiras monetárias	JO L 333, 17.12.2001, pp. 1 –46
BCE /2001/14	Decisão do Banco Central Europeu de 3 de Dezembro de 2001 que altera a Decisão BCE/2001/7 relativa às denominações, especificações, reprodução, troca e retirada de circulação de notas expressas em euros	JO L 5, 9.1.2002, pp. 26 –28
BCE /2001/15	Decisão do Banco Central Europeu de 6 de Dezembro de 2001 relativa à emissão de notas de euro	JO L 337, 20.12.2001, pp. 52 –54
BCE /2001/16	Decisão do Banco Central Europeu 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	JO L 337, 20.12.2001, pp. 55 –61
BCE /2001/17	Recomendação do Banco Central Europeu de 6 de Dezembro de 2001 relativa à revogação das disposições dos Estados-membros participantes que limitam o número de moedas denominadas nas respectivas unidades monetárias nacionais que podem ser utilizadas em cada acto de pagamento	JO C 356, 14.12.2001, pp. 9 –10
BCE /2001/18	Regulamento n.º 63/2002 do Banco Central Europeu de 20 de Dezembro de 2001 relativo às estatísticas das taxas de juro praticadas pelas instituições financeiras em operações de depósitos e empréstimos face às famílias e às sociedades não financeiras	JO L 10, 12.1.2002, pp. 24 –46
BCE /2001/19	Decisão do Banco Central Europeu de 20 de Dezembro de 2001 relativa à aprovação do volume de emissão de moedas metálicas em 2002	JO L 344, 28.12.2001, p. 89

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 Informação e Imprensa. 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 (<http://www.ecb.int>).

Relatório Anual

“Relatório Anual 1998”, Abril de 1999.

“Relatório Anual 1999”, Abril de 2000.

“Relatório Anual 2000”, Maio de 2001.

Relatório de Convergência

“Relatório de Convergência 2000”, Maio de 2000.

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 compósitos 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.

Série ‘Documentos de Trabalho Ocasionais’

1 “*The impact of the euro on money and bond markets*”, por Javier Santillán, Marc Bayle e Christian Thygesen, Julho de 2000.

2 “*The effective exchange rates of the euro*”, por Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, Fevereiro 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 US*”, 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 affective 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. Loupias, 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 micro-econometric 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. Lünemann 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. Velilla, Janeiro de 2002.
- 118 “*Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-1998*”, por G. M. Tomat, Janeiro de 2002.
- 119 “*Monetary policy and the stock market in the euro area*”, por N. Cassola e C. Morana, Janeiro de 2002.
- 120 “*Learning stability in economics with heterogenous 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. Vijselaar 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.
-

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 1: 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 do Banco Central Europeu 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.

“The euro equity markets”, Agosto de 2001.

“The monetary policy of the ECB”, 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.

“Labour market mismatches in euro area countries”, Março de 2002.

Brochuras informativas

“TARGET: facts, figures, future”, Setembro de 1999.

“The ECB payment mechanism”, Agosto de 2000.

“The euro: integrating financial services”, Agosto de 2000.

“TARGET”, Agosto de 2000.

“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.

