



BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA

RELATÓRIO ANUAL 2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

2011

BANCO CENTRAL EUROPEU

RELATÓRIO ANUAL  
2011





BANCO CENTRAL EUROPEU

EUROSISTEMA



## RELATÓRIO ANUAL 2011

Em 2012, todas as publicações do BCE apresentam um motivo retirado da nota de €50.

© Banco Central Europeu, 2012

**Morada**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Endereço postal**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Alemanha

**Telefone**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Todos os direitos reservados.*

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

*Fotografias:*

*Andreas Böttcher*

*Banco Central Europeu/Robert Metsch  
ISOCHROM.com*

*A data-limite dos dados incluídos neste relatório foi de 2 de Março de 2012.*

ISSN 1725-292X (online)

# ÍNDICE

<b>PREFÁCIO</b>	<b>7</b>	<b>3 EVOLUÇÃO ECONÓMICA E MONETÁRIA NOS ESTADOS-MEMBROS DA UE NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO</b>	<b>77</b>
<b>CAPÍTULO I EVOLUÇÃO ECONÓMICA E POLÍTICA MONETÁRIA</b>		<b>CAPÍTULO 2 OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS</b>	
<b>I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA</b>	<b>14</b>	<b>I OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA, OPERAÇÕES CAMBIAIS E ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO</b>	<b>86</b>
Caixa 1 Medidas não convencionais em 2011	<b>14</b>	1.1 Operações de política monetária	<b>86</b>
<b>2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA</b>	<b>20</b>	1.2 Operações cambiais e operações com outros bancos centrais	<b>94</b>
2.1 Enquadramento macroeconómico mundial	<b>20</b>	1.3 Actividades de investimento	<b>95</b>
2.2 Evolução monetária e financeira	<b>26</b>	<b>2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS</b>	<b>98</b>
Caixa 2 Moeda e crédito como indicadores de alerta precoce para desalinhamentos nos preços dos activos	<b>29</b>	2.1 O sistema TARGET2	<b>98</b>
Caixa 3 Evolução recente da balança financeira da área do euro	<b>36</b>	2.2 TARGET2-Securities	<b>100</b>
Caixa 4 Saldos ao nível do Eurosistema no sistema TARGET2 num contexto de perturbações nos mercados monetários	<b>37</b>	2.3 Procedimentos de liquidação dos activos de garantia	<b>101</b>
Caixa 5 Perturbações nos mercados de dívida soberana da área do euro e repercussões no sector financeiro em 2011	<b>43</b>	<b>3 NOTAS E MOEDAS</b>	<b>103</b>
2.3 Evolução dos preços e dos custos	<b>53</b>	3.1 A circulação de notas e moedas	<b>103</b>
Caixa 6 Evolução dos preços das matérias-primas e inflação medida pelo IHPC na área do euro: uma comparação das grandes subidas de 2008 e 2011	<b>54</b>	3.2 Contrafacção de notas e dissuasão da contrafacção	<b>104</b>
2.4 Evolução do produto, da procura e do mercado de trabalho	<b>60</b>	3.3 Produção e emissão de notas	<b>105</b>
Caixa 7 Ajustamento do trabalho na área do euro e nos Estados Unidos desde a crise	<b>64</b>	<b>4 ESTATÍSTICAS</b>	<b>108</b>
2.5 Evolução orçamental	<b>68</b>	4.1 Estatísticas novas e melhoradas da área do euro	<b>108</b>
Caixa 8 Activos e passivos financeiros das administrações públicas na área do euro	<b>69</b>	4.2 Outros desenvolvimentos estatísticos	<b>108</b>
		<b>5 ESTUDOS ECONÓMICOS</b>	<b>111</b>
		5.1 Prioridades e progressos dos estudos	<b>111</b>
		5.2 Disseminação dos estudos: publicações e conferências	<b>112</b>
		<b>6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES</b>	<b>113</b>
		6.1 Cumprimento das proibições de financiamento monetário e de acesso privilegiado	<b>113</b>
		6.2 Funções consultivas	<b>113</b>
		Caixa 9 Independência do banco central na Hungria	<b>116</b>

6.3	Administração de operações activas e passivas	118		
6.4	Serviços de gestão de reservas do Eurosistema	119		
<b>CAPÍTULO 3</b>				
<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA, ATRIBUIÇÕES RELACIONADAS COM O CERS, E INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>				
<b>1</b>	<b>ESTABILIDADE FINANCEIRA</b>	<b>122</b>		
1.1	Acompanhamento da estabilidade financeira	122		
1.2	Acordos de estabilidade financeira	125		
<b>2</b>	<b>ATRIBUIÇÕES NO QUE SE REFERE AO FUNCIONAMENTO DO COMITÉ EUROPEU DO RISCO SISTÉMICO</b>	<b>127</b>		
2.1	Enquadramento jurídico	127		
2.2	Apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional ao CERS	127		
	Caixa 10 Rede de investigação macroprudencial do SEBC	128		
<b>3</b>	<b>REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS</b>	<b>131</b>		
3.1	Sector bancário	131		
3.2	Valores mobiliários	132		
3.3	Contabilidade	133		
<b>4</b>	<b>INTEGRAÇÃO FINANCEIRA</b>	<b>134</b>		
<b>5</b>	<b>SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO</b>	<b>138</b>		
5.1	Sistemas de pagamentos de importâncias avultadas e prestadores de serviços de infra-estrutura	138		
5.2	Sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento	140		
5.3	Compensação e liquidação de títulos e derivados	141		
<b>CAPÍTULO 4</b>				
<b>QUESTÕES EUROPEIAS</b>				
<b>1</b>	<b>QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA</b>			<b>146</b>
<b>2</b>	<b>EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE</b>			<b>150</b>
<b>CAPÍTULO 5</b>				
<b>QUESTÕES INTERNACIONAIS</b>				
<b>1</b>	<b>PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL</b>			<b>154</b>
<b>2</b>	<b>COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE</b>			<b>157</b>
<b>CAPÍTULO 6</b>				
<b>COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO</b>				
<b>1</b>	<b>RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO</b>			<b>162</b>
<b>2</b>	<b>RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU</b>			<b>163</b>
<b>3</b>	<b>ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO</b>			<b>166</b>
<b>CAPÍTULO 7</b>				
<b>ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL E ORGANIZAÇÃO</b>				
<b>1</b>	<b>ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE</b>			<b>170</b>
1.1	O Eurosistema e o Sistema Europeu de Bancos Centrais			<b>170</b>
1.2	O Conselho do BCE			<b>171</b>
1.3	O Comissão Executiva			<b>171</b>
1.4	O Conselho Geral			<b>173</b>
1.5	Comités do Eurosistema/SEBC, Comité de Orçamento, Conferência de Recursos Humanos e Comité Director de TI do Eurosistema			<b>175</b>
1.6	Gestão			<b>176</b>

<b>2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL</b>	<b>182</b>
2.1 Gestão de recursos humanos	182
2.2 Relações de pessoal e diálogo social	184
2.3 Diálogo social do SEBC	184
2.4 Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema	184
2.5 Novas instalações do BCE	185
2.6 Questões ambientais	185
2.7 Gestão de serviços de tecnologias de informação	186

#### **CONTAS ANUAIS**

Relatório de gestão relativo ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2011	190
Balanço em 31 de Dezembro de 2011	196
Conta de resultados do exercício findo em 31 de Dezembro de 2011	198
Políticas contabilísticas	199
Notas ao balanço	205
Notas à conta de resultados	220
Relatório do auditor independente	225
Nota sobre a distribuição dos proveitos/repartição dos prejuízos	226
Balanço consolidado do Eurosistema em 31 de Dezembro de 2011	228

#### **ANEXOS**

<b>INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE</b>	<b>232</b>
<b>PARECERES ADOPTADOS PELO BCE</b>	<b>235</b>
<b>PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE</b>	<b>242</b>
<b>CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA</b>	<b>243</b>
<b>APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ</b>	<b>246</b>
<b>GLOSSÁRIO</b>	<b>247</b>

## ABREVIATURAS

### PAÍSES

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

### OUTRAS

BCE	Banco Central Europeu
BCN	banco central nacional
BIS	<i>Bank for International Settlements</i> – Banco de Pagamentos Internacionais
EEE	Espaço Económico Europeu
EUR	euro
FMI	Fundo Monetário Internacional
IFM	instituição financeira monetária
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IME	Instituto Monetário Europeu
IPC	Índice de Preços no Consumidor
OCDE	Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos
OIT	Organização Internacional do Trabalho
PIB	produto interno bruto
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais
SEC 95	Sistema Europeu de Contas 1995
TCE	taxa de câmbio efectiva
UE	União Europeia
UEM	União Económica e Monetária

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

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

# PREFÁCIO





2011 foi um ano excepcional, com condições económicas e financeiras difíceis. Neste contexto, o Banco Central Europeu proporcionou consistentemente uma âncora de estabilidade e confiança. Tal foi demonstrado pelo facto de as expectativas de inflação no médio a mais longo prazo terem permanecido firmemente ancoradas em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo – um sucesso notável à luz dos desenvolvimentos adversos e um sinal do elevado grau de credibilidade da política monetária do BCE.

Ao longo de 2011, a evolução dos preços foi significativamente influenciada pelos aumentos dos preços dos produtos energéticos e das matérias-primas, o que conduziu a níveis elevados de inflação. No geral, a inflação média anual medida pelo IHPC foi de 2.7%. A recuperação económica na área do euro continuou no início do ano, apoiada pelo crescimento mundial e por uma procura interna mais forte. Ao mesmo tempo, as taxas de inflação global aumentaram consideravelmente no início de 2011 e – como

indicado pela análise económica – o saldo dos riscos para as perspectivas de inflação registou uma alteração no sentido ascendente. O ritmo subjacente da expansão monetária registou uma recuperação gradual, enquanto a liquidez monetária foi ampla, podendo ter acomodado pressões no sentido ascendente sobre os preços. A fim de assegurar a manutenção da estabilidade de preços, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro directoras do BCE em Abril e Julho de 2011 em 25 pontos base em cada ocasião, depois de as ter mantido em níveis muito baixos durante quase dois anos.

A partir de meados de Julho, houve uma intensificação das tensões nos mercados financeiros, impulsionada sobretudo por preocupações dos participantes no mercado acerca da evolução das finanças públicas em diversos países da área do euro. As condições financeiras mais restritivas e a deterioração da confiança económica daí resultantes, em conjugação com uma menor procura a nível mundial, atenuaram a actividade económica da área do euro no segundo semestre de 2011. O PIB real aumentou 1.4%, em termos globais, em 2011. A elevada incerteza nos mercados financeiros, juntamente com pressões de desalavancagem sobre os bancos, afectaram igualmente o crescimento monetário, que diminuiu perto do final de 2011. O ritmo subjacente da expansão monetária manteve-se moderado. Neste contexto, o Conselho do BCE reduziu as taxas de juro directoras em Novembro e Dezembro num total de 50 pontos base.

Os riscos para a estabilidade financeira da área do euro aumentaram consideravelmente no decurso de 2011 com a intensificação da crise da dívida soberana e do seu impacto sobre o sector bancário. Em particular no segundo semestre do ano, os efeitos de contágio nos países da área do euro de maior dimensão acentuaram-se num contexto de aumento dos factores adversos resultantes da interacção entre finanças públicas vulneráveis e o sector financeiro. Esta situação foi acompanhada de um enfraquecimento das perspectivas de crescimento macroeconómico, especialmente perto do final do ano. As pressões

sobre o financiamento dos bancos da área do euro aumentaram de forma marcada em diversos segmentos do mercado, incluindo o financiamento a prazo não garantido e o financiamento a curto prazo em dólares dos Estados Unidos. Tal levou a um fortalecimento das pressões de desalavancagem dos bancos no final de 2011, sugerindo um risco de implicações adversas para a disponibilidade de crédito. As pressões de desalavancagem resultantes dos desafios de financiamento dos bancos no curto a médio prazo foram adequadamente contidas pela actuação atempada dos bancos centrais.

Com as tensões nos mercados financeiros a afectarem negativamente o mecanismo de transmissão da política monetária, o Conselho do BCE adoptou um conjunto de medidas de política monetária não convencionais a partir de Agosto de 2011. Estas incluíram a reactivação do programa dos mercados de títulos de dívida, o lançamento de um segundo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) e medidas para a cedência de liquidez em moeda estrangeira. Além disso, o Eurosistema decidiu manter o procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total em todas as operações de refinanciamento pelo menos até ao final de Junho de 2012. Em Dezembro, o Conselho do BCE adoptou medidas adicionais de maior apoio ao crédito, incluindo a realização de duas operações de refinanciamento de prazo alargado com um prazo de 3 anos, uma maior disponibilidade de activos de garantia e uma redução para 1% do rácio de reserva. O principal objectivo destas medidas foi mitigar os efeitos de pressões nos mercados financeiros sobre a oferta de crédito a famílias e empresas assegurando que os bancos não se debatessem com problemas de liquidez.

O aumento generalizado dos riscos para a estabilidade financeira revelou a clara necessidade de uma actuação ambiciosa e decisiva dentro e fora da área do euro. O pacote de medidas anunciadas ou adoptadas pelo Conselho Europeu e pelos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro abordou diversas

áreas-chave, com o objectivo de restabelecer a estabilidade financeira da área do euro. Os elementos centrais deste pacote incluíram um novo pacto orçamental e o reforço de ferramentas de estabilização para a área do euro, incluindo um Fundo Europeu de Estabilidade Financeira mais eficaz, a implementação mais rápida do Mecanismo Europeu de Estabilidade e medidas para fazer face aos desafios únicos enfrentados na Grécia.

Em 27 de Janeiro de 2012, os Chefes de Estado ou de Governo chegaram a acordo acerca do pacto orçamental, sob a forma do Tratado sobre a Estabilidade, a Coordenação e a Governança na União Económica e Monetária. O Tratado promove o reforço do enquadramento orçamental existente, nomeadamente através do ancorar na legislação nacional de uma regra de orçamento equilibrado em termos estruturais, que será verificada pelo Tribunal de Justiça da União Europeia. Desvios observados face à regra e o seu impacto acumulado sobre a dívida pública serão automaticamente corrigidos. Se efectivamente implementada e aplicada, esta nova regra orçamental deverá melhorar a sustentabilidade das finanças públicas na área do euro.

No que diz respeito ao sector bancário, a Autoridade Bancária Europeia e as autoridades de supervisão nacionais adoptaram medidas para assegurar um reforço duradouro do capital dos bancos da UE com base num exercício de testes de esforço realizado ao nível de toda a UE e concluído em Julho. No sentido de abordar as necessidades de financiamento dos bancos, foi facilitado o acesso a financiamento a prazo através da reintrodução de regimes estatais de garantia de financiamento, coordenados a nível da UE em termos de acesso e condições.

Durante 2011, a agenda de reformas regulamentares manteve o seu dinamismo. Um passo importante no sentido de fazer face aos riscos para o sistema financeiro mundial foi a adopção pelo G20 de um conjunto integrado de medidas de política relativas às instituições financeiras

sistemicamente importantes. O BCE apoia na íntegra estas novas normas internacionais, concebidas para fazer face às externalidades negativas e ao risco moral colocados pelas instituições sistemicamente importantes a nível mundial. Estas normas constituem um passo necessário para a redução da probabilidade e gravidade da instabilidade financeira e de planos de resgate (*bailouts*). O BCE, na qualidade de membro do Conselho de Estabilidade Financeira, contribuiu activamente para estes trabalhos.

Um outro tema importante foi o trabalho de seguimento da revisão e finalização de certos elementos das novas normas de liquidez e de fundos próprios (Basileia III). O BCE também contribuiu para a implementação das normas de Basileia III na Europa e acolheu com agrado a proposta da Comissão Europeia de 20 de Julho de 2011 de uma directiva e um regulamento que irão transpor o quadro de Basileia III para a legislação da UE. No seu parecer, publicado em 27 de Janeiro de 2012, o BCE apoiou plenamente o forte compromisso da UE no sentido da implementação de normas e acordos internacionais no âmbito da regulação financeira, tendo em consideração, quando relevante, certas características específicas do sistema financeiro e jurídico da UE.

2011 foi o primeiro ano de existência do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) – o órgão de supervisão macroprudencial da UE responsável por identificar e avaliar riscos sistémicos, e emitir alertas e recomendações. O BCE assegura o Secretariado do CERS. Em 2011, o CERS iniciou trocas de opinião regulares sobre riscos sistémicos para o sistema financeiro da UE; uma questão-chave a este respeito foi a interacção entre a qualidade de crédito dos soberanos europeus, a crescente dificuldade dos bancos em obter financiamento e o enfraquecimento do crescimento económico. O CERS adoptou três recomendações públicas, sobre: i) crédito em moeda estrangeira; ii) financiamento de instituições de crédito denominado em dólares dos Estados Unidos; e iii) o mandato macroprudencial das autoridades nacionais. O CERS está actualmente a trabalhar no estabelecimento do mecanismo de seguimento

(*follow-up*) relevante, em linha com o regime “actuar ou justificar-se”. Por último, ao longo do ano o CERS trabalhou no sentido de desenvolver a base para a política macroprudencial na UE; com este propósito, analisou os aspectos macroprudenciais das propostas de legislação da UE – em particular relativas aos requisitos de capital dos bancos e à infra-estrutura do mercado –, tendo partilhado as suas preocupações em termos macroprudenciais com os órgãos legislativos da UE.

O BCE continuou a contribuir para as principais iniciativas de política e regulamentares com vista a melhorar a estabilidade das infra-estruturas dos mercados financeiros, incluindo iniciativas legislativas a nível da UE. O BCE contribuiu igualmente para os trabalhos do Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação e da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em particular os princípios para as infra-estruturas dos mercados financeiros e os trabalhos no âmbito da infra-estrutura de mercado dos derivados OTC. Além disso, em Maio de 2011, o Conselho do BCE aprovou o mandato do fórum europeu sobre a segurança dos pagamentos de retalho. Por último, ao longo de 2011 teve lugar uma extensa análise preliminar da documentação disponível relativa à concepção do TARGET2-Securities, que envolveu todas as autoridades relevantes.

No que diz respeito aos serviços de banca central, o Eurosistema opera o sistema de pagamentos de importâncias avultadas TARGET2. A plataforma única do TARGET2 facilita a liquidação por bruto em tempo real de transacções em euros, permitindo que 24 bancos centrais da UE e respectivas comunidades de utilizadores possam beneficiar dos mesmos serviços abrangentes e avançados. Foram realizados progressos substanciais em 2011 no programa do Eurosistema para uma nova solução multi-divisas de liquidação de títulos intitulada TARGET2-Securities (T2S). Depois de mais de dois anos de negociações, a documentação jurídica foi aprovada pelo Conselho do BCE, criando as condições para a celebração de um contrato entre as centrais de depósito de títulos

e o Eurosistema em 2012. Foram também concluídas as negociações com os bancos centrais não pertencentes à área do euro que gostariam de disponibilizar as suas moedas para a liquidação de transacções de títulos no T2S. Registaram-se também desenvolvimentos positivos em questões técnicas, nomeadamente a publicação de especificações funcionais detalhadas para os utilizadores e a selecção de fornecedores de serviços de rede. Também houve progressos nas melhorias a implementar nos serviços de gestão de activos de garantia do Eurosistema, nomeadamente a eliminação do requisito de repatriamento e o apoio de serviços tripartidos transfronteiras de gestão de activos de garantia a nível do modelo de banco central correspondente.

No que respeita a questões de organização, o número de pessoal efectivo com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE era de 1440.5 no final de 2011, face a 1421.5 no final de 2010. O aumento foi devido principalmente a um incremento dos requisitos da actividade em resultado da crise financeira. Os funcionários do BCE são oriundos dos 27 Estados-Membros da UE, sendo recrutados por meio de processos de selecção abertos para preenchimento de vagas, publicados no sítio do BCE. De acordo com a política de mobilidade do BCE, 237 funcionários foram transferidos internamente para outras funções em 2011, enquanto seis foram enviados para outras organizações para experiências de trabalho externo. Foram concedidas licenças sem vencimento a 54 funcionários para efeitos de estudo, para assumir funções noutras organizações ou por motivos pessoais. A aquisição e desenvolvimento contínuos de capacidades e competências por parte de todos os funcionários continuam a figurar entre os aspectos mais importantes da estratégia de recursos humanos do BCE. Os principais desenvolvimentos na área das políticas de recursos humanos incluíram a introdução de regras mais favoráveis à família no que diz respeito a horários de trabalho e licenças, a criação de um comité para a segurança e saúde no trabalho e a introdução de serviços de aconselhamento e preparação (*coaching*) para o pessoal.

Os trabalhos de construção das novas instalações do BCE registaram progressos em 2011, em conformidade com o calendário estabelecido e respeitando o orçamento atribuído. A construção da torre dupla de escritórios progrediu ao ritmo médio de um andar em cada seis dias. A data de conclusão das novas instalações mantém-se inalterada, estando prevista para o final de 2013.

Relativamente às contas financeiras, o BCE registou um excedente de €1.89 mil milhões em 2011, o que compara com um excedente de €1.33 mil milhões em 2010. O Conselho do BCE decidiu proceder à transferência, em 31 de Dezembro de 2011, de um montante de €1.17 mil milhões para a provisão destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, aumentando-a, por conseguinte, para o limite máximo de €6.36 mil milhões. Este montante corresponde ao valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro até à referida data. O lucro líquido do BCE relativo a 2011, após a transferência para a provisão, ascendeu a €728 milhões. Este montante foi distribuído pelos BCN da área do euro proporcionalmente às participações realizadas no capital do BCE.

Frankfurt am Main, Março de 2012



Mario Draghi



A nova sede do BCE: vista de leste. Com base num projecto do gabinete de arquitectura COOP HIMMELB(L)AU, as futuras instalações do BCE deverão ficar concluídas no final de 2013. O conjunto da nova sede do BCE incluirá três edifícios principais: uma torre dupla de escritórios, o Großmarkthalle e um edifício de entrada.

**CAPÍTULO I**

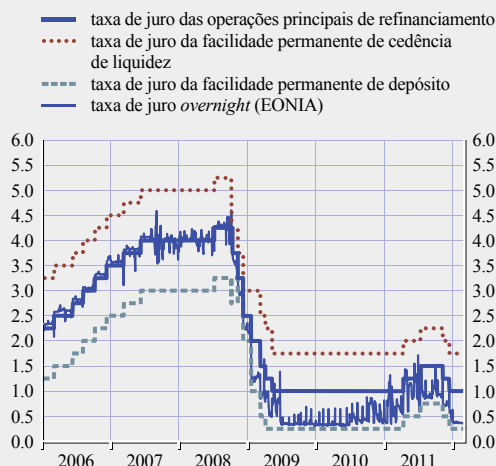
**EVOLUÇÃO ECONÓMICA  
E POLÍTICA MONETÁRIA**

## I DECISÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 2011, o Eurosistema foi de novo confrontado com uma conjuntura extremamente difícil. Até ao Verão de 2011, as pressões inflacionistas aumentaram devido à subida dos preços das matérias-primas, o que poderia ter desencadeado um processo inflacionista generalizado num contexto de recuperação económica. Os riscos para as perspectivas de inflação no horizonte relevante em termos de política, tal como identificados pela análise económica, passaram para uma fase de sentido ascendente. Além disso, enquanto a análise monetária indicava que o ritmo subjacente da expansão monetária era moderado, a liquidez monetária era ampla e poderia ter facilitado a acomodação de pressões sobre os preços. Para conter estes riscos, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro directoras do BCE em duas etapas, em Abril e Julho, num total de 50 pontos base. No segundo semestre do ano, a intensificação das tensões nos mercados financeiros exerceu um impacto atenuante significativo sobre a actividade económica da área do euro. A fim de assegurar a manutenção da estabilidade de preços, o Conselho do BCE reduziu as taxas directoras em 50 pontos base, em duas etapas, em Novembro e Dezembro. No final de 2011, a taxa de juro das operações principais de refinanciamento situava-se em 1.00%, a taxa de juro da facilidade permanente de depósito em 0.25% e a taxa de juro da

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

(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

facilidade permanente de cedência de liquidez em 1.75% (ver Gráfico 1).

Os níveis elevados de tensão nos mercados financeiros a partir do Verão tiveram o potencial para obstruir a transmissão dos sinais da política monetária à economia. Com vista a assegurar uma transmissão regular e homogénea, o BCE decidiu sobre várias medidas de política monetária não convencionais entre Agosto e Dezembro de 2011 (ver Caixa 1).

### Caixa 1

#### MEDIDAS NÃO CONVENCIONAIS EM 2011<sup>1</sup>

As deteriorações significativas em vários segmentos do mercado financeiro na área do euro levaram o BCE a introduzir uma série de medidas de política monetária não convencionais no segundo semestre de 2011. As tensões nos mercados de obrigações de dívida pública que, de um modo geral, tinham estado confinadas à Grécia, Irlanda e Portugal, estenderam-se, de forma crescente, a Itália e Espanha e, depois, também a outros países da área do euro (ver gráfico). Estes desenvolvimentos reflectiram, entre outros aspectos, questões relacionadas com a sustentabilidade orçamental, especialmente no que se referia a determinados países da área do euro,

<sup>1</sup> Para mais informações sobre a resposta do BCE à crise financeira no segundo semestre de 2011, ver as caixas intituladas “Os mercados financeiros no início de Agosto de 2011 e as medidas de política monetária do BCE”, na edição de Setembro de 2011 do Boletim Mensal do BCE, e “Medidas de política monetária não convencionais adicionais decididas pelo Conselho do BCE em 8 de Dezembro de 2011”, na edição de Dezembro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.

preocupações quanto às perspectivas económicas mundiais e incerteza sobre as modalidades de apoio financeiro europeu aos países da área do euro mais afectados pela crise da dívida soberana, incluindo a possibilidade de envolvimento do sector privado. A tensão grave observada nos mercados de obrigações soberanas no segundo semestre de 2011 afectou igualmente o mercado monetário da área do euro.

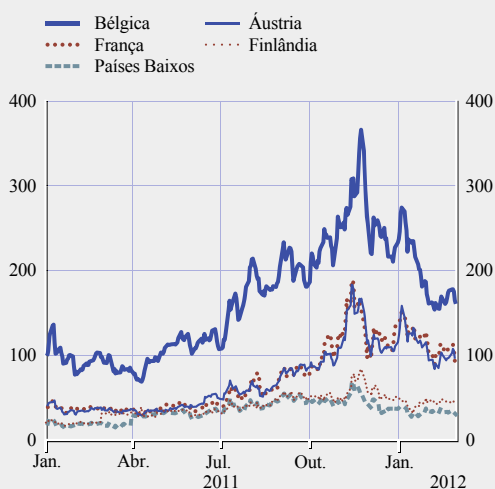
Esta evolução levou o Conselho do BCE a adoptar, com efeitos a partir de Agosto de 2011, uma série de medidas de política monetária não convencionais destinadas a evitar desenvolvimentos perturbadores nos mercados financeiros comparáveis aos observados após a falência do Lehman Brothers em Setembro de 2008. Sem tais medidas, os desenvolvimentos no mercado poderiam ter tido consequências negativas para a transmissão dos impulsos de política monetária e, assim, em última instância para a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo no conjunto da área do euro.

Em Agosto de 2011, o Conselho do BCE anunciou que o Eurosistema continuaria a proporcionar liquidez aos bancos através de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total, pelo menos até ao início de 2012. Além disso, introduziu uma operação de refinanciamento de prazo alargado com um prazo de vencimento de aproximadamente 6 meses.

O BCE anunciou ainda que iria reactivar o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD). Introduzido em Maio de 2010, este programa visa apoiar a transmissão das decisões de política monetária, num contexto de disfunções em segmentos dos mercados financeiros, com o objectivo de assegurar a estabilidade de preços no conjunto da área do euro. Não tinham sido efectuadas quaisquer aquisições ao abrigo do programa desde o final de Março de 2011, mas, a partir de Agosto, surgiram riscos significativos de alguns mercados de títulos de dívida pública se tornarem disfuncionais e de as tensões se propagarem a outros mercados. A concretização desses riscos teria tido um grave impacto no acesso a financiamento na economia da área do euro. Ao tomar a decisão de retomar as intervenções ao abrigo do PMTD, o Conselho do BCE considerou, entre outros aspectos, os compromissos assumidos por governos da área do euro de cumprirem os seus objectivos orçamentais e os

### Diferenciais das obrigações de dívida pública

(pontos base)



Fonte: Thomson Reuters.

Notas: Os diferenciais reflectem as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos menos a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública alemãs a 10 anos. Não se encontram disponíveis dados comparáveis para os países da área do euro que não são apresentados no gráfico.



anúncios feitos por alguns governos quanto às medidas e reformas a adoptar em termos de políticas orçamentais e estruturais. As modalidades do PMTD permaneceram inalteradas: as aquisições de obrigações de dívida pública pelo Eurosistema limitam-se estritamente aos mercados secundários; os efeitos de cedência de liquidez das aquisições de obrigações ao abrigo do programa são totalmente esterilizados mediante operações de absorção de liquidez específicas; e, tal como todas as outras medidas de política monetária não convencionais, o programa é de carácter temporário. No final de 2011, o saldo de obrigações liquidadas ao abrigo do PMTD, tal como reportado no balanço do Eurosistema, situava-se em €211.4 mil milhões.

Em 15 de Setembro, na sequência de pressões sobre o financiamento em dólares dos Estados Unidos, o Conselho do BCE anunciou três operações de cedência de liquidez nessa moeda com um prazo de aproximadamente 3 meses, abrangendo o final do ano, tendo a medida sido decidida em coordenação com outros bancos centrais importantes. Estas operações assumiram a forma de acordos de recompra contra activos de garantia elegíveis.

Em 6 de Outubro, foram anunciadas duas operações de refinanciamento de prazo alargado adicionais: uma em Outubro de 2011 com um prazo de aproximadamente 12 meses e uma em Dezembro de 2011 com um prazo de aproximadamente 13 meses. Em Outubro, o Conselho do BCE indicou também que continuariam a ser utilizados procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total em todas as operações de refinanciamento a colocar pelo menos até ao final do primeiro semestre de 2012. Estas medidas foram tomadas com vista a apoiar o financiamento bancário, encorajando assim os bancos a continuar a conceder empréstimos às famílias e às sociedades não financeiras. Além disso, foi anunciado um novo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), permitindo ao Eurosistema proceder a aquisições destes títulos nos mercados primário e secundário, entre Novembro de 2011 e Outubro de 2012, num montante pretendido de €40 mil milhões. No final de 2011, o saldo de obrigações liquidadas ao abrigo deste programa ascendia a €3.1 mil milhões.

Em 30 de Novembro, o BCE anunciou acções coordenadas com outros bancos centrais a fim de aumentar a respectiva capacidade de cedência de liquidez ao sistema financeiro mundial através de acordos de *swap* de liquidez. Além disso, o preço dos acordos temporários já existentes de *swap* de liquidez em dólares dos Estados Unidos foi reduzido em 50 pontos base. O objectivo era, em última instância, mitigar os efeitos das tensões nos mercados financeiros sobre a oferta de crédito a famílias e empresas.

Em 8 de Dezembro, o Conselho do BCE anunciou medidas adicionais de maior apoio ao crédito, para reforçar o crédito bancário e a liquidez no mercado monetário da área do euro. Decidiu, em particular, conduzir duas operações de refinanciamento de prazo alargado com um prazo de 3 anos e a opção de reembolso antecipado ao fim de um ano. A disponibilidade de activos de garantia foi aumentada mediante a redução do limite de notação para alguns instrumentos de dívida titularizados e permitindo temporariamente aos BCN aceitarem como garantia direitos de crédito de boa cobrança adicionais (isto é, empréstimos bancários) que cumpram critérios de elegibilidade específicos. Além disso, o rácio de reserva foi reduzido de 2% para 1%. Por último, foram descontinuadas as operações ocasionais de regularização conduzidas no último dia de cada período de manutenção. A primeira operação de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 anos, conduzida em 21 de Dezembro de 2011, proporcionou €489.2 mil milhões aos bancos e a segunda, realizada em 29 de Fevereiro de 2012, €529.5 mil milhões.

Após um crescimento do PIB real de 1.8% em 2010, a actividade económica continuou a expandir-se em 2011, mas a um ritmo ligeiramente mais lento. A taxa de crescimento trimestral do PIB real no primeiro trimestre de 2011 foi forte, mas resultou, em parte, de factores especiais, tais como a recuperação da actividade de construção, anteriormente baixa devido às condições meteorológicas adversas perto do final de 2010. Como esses factores especiais deixaram de se fazer sentir, o crescimento trimestral do PIB real diminuiu visivelmente no segundo trimestre, reflectindo também os efeitos negativos do terramoto no Japão. No segundo semestre do ano, o crescimento do PIB real foi muito fraco.

A inflação registou níveis elevados ao longo do ano, situando-se, em média, em 2.7% em 2011, face a 1.6% em 2010. No que se refere ao perfil mensal da inflação homóloga medida pelo IHPC, a taxa aumentou gradualmente de 2.3% em Janeiro para o valor máximo de 3.0% entre Setembro e Novembro, descendo depois para 2.7% em Dezembro, como reflexo sobretudo da evolução dos preços dos produtos energéticos e de outras matérias-primas. As expectativas de inflação a médio e longo prazo permaneceram firmemente ancoradas em níveis compatíveis com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

Após um crescimento relativamente baixo, de 1.7%, do M3 em 2010, o ritmo da expansão monetária na área do euro aumentou de forma gradual nos três primeiros trimestres de 2011, atingindo, em termos homólogos, 2.9% em Setembro de 2011. No entanto, as tensões nos mercados financeiros e as pressões sobre os bancos para ajustarem os respectivos balanços – designadamente em relação aos requisitos de fundos próprios – refrearam a dinâmica monetária no Outono, gerando uma descida da taxa de crescimento homóloga do M3 para 1.5% em Dezembro. O perfil mensal do crescimento do M3 em 2011 foi significativamente afectado por transacções interbancárias realizadas através de contrapartes centrais, afectas ao sector detentor de moeda. Em termos globais, o ritmo

subjacente da expansão monetária apresentou-se moderado ao longo do ano.

### **PRESSÕES INFLACIONISTAS CRESCENTES NO PRIMEIRO SEMESTRE DE 2011**

Analisando mais pormenorizadamente as decisões de política monetária em 2011, a economia da área do euro iniciou o ano com um dinamismo de crescimento subjacente positivo e riscos globalmente equilibrados num contexto de incerteza elevada. Esperava-se que a expansão da economia mundial apoiasse as exportações da área do euro. Considerava-se igualmente que a procura do sector privado contribuía de forma crescente para o crescimento, atendendo aos níveis favoráveis da confiança das empresas, à orientação acomodatória da política monetária e às medidas adoptadas com vista a melhorar o funcionamento do sistema financeiro. Estas expectativas encontravam-se também reflectidas nas projecções macroeconómicas de Março de 2011 elaboradas por especialistas do BCE, as quais situavam o crescimento anual do PIB real num intervalo entre 1.3% e 2.1% em 2011 e entre 0.8% e 2.8% em 2012.

Ao mesmo tempo, havia evidência de pressões de sentido ascendente sobre a inflação global, devido principalmente aos preços das matérias-primas, as quais eram também visíveis nas fases iniciais do processo de produção. Dado o dinamismo de crescimento subjacente favorável, tal podia ter desencadeado efeitos de segunda ordem e pressões inflacionistas mais generalizadas. Em Março de 2011, as projecções macroeconómicas dos especialistas do BCE situavam a inflação anual medida pelo IHPC num intervalo entre 2.0% e 2.6% em 2011 e entre 1.0% e 2.4% em 2012, o que constituía uma deslocação em sentido ascendente face às projecções macroeconómicas de Dezembro de 2010 dos especialistas do Eurosistema, devido sobretudo aos preços mais elevados dos produtos energéticos e alimentares.

Por conseguinte, tendo considerado que os riscos estavam no geral equilibrados, mas que era provável um movimento no sentido ascendente

nos primeiros dois meses de 2011, o Conselho do BCE salientou, em Março, que os riscos quanto às perspectivas de médio prazo para a estabilidade de preços se encontravam do lado ascendente. Face a este enquadramento, frisou que continuava preparado para actuar firme e atempadamente no sentido de assegurar que os riscos em sentido ascendente para a estabilidade de preços a médio prazo não se concretizassem. Os riscos estavam relacionados, em particular, com aumentos dos preços das matérias-primas mais fortes do que o pressuposto, mas também com aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados maiores do que o previsto, em virtude quer da necessidade de consolidação orçamental nos próximos anos quer de pressões sobre os preços internos mais elevadas do que o esperado, no contexto da recuperação em curso da actividade.

O cruzamento dos resultados da análise económica com os sinais fornecidos pela análise monetária sugeriu que o ritmo subjacente da expansão monetária ainda era moderado. Simultaneamente, o nível baixo do crescimento da moeda e do crédito tinha, até à data, resultado numa redução meramente parcial dos grandes montantes de liquidez monetária acumulada na economia antes do período de tensões financeiras. Tal teve o potencial para facilitar a acomodação das pressões sobre os preços que começaram, na altura, a fazer-se sentir nos mercados de matérias-primas, devido ao forte crescimento económico mundial e à ampla liquidez decorrente das políticas monetárias expansionistas a nível mundial.

Face aos riscos no sentido ascendente para a estabilidade de preços identificados através da análise económica e a fim de assegurar um ancorar firme das expectativas de inflação em níveis compatíveis com a estabilidade de preços, o Conselho do BCE decidiu, na sua reunião de 7 de Abril de 2011, aumentar as taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base, após as ter mantido inalteradas em níveis historicamente baixos durante quase dois anos. Considerava-se fundamental assegurar que o aumento da inflação medida pelo IHPC não conduzisse a efeitos

de segunda ordem e, desse modo, provocasse pressões inflacionistas generalizadas no médio prazo. Atendendo aos níveis baixos das taxas de juro em todo o espectro de maturidades, a orientação da política monetária permaneceu acomodatória, proporcionando, nessa medida, um apoio contínuo considerável à actividade económica e à criação de emprego.

Mais à frente, no segundo trimestre, era esperado algum enfraquecimento da actividade económica, após um aumento robusto do PIB real da área do euro no primeiro trimestre, embora se considerasse que o dinamismo subjacente da actividade económica da área do euro continuava a vigorar. O forte primeiro trimestre de 2011 levou a uma revisão em alta, para um intervalo entre 1.5% e 2.3%, da projecção relativa ao crescimento do PIB real em 2011 avançada nas projecções macroeconómicas de Junho de 2011 dos especialistas do Eurosistema, tendo o intervalo projectado para 2012 permanecido globalmente inalterado. A pressão de sentido ascendente sobre a inflação decorrente dos preços das matérias-primas persistiu, inclusivamente nas fases iniciais do processo de produção. Tal reflectiu-se numa revisão em alta, para entre 2.5% e 2.7%, do intervalo relativo à inflação anual medida pelo IHPC em 2011, avançado nas projecções macroeconómicas de Junho de 2011 dos especialistas do Eurosistema, ao passo que o intervalo para 2012 se estreitou, para entre 1.1% e 2.3%, face às projecções macroeconómicas de Março de 2011 dos especialistas do BCE. Não obstante alguma volatilidade de curto prazo, o crescimento do M3 continuou a aumentar ao longo do segundo trimestre e a taxa de crescimento anual dos empréstimos ao sector privado registou também um ligeiro fortalecimento ao longo do período, sugerindo que o ritmo subjacente da expansão monetária estava a recuperar gradualmente. Ao mesmo tempo, a liquidez monetária permanecia ampla, com potencial para acomodar pressões sobre os preços na área do euro.

Face a esta evolução, o Conselho do BCE decidiu, na sua reunião de 7 de Julho de 2011, aumentar as taxas de juro directoras em 25 pontos base.

Além disso, considerou que a política monetária continuava a ser acomodatória, dadas as taxas de juro baixas em todo o espectro de maturidades.

### **INTENSIFICAÇÃO DA CRISE DA DÍVIDA SOBERANA A PARTIR DE AGOSTO DE 2011**

As condições macroeconómicas na área do euro deterioraram-se a partir do Verão de 2011, face às crescentes tensões nos mercados de obrigações de dívida pública da área do euro associadas sobretudo às preocupações dos participantes no mercado quanto a vários factores. Estes incluíam as perspectivas de crescimento mundial, a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro e a resposta, generalizadamente considerada inadequada, dos governos à crise da dívida soberana. Os diferenciais das obrigações em alguns mercados de obrigações soberanas na área do euro aumentaram para níveis inéditos desde 1999. Outros mercados, em particular o mercado monetário, foram também afectados.

Tal teve um claro impacto negativo sobre as condições de financiamento e o sentimento económico, o que – juntamente com uma moderação da dinâmica de crescimento mundial e o processo de ajustamento de balanço nos sectores financeiro e não financeiro – atenuou o dinamismo de crescimento subjacente na área do euro no quarto trimestre de 2011 e para além deste. Como consequência, no decurso do Outono de 2011, as expectativas quanto ao crescimento do PIB real em 2012 foram gradualmente revistas em baixa. Enquanto as projecções macroeconómicas de Setembro de 2011 dos especialistas do BCE ainda avançavam um intervalo entre 0.4% e 2.2% para o crescimento anual do PIB real em 2012, as projecções macroeconómicas de Dezembro de 2011 dos especialistas do Eurosistema situavam o crescimento num intervalo muito mais baixo, entre -0.4% e 1.0%. Na óptica do Conselho do BCE, verificavam-se riscos substanciais de sentido descendente para as perspectivas económicas da área do euro, num contexto de incerteza elevada.

Embora a inflação tenha continuado a registar níveis elevados no segundo semestre de 2011, a expectativa era de que descesse para valores inferiores a 2% no decurso de 2012, em virtude de uma moderação das pressões sobre os custos, salários e preços na área do euro, face a um crescimento mundial e da área do euro mais fraco. As projecções macroeconómicas de Dezembro de 2011 dos especialistas do Eurosistema situavam a inflação anual medida pelo IHPC entre 1.5% e 2.5% em 2012 e entre 0.8% e 2.2% em 2013. O intervalo para 2012 era ligeiramente mais elevado do que nas projecções macroeconómicas de Setembro de 2011 dos especialistas do BCE, as quais situavam a inflação num intervalo entre 1.2% e 2.2% em 2012. Esta variação no sentido ascendente reflectia os preços em euros mais elevados do petróleo e um contributo maior dos impostos indirectos, que mais do que compensavam o efeito atenuante da menor actividade. Os riscos para as perspectivas de inflação foram considerados globalmente equilibrados.

A incerteza acrescida nos mercados financeiros afectou igualmente a evolução monetária, tendo-se observado um enfraquecimento do crescimento do M3 perto do final de 2011. A par, verificavam-se sinais de uma evolução menos favorável do crédito, em particular no que respeita a empréstimos ao sector privado não financeiro. Dado que os efeitos da oferta de crédito se podem manifestar com defasamentos, justificava-se um acompanhamento atento da evolução do crédito. Em termos globais, o ritmo subjacente da expansão monetária e do crédito permaneceu moderado.

O Conselho do BCE decidiu, nas suas reuniões em 3 de Novembro e 8 de Dezembro de 2011, reduzir as taxas de juro directoras do BCE em 25 pontos base. Tal foi considerado essencial para assegurar um ancorar firme das expectativas de inflação na área do euro, em conformidade com o objectivo do Conselho do BCE de manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

## 2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA, FINANCEIRA E ECONÓMICA

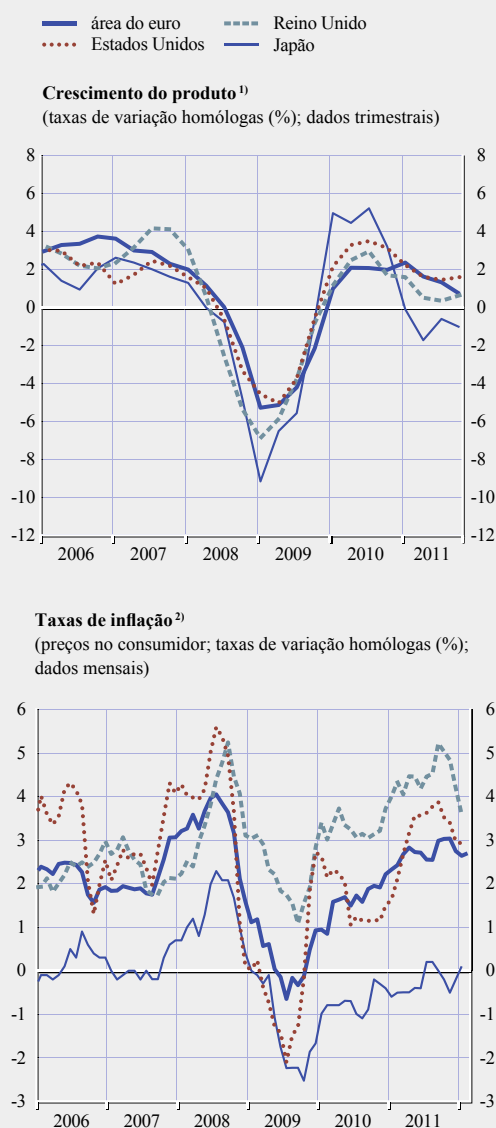
### 2.1 ENQUADRAMENTO MACROECONÓMICO MUNDIAL

#### ABRANDAMENTO DO DINAMISMO DO CRESCIMENTO MUNDIAL EM 2011

No início de 2011, indicadores de inquéritos apontavam para a continuação, no primeiro trimestre de 2011, da consolidação do dinamismo do crescimento económico mundial observada ao longo do último trimestre de 2010, tendo o Índice dos Gestores de Compras (IGC) do produto mundial em todos os sectores da indústria atingido um valor máximo, após a crise financeira, de 59.4 em Fevereiro. Contudo, uma série de eventos adversos imprevistos provocou alguma perda de dinamismo na economia mundial no decurso do primeiro semestre de 2011. O sismo no leste do Japão teve não só um impacto directo na actividade económica japonesa, como também se repercutiu no resto do mundo ao perturbar as cadeias de oferta mundiais. Além disso, os preços crescentes das matérias-primas tiveram um efeito atenuante nos rendimentos reais das principais economias avançadas. As diferenças nos padrões de crescimento persistiram, não apenas entre economias avançadas e emergentes, mas também entre as economias avançadas. Nas economias emergentes, o crescimento permaneceu relativamente robusto, se bem que com alguma moderação na parte final do ano, o que ajudou a atenuar a acumulação de pressões de sobreaquecimento. Nas economias avançadas, a continuação da correcção de balanços nos sectores público e privado, assim como as persistentes fragilidades nos mercados de trabalho e da habitação continuaram a refrear o crescimento (ver Gráfico 2). Não obstante as diferenças na evolução do mercado de trabalho entre as economias avançadas, o desemprego ao nível da OCDE permaneceu insistentemente elevado.

Durante o segundo semestre de 2011, o sentimento das empresas e dos consumidores continuou a deteriorar-se, num contexto de incerteza acrescida e de maior tensão nos mercados financeiros, face à escalada da crise da dívida soberana na área do euro e

**Gráfico 2 Desenvolvimentos mais importantes nas principais economias avançadas**



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

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

às prolongadas discussões acerca do limite máximo da dívida pública nos Estados Unidos. Estes desenvolvimentos compensaram, em certa medida, o impulso positivo do desvanecimento das perturbações da oferta que se seguiram ao sismo no Japão em Março. Em termos globais,

o dinamismo de crescimento subjacente da economia mundial enfraqueceu. No final do ano, porém, tanto os dados divulgados como os indicadores de inquéritos apontavam para sinais preliminares de uma estabilização da actividade na economia mundial.

Em consonância com a evolução da actividade económica mundial, a recuperação do volume de comércio de mercadorias a nível mundial, registada no último trimestre de 2010, prosseguiu no primeiro trimestre de 2011. No segundo trimestre, as perturbações das cadeias de oferta mundiais provocadas pelas catástrofes naturais no Japão levaram a uma contracção do comércio mundial, pela primeira vez desde meados de 2009. Embora o abrandamento tenha sido generalizado em todas as regiões, a descida mais pronunciada das exportações ocorreu no Japão e nos novos países industrializados da Ásia. Apesar de o desvanecimento das perturbações nas cadeias de oferta ter apoiado o comércio mundial no terceiro trimestre de 2011, a dinâmica do comércio mundial apresentou-se fraca no segundo semestre do ano, em linha com a actividade mundial. As inundações na Tailândia também tiveram um impacto negativo sobre o comércio. Contudo, no final do ano, o IGC mundial relativo a novas encomendas de exportações sugeria alguma estabilização do comércio mundial.

No que diz respeito à evolução dos preços, a taxa de inflação homóloga nas economias avançadas aumentou de modo gradual ao longo de 2011, registando depois um ligeiro decréscimo no último trimestre. Em geral, as pressões inflacionistas subjacentes nas economias avançadas permaneceram relativamente contidas. Nos países da OCDE, a inflação média global dos preços no consumidor situou-se em 2.9% em 2011, face a 1.9% em 2010. A inflação média dos preços no consumidor excluindo produtos alimentares e energéticos registou uma taxa de 1.7%, o que compara com 1.3% em 2010. Nas economias emergentes, as taxas de inflação homólogas registaram descidas modestas no quarto trimestre de 2011, o que levou alguns

bancos centrais a interromperem os respectivos ciclos de restritividade monetária. Todavia, as pressões inflacionistas subjacentes persistiram.

## **ESTADOS UNIDOS**

A economia dos Estados Unidos continuou a recuperar em 2011, embora a um menor ritmo do que em 2010. O PIB real aumentou 1.7%, em comparação com 3.0% no ano precedente. O crescimento no primeiro semestre de 2011 foi lento, dado ter sido afectado por uma menor despesa pública, tanto a nível federal como estadual, e pelos factores externos negativos temporários anteriormente referidos. No segundo semestre do ano, a economia adquiriu dinamismo em virtude dos ganhos registados no consumo privado, não obstante a reduzida confiança dos consumidores e o crescimento fraco do rendimento disponível. O investimento não residencial continuou a contribuir de forma substancial para o crescimento, graças a lucros empresariais fortes e taxas de juro muito baixas. Além disso, o investimento residencial parece ter atingido o seu nível mínimo, tendo contribuído positivamente para o crescimento do PIB a partir do segundo trimestre de 2011. Em termos líquidos, o comércio deu um pequeno contributo positivo para o crescimento. O défice da balança corrente situou-se em redor de 3.2% do PIB nos três primeiros trimestres de 2011 (praticamente sem alterações em relação a 2010). No que se refere ao mercado de trabalho, o ritmo do crescimento do emprego foi insuficiente para recuperar as perdas de postos de trabalho registadas em 2008 e 2009 e para reduzir de forma marcada a taxa de desemprego, cuja média foi de 8.9% em 2011, face a 9.6% em 2010.

Não obstante a existência de uma folga nos mercados do produto e de trabalho, a inflação global foi elevada durante 2011, devido, em particular, aos custos crescentes dos produtos alimentares e energéticos. A inflação anual medida pelo IPC situou-se em 3.1% em 2011, face a 1.6% no ano anterior. Excluindo produtos alimentares e energéticos, a inflação medida pelo IPC foi, em média, de 1.7%, face a 1% no ano precedente,

invertendo assim a tendência de sentido descendente iniciada com o abrandamento económico em 2008.

O Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal (*Federal Open Market Committee* – FOMC) manteve o objectivo para a taxa dos fundos federais inalterado num intervalo de 0% a 0.25% ao longo de 2011, invocando como justificação as baixas taxas de utilização de recursos e as perspectivas de inflação moderadas no médio prazo. Em relação às perspectivas para a taxa dos fundos federais, o FOMC foi mais explícito no comunicado de Agosto, tendo declarado que as condições económicas esperadas provavelmente justificariam níveis excepcionalmente baixos para a taxa “pelo menos até meados de 2013”, quando antes tinha referido “durante um período alargado”. Em Junho de 2011, o FOMC completou um programa de aquisição de títulos do Tesouro de mais longo prazo, num montante de USD 600 mil milhões, que tinha iniciado em Novembro de 2010. Face a um crescimento económico lento e a persistentes fragilidades no mercado de trabalho, o FOMC decidiu, em Setembro de 2011, alargar o prazo médio das suas detenções de títulos com o duplo objectivo de exercer uma pressão de sentido descendente sobre as taxas de juro de mais longo prazo e ajudar a tornar as condições financeiras gerais mais acomodáticas.

Em termos de política orçamental, o défice orçamental federal diminuiu ligeiramente para 8.7% do PIB em 2011, tendo registado 9.0% no ano anterior. Tal resultou num novo aumento, para 68% do PIB, da dívida federal detida pelo público no final de 2011 (o que compara com 63% no final de 2010). Em meados de 2011, após as tensões acrescidas decorrentes do desacordo político e do risco de incumprimento do governo, chegou-se a um acordo bipartidário no sentido de aumentar o limite da dívida dos Estados Unidos, mediante um programa de redução do défice no valor de aproximadamente USD 2100 mil milhões ao longo de dez anos. No entanto, entre os partidos, existiam ainda importantes divergências quanto às

medidas necessárias para reduzir o défice, o que contribuiu para a incerteza em torno das perspectivas mundiais.

## JAPÃO

O padrão de crescimento do Japão em 2011 foi fortemente afectado pelo sismo em Março e pela consequente catástrofe nuclear. Imediatamente após estes eventos, a produção e as exportações baixaram de forma acentuada e a procura privada interna observou um enfraquecimento considerável. Tal resultou numa queda marcada do PIB real no primeiro semestre de 2011. As restrições da oferta provocadas pelo sismo diminuíram mais depressa do que o inicialmente esperado, verificando-se uma recuperação da actividade económica no terceiro trimestre. No último trimestre do ano, porém, o PIB real registou uma nova contracção, reflectindo o enfraquecimento da procura mundial e a perturbação do comércio asiático causada pelas inundações na Tailândia. A fraqueza das exportações, provocada, em parte, pela apreciação do iene, juntamente com o aumento das importações de matérias-primas após o sismo, deu origem ao primeiro défice anual na balança comercial desde 1980. A economia continuou a defrontar uma conjuntura deflacionista. A inflação medida pelo IPC permaneceu negativa ao longo da maior parte de 2011.

Após as catástrofes, o banco central do Japão cedeu imediatamente liquidez de emergência de curto prazo, aumentou o seu programa de aquisição de activos e introduziu um programa de apoio ao crédito para as instituições financeiras nas regiões afectadas. Ao longo de 2011, o banco central do Japão manteve uma orientação de política monetária acomodática com vista a estimular a economia e combater a deflação, tendo conservado o seu objectivo para a taxa *overnight* não garantida num intervalo entre 0% e 0.1%. Além disso, as autoridades japonesas procederam a intervenções esporádicas nos mercados cambiais com o objectivo de evitar uma rápida apreciação do iene. Em termos de política orçamental, o governo aprovou quatro orçamentos suplementares, num montante total de JPY 20 700 mil milhões (cerca de 4.4% do

PIB), destinados, em grande medida, a apoiar a ajuda imediata e os esforços de reconstrução.

### **ECONOMIAS EMERGENTES DA ÁSIA**

O crescimento económico nas economias emergentes da Ásia desacelerou em 2011, após uma expansão excepcionalmente forte no ano anterior. O crescimento das exportações baixou de forma significativa no segundo semestre do ano, perante a moderação do crescimento mundial. Além disso, preocupações acerca das perspectivas mundiais alimentaram a volatilidade nos mercados financeiros e desencadearam saídas de capital da região consideráveis, perto do final do ano. Contudo, a procura interna permaneceu robusta, apesar da moderação decorrente da retirada gradual dos estímulos de política. O crescimento anual do PIB situou-se em 7.3%, próximo da sua média de longo prazo.

As pressões inflacionistas na região mantiveram-se fortes em 2011. As taxas de inflação aumentaram nos dois primeiros trimestres, inicialmente devido a uma subida dos preços das matérias-primas alimentares e de outras matérias-primas, mas, posteriormente, o aumento tornou-se mais generalizado. No terceiro trimestre, porém, a inflação atingiu um pico, com a diminuição da inflação importada e das pressões sobre a procura interna. Perante o abrandamento da inflação e as perspectivas menos favoráveis em termos de crescimento, no quarto trimestre os bancos centrais interromperam o ciclo de restritividade monetária que tinham iniciado no segundo semestre de 2010. Contudo, se bem que as pressões de sobreaquecimento tivessem diminuído de modo significativo, no final do ano ainda não tinham desaparecido completamente.

No que se refere à economia chinesa, o crescimento do PIB real desceu de 10.3% em 2010 para 9.2% em 2011. O crescimento foi impulsionado sobretudo pela procura interna, enquanto o contributo das exportações líquidas passou a ser negativo. A procura interna foi alimentada pela ampla liquidez acumulada em anos anteriores. A construção foi sustentada

pelo programa de habitação social de 2011 implementado pelo governo, que pretende disponibilizar 36 milhões de alojamentos familiares novos até ao final de 2015. A inflação permaneceu elevada durante o ano, impulsionada principalmente pelos preços altos das matérias-primas e pelos choques adversos sobre a oferta interna de produtos alimentares, mas no final do ano tinha abrandado para 3.1%. Devido à deterioração das perspectivas económicas, em Dezembro de 2011 as autoridades reduziram, em meio ponto percentual, o rácio das reservas mínimas dos bancos e procederam à implementação de medidas orçamentais e monetárias para apoiar as pequenas e médias empresas. O crescimento das exportações baixou de forma significativa no segundo semestre do ano, sobretudo em resultado do crescimento mundial mais fraco. O crescimento das importações resistiu relativamente bem, apoiado por uma procura interna robusta. Como consequência, o excedente comercial diminuiu de USD 181 mil milhões em 2010 para USD 155 mil milhões em 2011. O renminbi registou uma apreciação de 5.5% em termos nominais efectivos em 2011. No final de 2011, as reservas cambiais da China ascendiam a USD 3200 mil milhões.

### **AMÉRICA LATINA**

No primeiro semestre de 2011, a actividade económica na América Latina continuou a expandir-se a um ritmo sólido, ainda que inferior ao observado em 2010. O crescimento em termos homólogos no conjunto da região situou-se em 4.9% no primeiro semestre de 2011, face a 6.3% em 2010. A expansão mais lenta da procura interna – devido ao aumento da restritividade da orientação da política monetária na maioria dos países da região – foi o principal factor subjacente à diminuição do crescimento do PIB real. Tal foi parcialmente compensado pela contribuição menos negativa da procura externa. O consumo privado continuou a ser o principal motor de crescimento, dado que as condições do mercado de trabalho se mantiveram favoráveis e os critérios de concessão de crédito se tornaram menos restritivos. O investimento foi, contudo, a componente mais dinâmica da procura interna.



Analisando a evolução específica de cada país, os países exportadores de matérias-primas, em particular, continuaram a ser os mais dinâmicos. O desempenho sólido do crescimento na região latino-americana, a par da subida dos preços dos produtos alimentares, resultou num aumento generalizado das pressões inflacionistas. A inflação global situou-se em 6.7% no primeiro semestre de 2011 (0.3 pontos percentuais acima do valor registado em 2010), o que levou vários bancos centrais a aumentar as suas taxas de juro directoras durante o período.

No segundo semestre de 2011, as condições externas deterioraram-se rapidamente, devido ao agravamento das tensões nos mercados financeiros e à significativa revisão em baixa das perspectivas de recuperação económica mundial. Neste contexto, verificou-se uma inversão considerável dos fluxos de capital, para fora da América Latina, que resultou em fortes depreciações das taxas de câmbio e numa deterioração dos indicadores financeiros, como os preços das acções e os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas. Estes desenvolvimentos levaram também a um novo enfraquecimento da actividade económica na maior parte dos países da região, tendo as pressões inflacionistas permanecido elevadas. Verificou-se uma interrupção da restritividade da política monetária na maioria dos países da região, como reflexo da incerteza acrescida. No Brasil, o banco central reduziu a taxa de juro directora em 150 pontos base no segundo semestre de 2011, após um aumento global de 175 pontos base durante o primeiro semestre do ano.

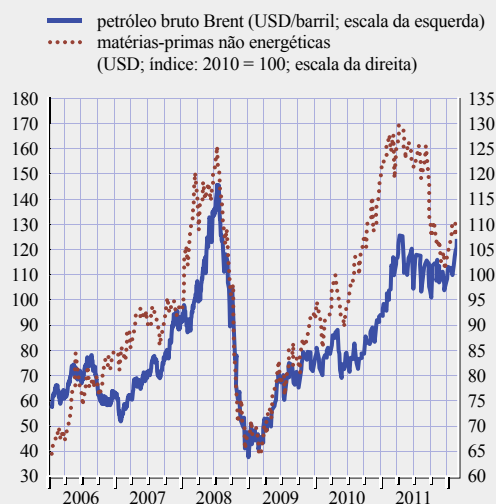
### EVOLUÇÃO DIFERENCIADA DOS PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS EM 2011

O preço médio do petróleo bruto Brent foi de USD 111 por barril em 2011, ou seja, 38% acima da média de 2010. Foi a maior subida da média anual desde 2005. Tendo atingido um máximo de USD 126 por barril em 2 de Maio de 2011, os preços do petróleo desceram depois para USD 108 por barril no final de Dezembro de 2011, o que compara com USD 93 por barril no início de Janeiro de 2011.

A tendência acentuada de sentido ascendente dos preços do petróleo, que começou em Setembro de 2010, continuou até ao início de Maio de 2011, assemelhando-se muito ao disparar dos preços do petróleo entre 2007 e meados de 2008. A subida foi apoiada por uma retoma da procura mundial de petróleo e pelas graves perturbações na oferta de petróleo da Líbia, em virtude da instabilidade política na região. Além disso, as interrupções maiores do que o esperado da oferta de petróleo por parte de países não pertencentes à OPEP agravaram uma situação já restritiva, em termos de oferta e procura, que persistiu ao longo da maior parte do ano. Esta foi a principal razão da resistência dos preços do petróleo no segundo semestre de 2011, não obstante o abrandamento do crescimento mundial. Perto da viragem do ano, os preços do petróleo foram sustentados por preocupações crescentes relacionadas com uma possível interrupção significativa da oferta de petróleo do Irão.

Em contrapartida, os preços das matérias-primas não energéticas, em particular metais não ferrosos, desceram substancialmente durante 2011 (ver Gráfico 3), reflectindo

**Gráfico 3 Principais desenvolvimentos nos preços das matérias-primas**



Fontes: Bloomberg e Instituto de Economia Internacional de Hamburgo.

sobretudo a incerteza quanto às perspectivas económicas mundiais e condições do lado da oferta relativamente acomodáticas. Em termos agregados, os preços das matérias-primas não energéticas (denominados em dólares dos Estados Unidos) eram cerca de 15% mais baixos perto do final de 2011 do que no início do ano.

### A TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DO EURO BAIXOU MODERADAMENTE DURANTE O ANO NUM CONTEXTO DE VOLATILIDADE ELEVADA

A evolução da taxa de câmbio do euro em 2011 reflectiu, em larga escala, a evolução da percepção do mercado quanto às perspectivas económicas da área do euro e às perspectivas orçamentais dos seus países em relação a outras economias importantes. Por conseguinte, a depreciação moderada do euro caracterizou-se, tal como no ano precedente, por níveis elevados de volatilidade implícita (ver Gráfico 4). No período até Abril de 2011, o euro registou globalmente uma apreciação, mas a partir dessa altura iniciou uma tendência de sentido descendente que se acentuou na parte final do Verão. Esta tendência foi interrompida em

Outubro, com uma apreciação assinalável do euro face ao dólar dos Estados Unidos e ao iene japonês no contexto de uma descida temporária da volatilidade. O subsequente enfraquecimento do euro em relação a estas moedas foi parcialmente compensado por um fortalecimento face a outras moedas, em especial das economias da Europa Central e de Leste. Em resultado, a taxa de câmbio efectiva nominal do euro, medida face às moedas dos 20 parceiros comerciais da área do euro mais importantes, baixou 2.2% ao longo do ano (ver Gráfico 5). No final de 2011, em termos efectivos nominais, o euro situava-se 4.0% abaixo da sua média em 2010 e próximo do seu nível médio desde 1999.

Após uma apreciação no período até Abril de 2011, o euro depreciou-se, em geral, face ao dólar dos Estados Unidos no segundo semestre do ano. Tal reflectiu a alteração da percepção quanto às perspectivas para as finanças públicas em alguns países da área do euro e nos Estados Unidos, assim como movimentos nos diferenciais das taxas de rendibilidade entre as

**Gráfico 4 Evolução das taxas de câmbio e volatilidades implícitas**

(dados diários)

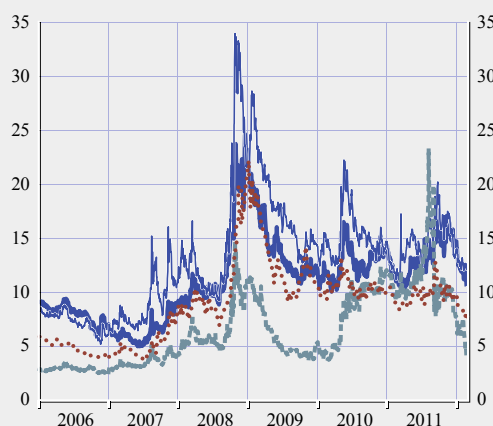
#### Taxas de câmbio

- USD/EUR (escala da esquerda)
- GBP/EUR (escala da esquerda)
- CHF/EUR (escala da esquerda)
- JPY/EUR (escala da direita)



#### Volatilidades cambiais implícitas (a 3 meses)

- USD/EUR
- GBP/EUR
- CHF/EUR
- JPY/EUR

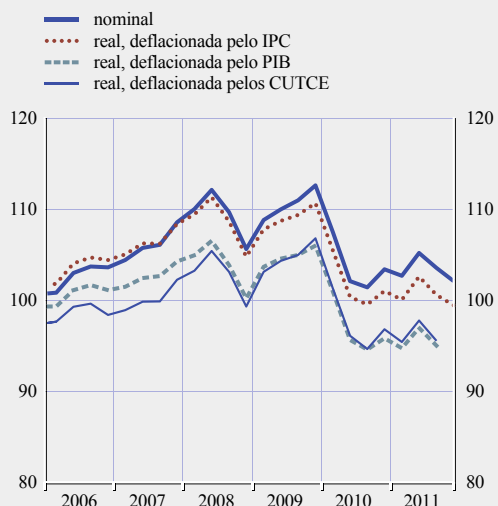


Fontes: Bloomberg e BCE.

Nota: A última observação refere-se a 2 de Março de 2012.

**Gráfico 5 Taxas de câmbio efectivas nominais e reais do euro (TCE-20)<sup>1)</sup>**

(dados trimestrais; índice: T1 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Um movimento dos índices das TCE-20 no sentido ascendente representa uma apreciação do euro. As últimas observações referem-se ao quarto trimestre de 2011 para as taxas “nominal” e “real, deflacionada pelo IPC”, e ao terceiro trimestre de 2011 para as taxas “real, deflacionada pelo PIB” e “real, deflacionada pelos CUTCE”, baseando-se parcialmente em estimativas. “CUTCE” refere-se aos custos unitários do trabalho no conjunto da economia.

duas economias. Em 30 de Dezembro de 2011, o euro era transaccionado a USD 1.29, ou seja, 3.2% abaixo do nível no início de 2011 e 2.4% abaixo da sua média em 2010.

O euro registou igualmente uma depreciação face ao iene japonês e à libra esterlina durante 2011. Em 30 de Dezembro de 2011, o euro era cotado a JPY 100.20, ou seja, 7.8% abaixo do seu nível no início do ano e 13.9% abaixo da média em 2010. Na mesma data, era cotado a GBP 0.84, um valor 3.0% inferior ao registado no início do ano e 2.7% mais baixo do que a sua média em 2010.

A taxa de câmbio do euro face ao franco suíço registou flutuações substanciais em 2011, tendo atingido um mínimo histórico em Agosto e, depois, observado uma apreciação até ao início de Setembro, altura em que o banco central da Suíça anunciou unilateralmente uma taxa de câmbio mínima de CHF 1.20. Em

30 de Dezembro de 2011, o euro situava-se em CHF 1.22, ou seja, 2.8% abaixo do seu nível no início do ano e 12.0% abaixo do nível médio em 2010.

Relativamente a outras moedas importantes, o euro depreciou-se em 2011 face ao dólar australiano (3.1%), ao dólar canadiano (0.8%) e à coroa norueguesa (0.6%). Registou uma depreciação também em relação às moedas asiáticas ligadas ao dólar dos Estados Unidos – incluindo o renminbi da China (7.5%) e o dólar de Hong Kong (3.2%) – mas permaneceu inalterado face ao won coreano.

As taxas de câmbio efectivas reais do euro, baseadas em diferentes medidas de custos e preços, aumentaram no primeiro semestre de 2011, depreciando-se subsequentemente para níveis próximos dos prevalecentes no final de 2010 (ver Gráfico 5). A taxa de câmbio efectiva real do euro, deflacionada pelo IPC, foi, em média, mais fraca em 2011 do que no ano precedente e, no final de 2011, situava-se próximo da sua média desde 1999.

## 2.2 EVOLUÇÃO MONETÁRIA E FINANCEIRA

### CRESCIMENTO MONETÁRIO PERMANECEU MODERADO

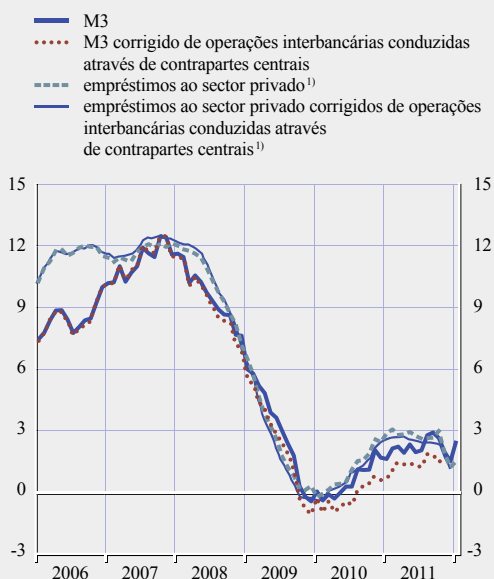
Tendo recuperado face à evolução fraca observada no início de 2010, o crescimento do agregado monetário largo permaneceu em níveis moderados em 2011. A taxa de crescimento homóloga do M3, que se situava em 1.7% em Dezembro de 2010, manteve-se estável em torno de 2% no primeiro semestre de 2011, em consonância com o crescimento moderado da procura agregada. As tensões acrescidas nos mercados financeiros e a elevada incerteza económica que caracterizaram o segundo semestre do ano encorajaram ajustamentos de carteira de e para activos monetários, o que resultou num aumento considerável da volatilidade de curto prazo da taxa de crescimento homóloga do M3 (que atingiu 2.9% em Setembro de 2011 e desceu para 1.5% em Dezembro, recuperando depois para 2.5% em

Janeiro de 2012). As operações (na maioria, transacções interbancárias) conduzidas através de contrapartes centrais, que fazem parte do sector detentor de moeda, também contribuíram para a maior volatilidade dos dados mensais relativos à moeda e ao crédito (ver Gráfico 6).

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos ao sector privado (corrigida de vendas e titularização de empréstimos) foi igualmente afectada por estes factores. Nessa conformidade, após ter oscilado acima de 2.5% durante a maior parte de 2011, baixou marcadamente perto do final do ano (situando-se em 1.2% em Dezembro, face a 2.4% em Dezembro de 2010). Os dados sobre empréstimos para Janeiro de 2012 sugerem que os riscos de o crédito ser seriamente reduzido baixaram. Neste aspecto, as medidas não convencionais adoptadas pelo Conselho do BCE no início de Dezembro – em particular as ORPA com prazo de 3 anos – aliviaram as pressões de financiamento enfrentadas pelas IFM (para uma descrição destas medidas, ver Caixa 1).

**Gráfico 6 M3 e empréstimos ao sector privado**

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



Fonte: BCE.

1) Corrigidos de vendas e titularização.

Em termos globais, numa análise para além da volatilidade de curto prazo, a evolução da moeda e do crédito indica que o ritmo subjacente da expansão monetária foi moderado em 2011.

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

No primeiro semestre de 2011, a evolução das principais componentes do M3 foi impulsionada por considerações de carteira relacionadas com as taxas de juro pagas nos vários instrumentos contidos no M3. O diferencial entre as taxas de juro pagas nos depósitos *overnight* e em outros depósitos de curto prazo aumentou durante o período, o que encorajou o sector detentor de moeda a afectar fundos a outros depósitos de curto prazo. Face à intensificação das tensões nos mercados financeiros e ao aumento da incerteza económica, na parte final do Verão verificaram-se ajustamentos de carteira consideráveis, que privilegiaram o M3 em detrimento de activos de maior risco. A preferência por liquidez, combinada com o facto de o diferencial entre as taxas de juro dos depósitos *overnight* e de outros depósitos de curto prazo ter deixado de aumentar na altura (tendo mesmo diminuído ligeiramente), ajuda a explicar por que razão a maioria destes fluxos para o M3 foram afectados a depósitos *overnight* (ver Gráficos 7 e 8).

A taxa de crescimento homóloga dos instrumentos transaccionáveis, que aumentou para -0.5% em Dezembro de 2011, face a -2.3% em Dezembro de 2010, exibiu um elevado grau de volatilidade ao longo do ano. Esta taxa de crescimento menos negativa ficou a dever-se ao ligeiro aumento das detenções de títulos de dívida de curto prazo de IFM e ao facto de as saídas anuais algo reduzidas de acções/ unidades de participação em fundos do mercado monetário terem sido totalmente compensadas por um volume semelhante de entradas anuais em acordos de recompra. O elevado grau de volatilidade em termos mensais em cadeia deveu-se, em grande medida, a fluxos de acordos de recompra. Tal como em 2010, as entradas para este instrumento reflectiram, em larga escala, um maior recurso a operações

**Gráfico 7 Principais componentes do M3**

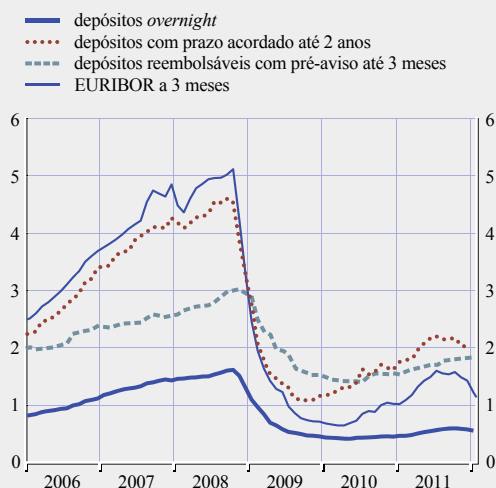
(taxas de variação homólogas (%); dados corrigidos de efeitos de sazonalidade e de calendário)



Fonte: BCE.

**Gráfico 8 Taxas de juro das IFM sobre depósitos de curto prazo e taxa de juro do mercado monetário**

(percentagens por ano)



Fonte: BCE.

interbancárias com garantia conduzidas através de contrapartes centrais, o que, para os bancos, tem a vantagem de reduzir o risco de contraparte. Em termos de informação monetária, estas transacções consistem em duas componentes: i) um empréstimo da IFM mutuante à contraparte central; e ii) um acordo de recompra entre a IFM mutuária e a contraparte central.

Dada a volatilidade inerente às transacções interbancárias, o facto de o crédito interbancário com garantia conduzido através de contrapartes centrais ter aumentado durante a crise financeira – especialmente desde o colapso do Lehman Brothers – traduziu-se em níveis de volatilidade mais elevados nas séries monetárias relacionadas (ver também as secções a seguir sobre as detenções sectoriais de moeda e a evolução dos empréstimos). Como tal, os fluxos negativos observados em relação aos acordos de recompra no final de 2011 devido a este tipo de operação – reflectindo a intensificação das tensões associadas à dívida soberana em vários países da área do euro e a redução observada no crédito interbancário em resultado da forte correlação entre o

risco soberano e o risco bancário – foram um importante factor impulsionador da dinâmica monetária durante esse período.

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

A taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 – que incluem depósitos de curto prazo e acordos de recompra e representam o agregado monetário mais largo para o qual estão disponíveis dados fiáveis a nível sectorial – desceu para 1.1% em Dezembro de 2011, face a 3.1% em Dezembro de 2010. Todavia, a evolução dos depósitos do M3 foi, em larga escala, impulsionada pela contribuição dada pelos intermediários financeiros não monetários, excepto sociedades de seguros e fundos de pensões (referidos como “outras instituições financeiras” ou “OIF”). A taxa de crescimento homóloga das detenções das OIF de depósitos do M3, que era de 10.4% em Dezembro de 2010, oscilou entre 6% e 12% durante a maior parte do ano, baixando depois e situando-se em 3.4% e 0.9%, respectivamente, em Novembro e Dezembro de 2011. Posteriormente, registou

uma recuperação, situando-se em 5.7% em Janeiro de 2012. Este elevado nível de volatilidade decorre sobretudo das operações interbancárias conduzidas através de contrapartes centrais (dado que estas fazem parte do sector das OIF) e do facto de, no final de 2011, os investidores institucionais terem reduzido as suas detenções de depósitos do M3, dada a intensificação das tensões nos mercados financeiros e das preocupações acerca do risco bancário. Com efeito, as detenções de moeda pelas OIF tendem a exibir um elevado grau de correlação com os preços dos activos (para uma análise do papel desempenhado pela evolução da moeda e do crédito nos desequilíbrios nos preços dos activos, ver Caixa 2<sup>1</sup>).

No primeiro semestre de 2011, a taxa de crescimento homóloga dos depósitos do M3 detidos pelas famílias continuou a trajectória de recuperação modesta iniciada em meados

de 2010. Estabilizou depois em níveis um pouco acima de 2%, descendo depois para 1.4% em Dezembro de 2011, em resultado de uma saída mensal considerável, a qual foi invertida em Janeiro de 2012, na sequência da implementação de novas medidas de política monetária não convencionais. As detenções do sector das famílias constituem a maior parte dos depósitos do M3 e são as mais estreitamente associadas aos preços no consumidor. Em contraste com a evolução dos depósitos do M3 das famílias, a taxa de crescimento homóloga das detenções por sociedades não financeiras baixou em 2011, sobretudo no segundo semestre do ano, o que esteve potencialmente relacionado com uma preferência por fontes de financiamento internas (em vez de externas).

<sup>1</sup> Ver também o artigo intitulado “The interplay of financial intermediaries and its impact on monetary analysis”, na edição de Janeiro de 2012 do Boletim Mensal do BCE.

## Caixa 2

### MOEDA E CRÉDITO COMO INDICADORES DE ALERTA PRECOCE PARA DESALINHAMENTOS NOS PREÇOS DOS ACTIVOS

Os mercados de activos desempenham um papel cada vez mais importante em muitas economias, e os decisores de política adquiriram uma consciência muito maior de que variações e correcções consideráveis nos preços dos activos podem gerar instabilidade financeira e, em última instância, instabilidade macroeconómica. Os bancos centrais têm, por conseguinte, interesse em reduzir os riscos para a estabilidade de preços resultantes de tais desenvolvimentos. Investigação recente sugere que indicadores da moeda e do crédito podem ser particularmente úteis na previsão de ciclos de grande expansão e contracção dos preços dos activos, o que constitui outra razão para os bancos centrais acompanharem de perto estas variáveis<sup>1</sup>.

#### Detecção de grandes expansões e contracções dos preços dos activos

A concepção de um sistema de alerta precoce para desequilíbrios nos preços dos activos pode dividir-se em três passos. O primeiro consiste em definir os desalinhamentos nos preços dos activos (por exemplo, em termos de desvios em relação às tendências históricas ou em termos das suas consequências económicas). Na literatura sobre a matéria, foram adoptadas muitas abordagens para definir tais desalinhamentos, abordagens que vão desde métodos puramente

<sup>1</sup> Para mais pormenores, ver o artigo intitulado “Asset price bubbles and monetary policy”, na edição de Abril de 2005 do Boletim Mensal do BCE.

estatísticos a métodos mais baseados em modelos<sup>2</sup>. Na prática, dadas as incertezas quanto à correcta identificação de tais episódios em tempo real, justifica-se um cruzamento dos resultados dos vários métodos. O segundo envolve seleccionar indicadores avançados apropriados e elaborar modelos que relacionem os indicadores com o período de desalinhamento. O terceiro e último passo consiste em analisar o desempenho de cada indicador em termos de previsão ao longo de um período de amostra e/ou para um painel de países. A utilidade de um indicador é normalmente avaliada comparando o número de alarmes falsos com o número de sinais correctos fornecidos pelo indicador. Na literatura sobre esta questão, foram utilizados vários métodos diferentes (e complementares) para prever os desalinhamentos nos preços dos activos, sendo que dois deles foram recentemente aplicados em estudos realizados pelo BCE. O primeiro é o método de “sinalização”, segundo o qual é emitido um sinal a alertar para uma grande expansão ou contracção num determinado período sempre que o indicador seleccionado ultrapasse um dado limite. O segundo é o método da “escolha discreta”, que emprega técnicas de regressão probit/logit para avaliar a capacidade do indicador de prever uma grande expansão ou contracção, estimando a probabilidade de tais eventos ocorrerem dentro de um dado período de tempo. É emitido um sinal de alerta quando esta probabilidade excede um determinado limite.

### **O papel da moeda e do crédito como indicadores de alerta precoce**

Um aspecto crucial do funcionamento dos indicadores de alerta precoce é a selecção de variáveis binárias que, segundo as regularidades históricas, exibem um comportamento irregular antes de grandes expansões ou contracções. A evolução da moeda e do crédito destaca-se neste aspecto, visto que vários canais teóricos ligam estas variáveis aos preços dos activos e, em última instância, aos preços no consumidor. Antes de mais, os preços dos activos afectam a procura de moeda como parte de um problema de afectação de carteira mais abrangente, em que a remuneração dos vários activos influencia as detenções de moeda. Além disso, a evolução do crédito pode ser influenciada pela dinâmica dos preços dos activos, incluindo os gerados por meio de certos mecanismos de auto-reforço. Por exemplo, durante grandes expansões dos preços dos activos, as posições de balanço das sociedades financeiras e não financeiras melhoram e o valor dos activos de garantia aumenta, permitindo aos bancos disponibilizar mais crédito para financiamento do investimento das empresas. Os rácios de alavancagem dos bancos descem à medida que os preços dos activos sobem, o que lhes possibilita emitir novas responsabilidades<sup>3</sup>. Os fundos adicionais detidos por sociedades financeiras e não financeiras podem, em parte, ser investidos nos activos em expansão, levando a novos aumentos dos preços dos activos. Neste aspecto, o “acelerador financeiro” pode igualmente ser relevante. Com efeito, o acesso das empresas e famílias a crédito pode ser restringido devido a informação assimétrica nos mercados de crédito e, quanto menor for o seu valor líquido, mais restritivas serão as condições, dada a menor quantidade de activos disponíveis para garantia de empréstimos<sup>4</sup>.

Ao mesmo tempo, a causalidade pode também ser no sentido inverso. Por exemplo, uma procura crescente de activos decorrente de posições de investimento cada vez mais alavancadas pode, num contexto de fricções financeiras, aumentar os preços dos activos<sup>5</sup>. Além disso, níveis elevados de detenções de moeda podem apontar para um investimento de quantidades elevadas

2 Ver o artigo intitulado “Asset price bubbles and monetary policy revisited”, na edição de Novembro de 2010 do Boletim Mensal do BCE.

3 Ver Adrian, T. e Shin, H.S., “Liquidity and leverage”, *Staff Reports*, n.º 328, Federal Reserve Bank of New York, 2008.

4 Ver Bernanke, B., Gertler, M. e Gilchrist, S., “The financial accelerator in a quantitative business cycle framework”, *NBER Working Paper Series*, n.º 6455, National Bureau of Economic Research, 1998.

5 Ver Allen, F. e Gale, D., “Bubbles and crises”, *Economic Journal*, Vol. 110, 2000, pp. 236-255.

de liquidez em instrumentos com retornos potencialmente mais elevados, o que pode então alimentar uma bolha, assim que tenha sido desencadeada uma tendência e o “comportamento de rebanho” se tenha instalado. No cerne poderá estar um efeito de equilíbrio de carteira real por parte dos intermediários financeiros não monetários, excepto sociedades de seguros e fundos de pensões: quantidades excessivas de liquidez nos respectivos balanços desencadeariam um desejo de reafecção de carteira, aumentando as percentagens de outros activos. Outra ligação potencial entre, por um lado, a moeda e o crédito e, por outro, os preços dos activos é o canal de “assunção de risco” da transmissão monetária. Embora taxas de juro baixas estejam normalmente associadas a um forte crescimento da moeda, podem também desencadear uma redução da restritividade dos critérios de concessão de crédito, o que pode, por seu turno, permitir uma maior alavancagem em termos de investimento e, desse modo, potencialmente aumentar os preços dos activos.

De facto, analisando as regularidades empíricas, historicamente os ciclos de grande expansão e contracção nos mercados de activos parecem ter estado estreitamente associados a grandes flutuações nos agregados monetários e do crédito, em especial em períodos de: i) grandes contracções dos preços dos activos; ou ii) grandes expansões dos preços dos activos, que terminam numa crise financeira<sup>6</sup>. Um resultado robusto de vários estudos recentes é que várias medidas da criação excessiva de crédito constituem bons indicadores avançados de uma acumulação de desequilíbrios financeiros na economia. Existe também alguma evidência de que a moeda possui propriedades para ser um bom indicador de grandes expansões e contracções nos preços dos activos, dado que representa um indicador sintético dos balanços dos bancos<sup>7</sup>.

### Previsão de ciclos de grande expansão e contracção nos preços dos activos

Estudos recentes elaborados por especialistas do BCE analisam o surgimento de grandes expansões e contracções nos mercados de activos. Um estudo, por Alessi e Detken<sup>8</sup>, baseia-se no uso de um método de sinalização para detectar grandes expansões dos preços dos activos (com custos elevados), definidas como expansões que são seguidas por um período de três anos durante o qual o crescimento do PIB real é pelo menos 3 pontos percentuais mais fraco do que o crescimento potencial. Os resultados revelam que o desvio do crédito privado mundial e o desvio do M1 a nível mundial são os melhores indicadores de alerta precoce para tais episódios.

Dois outros estudos, por Gerdesmeier, Reimers e Roffia, utilizam modelos probit que estimam a probabilidade de uma grande expansão ou contracção nos preços dos activos ocorrer nos dois anos seguintes<sup>9</sup>. Uma grande expansão (contracção) ocorre quando um indicador compósito dos preços dos activos (calculado como uma média ponderada dos índices de preços das acções e da habitação) aumenta (baixa) para um nível acima (abaixo) de um limite específico. É então

6 Ver Fisher, I., *Booms and depressions*, Adelphi, Nova Iorque, 1932; e Kindleberger, C., *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, John Wiley, Nova Iorque, 1978. Os estudos iniciais da Escola Austríaca fornecem apoio adicional quanto às consequências que o crescimento excessivo do crédito pode ter na formação de bolhas.

7 Ver “Lessons for monetary policy from asset price fluctuations”, Capítulo 3, *World Economic Outlook*, FMI, Washington DC, Outubro de 2009; Detken, C. e Smets, F., “Asset price booms and monetary policy”, in Siebert, H. (ed.), *Macroeconomic Policies in the World Economy*, Springer, Berlim, 2004; Adalid, R. e Detken, C., *Liquidity shocks and asset price boom/bust cycles*, Documento de Trabalho n.º 732 do BCE, 2007; Borio, C. e Lowe, P., “Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus”, *BIS Working Papers*, n.º 114, BIS, Basileia, Julho de 2002; e Helbling, T. e Terrones, M., “When bubbles burst”, Capítulo 2, *World Economic Outlook*, FMI, Washington DC, Abril de 2003.

8 Ver Alessi, L. e Detken, C., ‘Real time’ early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity, Documento de Trabalho n.º 1039 do BCE, 2009.

9 Ver Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. e Roffia, B., “Asset price misalignments and the role of money and credit”, *International Finance*, Vol. 13, 2010, pp. 377-407; e Gerdesmeier, D., Reimers, H.-E. e Roffia, B., “Early warning indicators for asset price booms”, *Review of Economics & Finance*, Vol. 3, 2011, pp. 1-20.



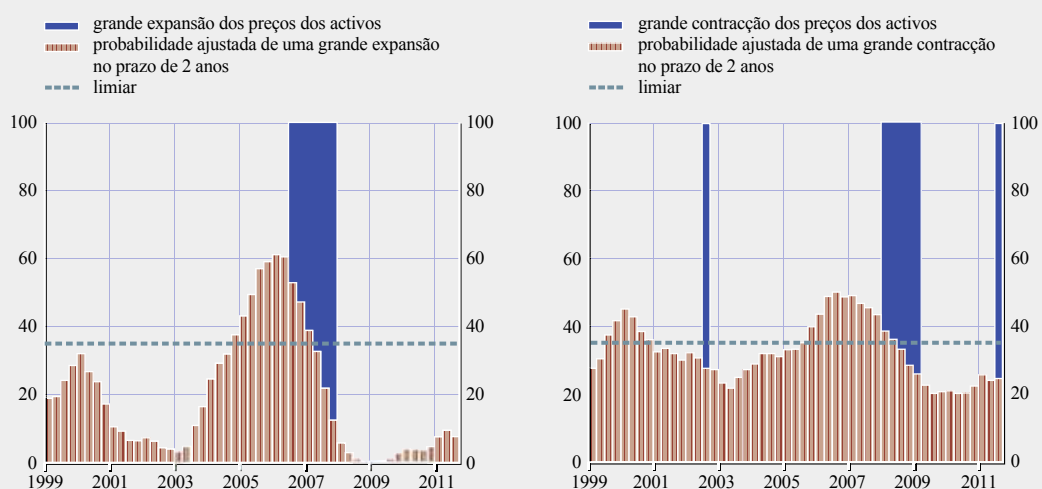
atribuído um valor de 1 à variável binária expansão/contracção se uma expansão/contracção ocorre nos oito trimestres seguintes. Foram testadas equações probit para um painel de 17 países da OCDE. A especificação final para as grandes expansões incorpora tanto os desvios do crescimento do crédito e dos preços da habitação como o rácio do investimento em relação ao PIB, juntamente com variações nos mercados accionistas e no PIB real (sendo estes dois últimos substituídos por variações nas taxas de juro nominais de longo prazo no caso das grandes contracções).

Estes resultados podem ser utilizados para avaliar o possível surgimento de grandes expansões e contracções nos mercados de activos da área do euro. Em primeiro lugar, a evolução recente do desvio do crédito a nível mundial, os desvios do crescimento do crédito interno e dos preços da habitação e o rácio do investimento em relação ao PIB não parecem fornecer qualquer indicação especial de uma grande expansão ou contracção futuras ao nível da área do euro. Em segundo lugar, os modelos probit de grandes expansões e contracções são estimados utilizando os dados mais recentes disponíveis, sendo calculada a probabilidade ajustada (ver Gráfico A). Os resultados indicam que a probabilidade de uma grande contracção futura aumentou novamente, situando-se em 28% no terceiro trimestre de 2011, embora se mantenha abaixo do limite de 35%. Simultaneamente, a probabilidade de uma grande expansão vindoura permanece bastante baixa, em cerca de 10%.

Esta informação quantitativa é também representada graficamente no Gráfico B. Os eixos vertical e horizontal indicam as probabilidades de ocorrência de, respectivamente, grandes expansões e contracções, correspondendo o ponto de origem ao limite de 35%. Os quatro quadrantes representam as várias combinações possíveis em termos de probabilidades de ocorrência de grandes expansões e contracções. A evolução actual continua a colocar a área do euro no quadrante inferior esquerdo, que se caracteriza pela probabilidade de uma grande expansão ou contracção ocorrer nos próximos dois anos abaixo dos respectivos limiares. Contudo,

**Gráfico A Probabilidade de uma grande expansão ou contracção dos preços dos activos na área do euro ocorrer nos dois anos seguintes**

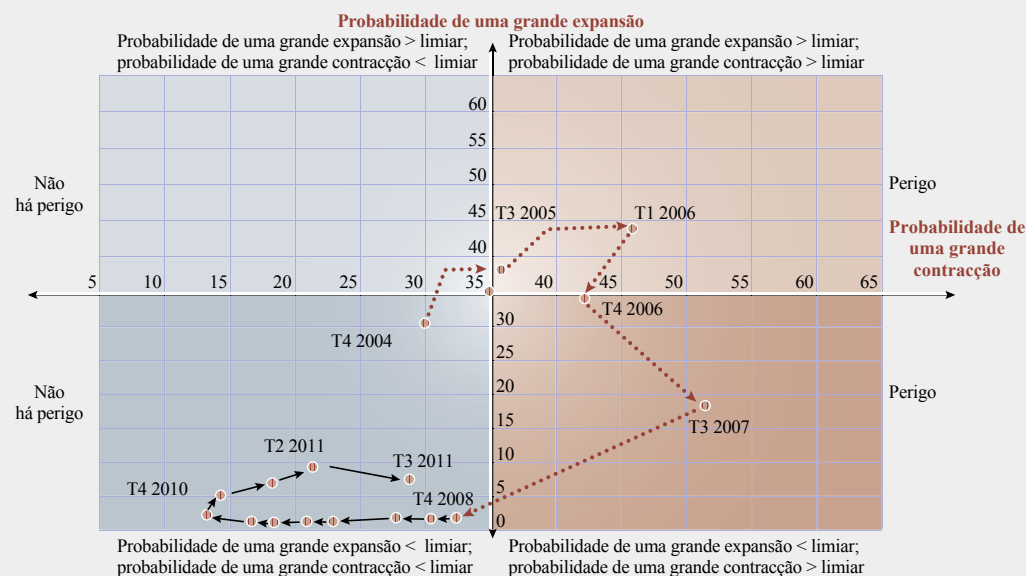
(percentagens)



Fonte: BCE (ver os documentos referidos na nota 9).

**Gráfico B Avaliação do risco de grandes expansões e contracções na área do euro**

(percentagens)



Fonte: Estimativas de especialistas do BCE.

Nota: O cálculo foi efectuado para cada trimestre em tempo real no período para o qual são utilizadas setas a negro, mas apenas para trimestres seleccionados (em "pseudo" tempo real) no período para o qual são utilizadas setas pontilhadas a vermelho.

a probabilidade de uma grande contracção parece ter aumentado nos últimos trimestres, aproximando-se assim da situação ilustrada no quadrante inferior direito.

### Avaliação global

Em termos gerais, estudos recentes de especialistas do BCE mostram que é possível identificar indicadores de alerta precoce, que funcionam razoavelmente bem, para países específicos ou grupos de países. Implicitamente, estes estudos confirmam também que a alavancagem é um dos indicadores mais importantes na previsão de ciclos de grande expansão e contracção nos preços dos activos com custos elevados. Os sinais fornecidos por tais indicadores devem ser encarados apenas como um elemento do conjunto de dados utilizados pelos decisores de política para avaliarem os riscos para a estabilidade macroeconómica e as potenciais consequências no que respeita a riscos para a estabilidade de preços.

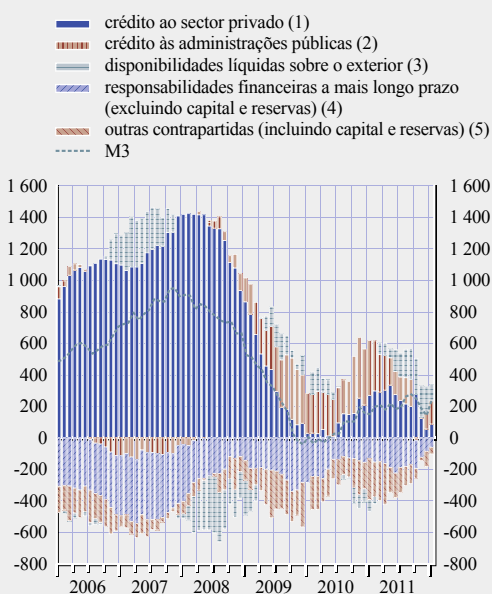
### DESCIDA DA TAXA DE CRESCIMENTO HOMÓLOGA DO CRÉDITO AO SECTOR PRIVADO

No que se refere às contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga do crédito das IFM a residentes na área do euro desceu para 1.4% em Dezembro de 2011, face a 3.4% em Dezembro de 2010 (ver Gráfico 9). Tal reflectiu uma forte diminuição da taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas e uma moderação da taxa de crescimento

homóloga do crédito ao sector privado. A descida da taxa de crescimento homóloga do crédito às administrações públicas ficou a dever-se à evolução dos empréstimos, cuja taxa de crescimento homóloga registou uma descida gradual durante a maior parte de 2011, passando claramente para território negativo no quarto trimestre do ano, reflectindo sobretudo um efeito de base considerável (relacionado com a transferência de activos

**Gráfico 9 Contrapartidas do M3**

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



Fonte: BCE.

Notas: O M3 é apresentado apenas como referência ( $M3=1+2+3+4+5$ ). As responsabilidades financeiras a mais longo prazo (excluindo capital e reservas) são apresentadas com um sinal contrário, uma vez que são responsabilidades do sector das IFM.

para um esquema de *bad bank* (à letra, “banco mau”) em Outubro de 2010<sup>2</sup>). Por seu lado, a taxa de crescimento homóloga dos títulos de dívida situou-se no final do ano ligeiramente acima do nível registado no final de 2010, reflectindo fluxos positivos no segundo semestre do ano. Porém, essas entradas espelham, quase na totalidade, aquisições de títulos de dívida pública ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida. Em contraste, a exposição a esses títulos por parte das IFM, excluindo o Eurosistema, manteve-se globalmente inalterada.

O perfil de crescimento do crédito ao sector privado espelha o dos empréstimos, que constitui a principal componente deste agregado. No entanto, a sua taxa de crescimento homóloga (que se situou em 0.4% em Dezembro de 2011, face a 1.6% em Dezembro de 2010) manteve-se ligeiramente

abaixo da dos empréstimos ao sector privado, reflectindo um crescimento homólogo negativo das detenções por IFM de: i) títulos, excepto acções, emitidos pelo sector privado, e ii) acções e outras participações. É provável que a contracção observada nas detenções destes instrumentos pelas IFM tenha reflectido a desalavancagem das IFM da área do euro, mediante a redução das suas detenções de activos de maior risco, bem como níveis baixos da actividade de titularização.

A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de IFM ao sector privado (corrigida de vendas e titularização) baixou marcadamente perto do final de 2011 (situando-se em 1.2% em Dezembro de 2011, face a 2.4% em Dezembro de 2010), após se ter mantido acima de 2.5% durante a maior parte do ano (ver Gráfico 6). Este perfil está em linha com a evolução da actividade económica e dos mercados financeiros durante 2011, embora a descida – que ocorreu exclusivamente nos últimos dois meses do ano, especialmente em Dezembro – se tenha concentrado sobretudo nos empréstimos a sociedades não financeiras. Todavia, o fluxo de empréstimos ao sector privado não financeiro (isto é, famílias e sociedades não financeiras) continuou a ser o principal impulsionador do fluxo anual de empréstimos ao sector privado. Em percentagem do total de empréstimos de IFM ao sector privado, os empréstimos a OIF registaram um novo aumento em 2011. Como no ano precedente, tal reflectiu sobretudo a maior preferência das IFM por operações interbancárias com garantia conduzidas através de contrapartes centrais. Assim como no caso dos agregados monetários, a volatilidade inerente a este tipo de transacção resultou em níveis de volatilidade mais elevados nos empréstimos a OIF e – com base na percentagem desses empréstimos em cada uma das séries individuais – em outros agregados de crédito.

<sup>2</sup> Para mais pormenores, ver a caixa intitulada “Revisiting the impact of asset transfers to ‘bad banks’ on MFI credit to the euro area private sector”, na edição de Janeiro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.

No que diz respeito aos empréstimos ao sector privado não financeiro, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos às famílias (corrigida de vendas e titularização), que, em Dezembro de 2010, se situava em 3.1%, permaneceu, de um modo geral, inalterada no primeiro semestre de 2011. Posteriormente, registou uma descida gradual no segundo semestre do ano, situando-se em 1.9% em Dezembro de 2011. Tal esteve globalmente em linha com o enfraquecimento da actividade económica e com a deterioração das perspectivas para o mercado da habitação, embora factores do lado da oferta também tenham tido influência. (Para mais pormenores sobre o crédito às famílias, ver a secção respectiva mais à frente neste capítulo.) A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos a sociedades não financeiras (corrigida de vendas e titularização) situou-se em 1.2% no final de 2011, face a 1.0% em Dezembro de 2010. Tal ocultou, porém, um perfil de crescimento com uma trajectória descrita por uma curva em forma de “U” invertido e moderadamente pronunciada, enviesado perto do final do ano, devido a reembolsos líquidos mensais consideráveis em Novembro e, particularmente, em Dezembro. O enfraquecimento da conjuntura económica e a deterioração das expectativas empresariais foram os factores primordiais subjacentes ao nível relativamente modesto da contracção de empréstimos pelas empresas em 2011. Outros factores poderão, contudo, também ter tido influência. Do lado da procura, o endividamento das empresas permaneceu relativamente elevado em termos históricos. Ao tentarem controlar os seus níveis de dívida, as empresas ter-se-ão mostrado relutantes em contrair empréstimos adicionais e terão, ao invés, recorrido mais a fundos disponíveis internamente. A evolução das detenções de depósitos do M3 por parte das sociedades não financeiras corrobora esta perspectiva. Do lado da oferta, as pressões de financiamento enfrentadas pelas instituições de crédito da área do euro agravaram-se marcadamente

no segundo semestre de 2011 e foram exacerbadas nos últimos dois meses do ano pela intensificação da crise da dívida soberana, assim como por estimativas acrescidas das necessidades de capital das instituições de crédito. De um modo geral, apesar de um certo grau de heterogeneidade entre países, os dados para Janeiro de 2012 mostraram que os fortes reembolsos líquidos de empréstimos observados em Dezembro de 2011 não continuaram.

Entre as outras contrapartidas do M3, a taxa de crescimento homóloga das responsabilidades financeiras a mais longo prazo das IFM (excluindo capital e reservas) detidas pelo sector detentor de moeda baixou para 1.6% em Dezembro de 2011, face a 3.1% no final de 2010, tendo exibido um padrão semelhante aos empréstimos ao sector privado durante o ano. A emissão de títulos de mais longo prazo foi relativamente limitada e enfraqueceu perto do final de 2011, reflectindo as pressões de financiamento enfrentadas pelas instituições de crédito da área do euro.

Por último, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro aumentou €162 mil milhões em 2011, tendo baixado €85 mil milhões em 2010. A maior parte do aumento ocorreu no primeiro semestre do ano, quando se verificaram fluxos positivos em termos de activos e pequenas saídas em termos de passivos. No segundo semestre do ano, as IFM reduziram as suas responsabilidades para com o exterior a um ritmo mais rápido, o que foi compensado por uma redução idêntica dos activos externos, reflectindo, em parte, o levantamento de depósitos por não residentes, bem como a reafecção de fundos fora da área do euro por investidores institucionais. Em 2011, a posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM da área do euro desempenhou um papel crucial como contrapartida de variações no M3, sobretudo no segundo semestre do ano. (Para mais pormenores, ver a Caixa 3.)

## EVOLUÇÃO RECENTE DA BALANÇA FINANCEIRA DA ÁREA DO EURO

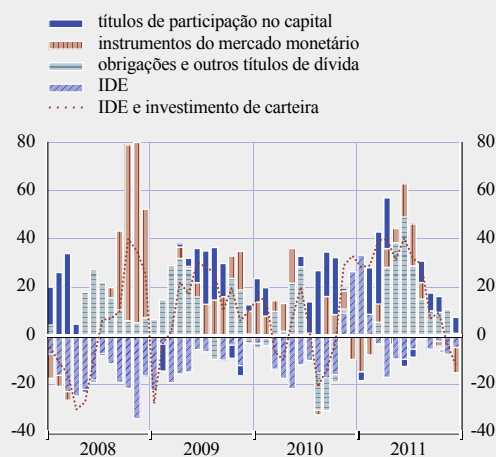
As entradas líquidas na balança financeira da área do euro aumentaram no período de 12 meses até Dezembro de 2011. O principal impulso foi dado pelas entradas líquidas em investimento directo e de carteira, as quais aumentaram de €98.1 mil milhões, no ano anterior, para €223.7 mil milhões. Tal ficou a dever-se a entradas líquidas mais elevadas em investimento de carteira, que apenas foram parcialmente compensadas por saídas líquidas um pouco mais elevadas em investimento directo estrangeiro. Paralelamente, verificou-se uma expansão das saídas líquidas em outro investimento.

A evolução trimestral do investimento de carteira foi relativamente volátil, com variações abruptas no sentimento do mercado e no comportamento de investimento. Mais especificamente, as entradas líquidas em investimento de carteira aumentaram de modo substancial no primeiro semestre de 2011. No primeiro trimestre, este aumento deveu-se sobretudo a maiores aquisições de títulos de participação no capital da área do euro por investidores estrangeiros e a um investimento reduzido dos investidores da área do euro em títulos de participação no capital estrangeiros.

As entradas líquidas em títulos de dívida apresentaram-se estáveis. No segundo trimestre de 2011, pelo contrário, as entradas líquidas mais elevadas em investimento de carteira resultaram principalmente de aquisições significativas de títulos de dívida da área do euro por investidores estrangeiros e, ainda que em menor grau, de uma moderação do investimento da área do euro em títulos de dívida estrangeiros (ver gráfico). A procura estrangeira de títulos de dívida emitidos pelos sectores não monetários de alguns países da área do euro foi relativamente robusta, o que parece reflectir fluxos para activos mais seguros, num contexto de queda das expectativas de crescimento mundial. Ao mesmo tempo, os investidores estrangeiros procederam à venda de títulos de participação no capital da área do euro. No conjunto, estes desenvolvimentos parecem indicar que os investidores estrangeiros reorganizaram as suas carteiras, reduzindo a exposição a títulos de participação no capital e aumentando o investimento em títulos de dívida altamente líquidos e com uma notação elevada. Além disso, como uma grande percentagem reflecte operações que envolvem o sector não monetário, estas entradas em investimento de carteira na área do euro contribuíram positivamente para a liquidez disponível na área do euro, como se constata na posição das disponibilidades líquidas sobre o exterior das IFM<sup>1</sup>.

### Principais rubricas da balança financeira

(fluxos líquidos; EUR mil milhões; médias móveis de 3 meses; dados mensais)



Fonte: BCE.

Notas: IDE refere-se a investimento directo estrangeiro.

A última observação refere-se a Dezembro de 2011.

<sup>1</sup> Na medida em que são liquidadas através de bancos residentes, as transacções efectuadas pelo sector detentor de moeda têm impacto nos activos e passivos sobre o exterior do sector bancário, que constitui uma das contrapartidas do M3. O sector detentor de moeda compreende famílias, sociedades não financeiras, intermediários financeiros não monetários e administrações públicas, exceptuando a administração central. Para mais informações sobre a apresentação monetária da balança de pagamentos, ver Bê Duc, L., Mayerlen, F. e Sola, P., *The monetary presentation of the euro area balance of payments*, Documento de Trabalho Ocasional n.º 96 do BCE, Setembro de 2008. Ver também o artigo intitulado "The external dimension of monetary analysis", na edição de Agosto de 2008 do Boletim Mensal do BCE.

Analisando agora o segundo semestre de 2011, as entradas líquidas em títulos de dívida baixaram consideravelmente no terceiro trimestre, passando no quarto trimestre para saídas líquidas, ao passo que no caso dos títulos de participação no capital foram registadas entradas líquidas em ambos os trimestres. Verificou-se um desinvestimento mútuo em termos de investimento de carteira, com os investidores estrangeiros a tornarem-se vendedores líquidos de títulos da área do euro e os investidores da área do euro vendedores líquidos de títulos estrangeiros. Uma nova intensificação das tensões nos mercados financeiros e preocupações acrescidas quanto à crise da dívida soberana deram origem a uma maior aversão ao risco, a qual, por seu turno, parece ter desencadeado um enviesamento doméstico por parte dos investidores e fluxos para activos mais seguros. Entre os investidores da área do euro, o sector das IFM aumentou as vendas líquidas de títulos estrangeiros, o que está em consonância com os esforços em curso no sentido de uma reestruturação de balanços. Este aumento das vendas líquidas pode também ter sido uma forma de mobilizar fundos, num contexto de vendas líquidas de títulos de IFM da área do euro por investidores estrangeiros. A retracção dos investidores estrangeiros foi particularmente forte no que respeita a títulos de dívida – tanto obrigações como instrumentos do mercado monetário –, apontando para uma inversão dos anteriores padrões de investimento estrangeiro.

#### **CONDIÇÕES NO MERCADO MONETÁRIO AFECTADAS POR TENSÕES RENOVADAS NOS MERCADOS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA DA ÁREA DO EURO**

No primeiro semestre de 2011, as condições melhoraram temporariamente nos mercados monetários da área do euro, o que resultou num decréscimo gradual do excesso de liquidez (medido pelos volumes depositados no Eurosistema). Tal foi, porém, seguido de uma deterioração acentuada no segundo semestre de 2011, desencadeada pela intensificação da crise da dívida soberana. As tensões renovadas nos mercados de obrigações de dívida pública de determinados países da área do euro, em Agosto de 2011, levaram a um aumento da percepção do risco de liquidez e de crédito, com

efeitos adversos no mecanismo de transmissão da política monetária. Para fazer face às dificuldades de funcionamento dos mercados de títulos e restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária apropriado, o Eurosistema reactivou o seu programa dos mercados de títulos de dívida e alargou o seu conjunto de medidas não convencionais. A Caixa 1 descreve as medidas não convencionais aplicadas em 2011, as quais se revelaram cruciais para limitar o contágio no que respeita às taxas do mercado monetário. A Caixa 4 mostra como, num contexto de funcionamento inadequado do mercado monetário, a satisfação das necessidades de liquidez dos bancos pelo Eurosistema se reflecte na acumulação pelos BCN de grandes saldos no sistema de pagamentos TARGET2.

#### **Caixa 4**

#### **SALDOS AO NÍVEL DO EUROSISTEMA NO SISTEMA TARGET2 NUM CONTEXTO DE PERTURBAÇÕES NOS MERCADOS MONETÁRIOS**

Quando um banco efectua um pagamento a um banco noutra país através do sistema de pagamentos TARGET2<sup>1</sup>, a operação é liquidada em moeda do banco central, o que altera os

<sup>1</sup> O TARGET2 é o sistema de liquidação por bruto em tempo real do Eurosistema (ver Secção 2 do Capítulo 2). Permite aos bancos comerciais na Europa realizarem as operações de pagamentos em euros numa plataforma partilhada e é utilizado para a liquidação das operações dos bancos centrais na área do euro.

saldos das contas correntes desses bancos junto dos respectivos bancos centrais. A liquidação no TARGET2 de tais pagamentos transfronteiras entre bancos na área do euro resulta, por conseguinte, em saldos intra-Eurosistema. Esses saldos são agregados automaticamente e, no final de cada dia, compensados em todo o Eurosistema, ficando cada BCN com uma única posição bilateral líquida face ao BCE. Consequentemente, alguns BCN têm um activo e outros um passivo sobre o BCE no TARGET2.

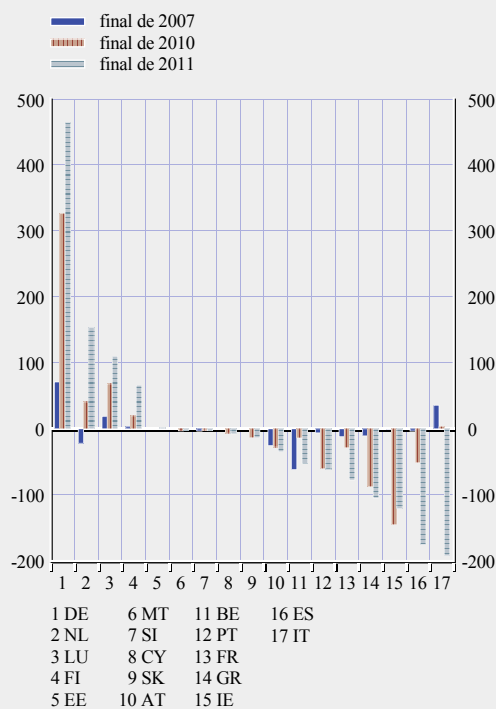
Antes da crise financeira e da dívida soberana, os activos e passivos dos BCN no TARGET2 eram relativamente estáveis, uma vez que os fluxos de pagamentos transfronteiras tendiam a ser globalmente equilibrados entre os países da área do euro. O sistema bancário de um país podia compensar os fluxos de saída de pagamentos associados às importações líquidas de bens e serviços ou à aquisição de activos de outros países da área do euro com fluxos de entrada, em particular através da captação de fundos no mercado interbancário transnacional.

Com a crise, os passivos no TARGET2 aumentaram de forma considerável para alguns BCN (ver Gráfico A). Tal deveu-se ao facto de os respectivos sistemas bancários terem sido confrontados com saídas de pagamentos em euros que não foram acompanhadas de entradas equivalentes de pagamentos em euros, mesmo tendo em consideração fluxos de entrada de moeda para o sector público (incluindo sob a forma de empréstimos da UE/FMI, que, em última instância, terminam nos sistemas bancários). Tal foi o caso da Irlanda, Grécia e Portugal e, mais recentemente, também de outros países. O acesso ao mercado monetário interbancário foi gravemente afectado, tendo os empréstimos transfronteiras a alguns sistemas bancários cessado na totalidade, ao mesmo tempo que se tornou necessário pagar empréstimos obtidos anteriormente. Além disso, em alguns países, as tensões ao nível do financiamento dos bancos foram exacerbadas por levantamentos de depósitos de retalho por parte do sector privado.

No entanto, o valor que um banco utiliza para efectuar um pagamento precisa de ser compensado por uma entrada correspondente. Num contexto de mau funcionamento dos mercados monetários interbancários e das medidas de política monetária não convencionais introduzidas, em resposta, pelo BCE, a compensação advém da liquidez cedida pelo banco central: um banco pode obter um empréstimo do respectivo banco central, desde que disponha de activos de garantia adequados, o que se reflectiu num aumento excepcional da cedência de liquidez pelo Eurosistema durante a crise (ver Gráfico B). Os fluxos desequilibrados de pagamentos transfronteiras implicam que os sistemas bancários de alguns países tenham uma maior necessidade de liquidez do banco central do que outros que dispõem de fluxos de entrada de bancos comerciais. Por conseguinte,

**Gráfico A Saldos dos BCN da área do euro no TARGET2**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCN.

### Gráfico B Cedência de liquidez a contrapartes da área do euro nas operações de política monetária do Eurosistema

(EUR mil milhões; dados de fim de mês)



Fonte: BCE.

Nota: A última observação refere-se ao final de Dezembro de 2011.

a distribuição da cedência de liquidez no conjunto do Eurosistema é irregular: em termos líquidos, alguns BCN fornecem mais liquidez do que outros (atendendo à dimensão do sistema bancário do respectivo país). Os BCN que fornecem mais liquidez em termos líquidos correspondem, portanto, aos que têm passivos no TARGET2 face ao BCE. Por seu turno, os BCN que fornecem menos liquidez em termos líquidos são os com activos no TARGET2 face ao BCE (ver Gráfico C): os respectivos sistemas bancários beneficiam de entradas líquidas de pagamentos dos outros países da área do euro. A cedência de liquidez do banco central a estes sistemas bancários não é restringida, sendo os activos no TARGET2, pelo contrário, um sinal de ampla disponibilidade de liquidez bancária nesses sistemas bancários.

O grande aumento dos passivos no TARGET2 dos BCN de alguns países durante a crise financeira reflecte, portanto, as tensões de financiamento nos sistemas bancários desses países e a satisfação pelo Eurosistema das consequentes necessidades de liquidez. Nessa medida, o nível muito elevado dos fluxos líquidos de pagamentos transfronteiras reflecte o apoio extraordinário proporcionado pelo Eurosistema para assegurar a eficácia da política monetária única. Garantir que os bancos solventes não sofram restrições de liquidez no respectivo financiamento tem sido um elemento fulcral das medidas não convencionais do Eurosistema (ver Caixa 1), contribuindo para a transmissão efectiva da política monetária ao conjunto da economia da área do euro e, desse modo, para a manutenção da estabilidade de preços na área do euro a médio prazo.

### Gráfico C Balanços estilizados dos BCN com saldos negativos, positivos e neutros no TARGET2

BCN com saldo negativo no TARGET2		BCN com saldo positivo no TARGET2		BCN com saldo neutro no TARGET2	
Activo	Passivo	Activo	Passivo	Activo	Passivo
Operações activas	Notas de banco	Operações activas	Notas de banco	Operações activas	Notas de banco
	CC e depósitos				
Outros (incluindo activos financeiros)	<b>Passivo no TARGET2</b>	Outros (incluindo activos financeiros)	Outros	Outros (incluindo activos financeiros)	Outros
	Outros				

Fonte: BCE.

Notas: Trata-se de representações estilizadas dos balanços dos BCN, que não reflectem dados efectivos.

Do lado do activo, a categoria "outros" inclui, em particular, activos financeiros, reservas de ouro e potenciais activos intra-Eurosistema relacionados com uma menor emissão de notas de banco em relação à participação dos BCN no capital do BCE.

No lado do passivo, "notas de banco" corresponde às notas em circulação (proporcionais à participação do BCN no capital do BCE). A categoria "CC e depósitos" corresponde à liquidez detida pelos bancos em contas correntes (CC) nos respectivos BCN, essencialmente para cumprimento das reservas mínimas, bem como aos seus depósitos ao abrigo da facilidade permanente de depósito e à liquidez detida sob a forma de depósitos a prazo fixo. A categoria "outros" compreende capital e reservas, provisões e contas de reavaliação e outros passivos (incluindo responsabilidades para com residentes na área do euro, tais como depósitos das administrações públicas, e responsabilidades intra-Eurosistema relacionadas com uma maior emissão de notas em relação à participação do BCN no capital do BCE, as quais são consideráveis apenas no painel central).



Na União Monetária, o risco que os bancos centrais do Eurosistema (ou seja, o BCE e os BCN da área do euro) enfrentam está relacionado com a condução das operações de política monetária em si e não com os saldos no TARGET2 associados. Na execução da política monetária, um banco central enfrenta sempre um risco de contraparte. No entanto, esse risco é mitigado por um quadro de gestão de riscos. Na cedência de liquidez do banco central aos bancos, esse quadro passa pela apresentação de activos de garantia adequados, valorizados a preços de mercado e sujeitos a margens de avaliação. Para além da apresentação de activos de garantia, os bancos assumem a total responsabilidade pelos empréstimos obtidos junto do Eurosistema (ver Secção 1 do Capítulo 2). O risco residual, passível de surgir não obstante as medidas de mitigação do risco é, por norma, partilhado entre os BCN da área do euro, em função das respectivas participações no capital do BCE, e não está associado às posições no TARGET2 dos diferentes bancos centrais.

Os activos e passivos no TARGET2 são regularmente divulgados pelos bancos centrais do Eurosistema nos respectivos balanços. No balanço consolidado do Eurosistema, os saldos intra-Eurosistema (tais como os relacionados com o TARGET2) não estão reflectidos, dado que a sua soma é zero. Contudo, as somas dos passivos e dos activos no TARGET2 dos BCN da área do euro encontram-se documentadas na Secção 6.2 das “Notas ao Balanço”.

O Gráfico 10 mostra a evolução de uma taxa de juro sem garantia (a EURIBOR a 3 meses) e as taxas de juro com garantia (a EUREPO e a taxa do índice de *swaps overnight* a 3 meses) em 2011. Todas as taxas de juro do mercado monetário aumentaram de forma constante no primeiro semestre do ano. Quando as tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro se intensificaram de novo no segundo semestre de 2011, o diferencial entre as taxas do mercado monetário com e sem garantia aumentou novamente de forma pronunciada. O risco de contraparte acrescido e o facto de a actividade nos mercados monetários a prazo ter permanecido limitada foram as explicações mais prováveis para esta evolução.

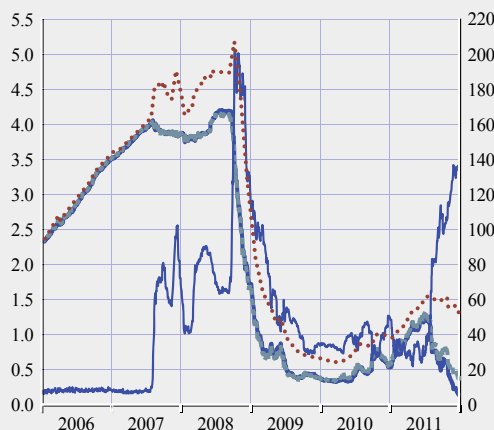
Analisando as taxas de muito curto prazo do mercado monetário, a evolução da EONIA em 2011 reflectiu, em grande medida, a continuação do apoio generoso, em termos de liquidez, proporcionado pelo Eurosistema aos bancos da área do euro desde Outubro de 2008. Em Abril e Julho, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro directoras do BCE num total de 50 pontos base. No primeiro semestre do ano, com o decréscimo do excesso de liquidez, a EONIA aproximou-se da taxa das operações principais de refinanciamento, embora exibindo alguma volatilidade (ver Gráfico 11). Tal como no

segundo semestre de 2010, com a diminuição dos níveis de liquidez excedentária, a EONIA seguiu tendencialmente um padrão mais pronunciado em cada período de manutenção, situando-se em níveis mais elevados no início do período de manutenção e registando uma descida gradual

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

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

- EUREPO a 3 meses (escala da esquerda)
- EURIBOR a 3 meses (escala da esquerda)
- taxa do índice de *swaps overnight* a 3 meses (escala da esquerda)
- diferencial entre a EURIBOR e a EUREPO a 3 meses (escala da direita)



Fontes: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

perto do final do período. Este padrão explica-se, em geral, pelo facto de os bancos preferirem cumprir as reservas mínimas na fase inicial do período de manutenção, comportamento que se tem verificado desde o início das perturbações financeiras em Agosto de 2007.

No segundo semestre do ano, como a nova intensificação da crise da dívida soberana na área do euro levou os bancos a solicitarem novamente montantes elevados de liquidez, a EONIA manteve-se muito abaixo da taxa fixa aplicada pelo Eurosistema nas operações principais de refinanciamento e nas operações de refinanciamento de prazo alargado, e próximo da taxa aplicável à facilidade permanente de depósito. O Conselho do BCE decidiu reduzir as taxas de juro directivas do BCE em 25 pontos base tanto em Novembro como em Dezembro. Ao longo de 2011, verificaram-se picos ocasionais na EONIA no final dos períodos de manutenção e no final dos períodos de gestão de tesouraria (por exemplo, no final do ano).

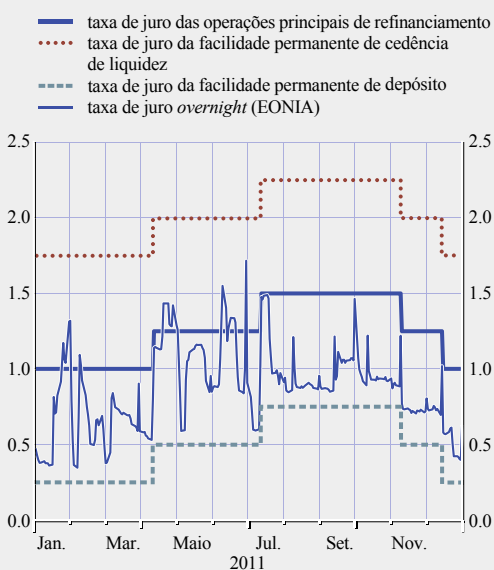
### MERCADOS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA DA ÁREA DO EURO CONFRONTADOS COM TENSÕES CRESCENTES EM 2011

As taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA apresentaram, em geral, uma descida em 2011, tanto na área do euro como nos Estados Unidos. De cerca de 3.3%, o nível que registavam em ambas as regiões no início de Janeiro, baixaram para 2.0% nos Estados Unidos e para 2.6% na área do euro no final de Dezembro (ver Gráfico 12).

Nos três primeiros trimestres de 2011, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro e dos Estados Unidos seguiram trajectórias semelhantes, mantendo a tendência iniciada em meados de 2010. No resto do ano, porém, as taxas de rendibilidade nas duas regiões tenderam a divergir, principalmente porque as da área do euro reflectiram as rápidas oscilações no sentimento do mercado, associadas, por seu lado, sobretudo à evolução da crise da dívida soberana.

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

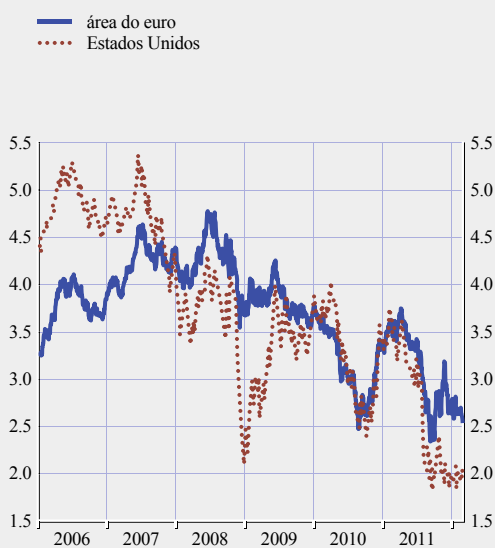
(percentagens por ano; dados diários)



Fontes: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

**Gráfico 12 Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos**

(percentagens por ano; dados diários: 1 de Janeiro de 2006 a 2 de Março de 2012)



Fontes: Thomson Reuters e BCE.

Nota: A taxa de rendibilidade a 10 anos da área do euro inclui apenas países com uma notação AAA de acordo com a Fitch.

Em 2011, a evolução das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública teve duas fases distintas. Em Janeiro e Fevereiro, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro e dos Estados Unidos aumentaram, à medida que os dados económicos divulgados continuavam a sinalizar uma recuperação económica sólida. Na área do euro, o sentimento do mercado proporcionou apoio adicional, reflectindo a melhoria das condições nos mercados de dívida soberana dos países com tensões orçamentais, como consequência de expectativas quanto a uma extensão do âmbito e da dotação do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF – European Financial Stability Facility). Nos Estados Unidos, os mercados de obrigações de dívida pública beneficiaram do apoio adicional dos planos fiscais anunciados pela administração norte-americana em Dezembro de 2010.

A segunda fase teve início em Março, quando a tendência de sentido ascendente das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública cessou, tanto na área do euro como nos Estados Unidos, criando as condições para um longo período de declínio. A inversão da tendência foi desencadeada pelas tensões políticas no Norte de África e no Médio Oriente e pelo sismo no Japão, que provocaram, em geral, fluxos de investimento para activos seguros, sobretudo para activos denominados em dólares dos Estados Unidos e em euros. Parte do decréscimo das taxas de rendibilidade deveu-se também a uma avaliação menos positiva do crescimento nos Estados Unidos, no contexto de um aumento da restritividade da política monetária na China e de uma descida dos preços das matérias-primas, que os participantes no mercado tenderam a associar a sinais de um abrandamento da economia mundial. Na área do euro, a nova intensificação das tensões nos mercados de dívida soberana e as preocupações crescentes acerca de uma possível reestruturação da dívida soberana da Grécia fomentaram um decréscimo das taxas de rendibilidade nos países com notação AAA, num contexto de prémios de liquidez elevados.

A partir de Julho, a crise da dívida soberana na área do euro alargou-se para além das economias de menor dimensão e começou a propagar-se também a alguns países de grande dimensão. Tal levou a uma nova descida das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos com notação AAA, na sequência de uma intensificação da aquisição de obrigações como “fuga para a segurança”. Apesar de um aumento da incerteza do mercado no início de Agosto, desencadeado tanto pela redução da notação da dívida soberana dos Estados Unidos por parte de uma das três principais agências de notação de crédito como pelas discussões sobre o limite da dívida pública nos Estados Unidos, o decréscimo das taxas de rendibilidade associado ao fenómeno da “fuga para a segurança” persistiu, face a nova evidência de um enfraquecimento das perspectivas económicas e a uma reavaliação pelos mercados da trajectória futura das taxas de juro de curto prazo.

No último trimestre do ano, as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos da área do euro com notação AAA subiram de forma moderada, atingindo um máximo ligeiramente acima de 3% no final de Novembro e diminuindo depois para aproximadamente 2.7% no final do ano. Nos Estados Unidos, pelo contrário, as taxas de rendibilidade das obrigações correspondentes continuaram a reduzir-se, descendo cerca de 20 pontos base para 2%, como consequência da apetência persistentemente elevada dos investidores internacionais por activos denominados em dólares dos Estados Unidos e do anúncio pelo Comité de Operações de Mercado Aberto do Sistema de Reserva Federal (*Federal Open Market Committee – FOMC*) de que iria alargar o prazo de vencimento médio dos títulos do Tesouro que detinha. O aumento das taxas de rendibilidade das obrigações da área do euro com notação AAA, nesta parte do ano, pode ser atribuído a dinâmicas divergentes nos diferentes países da área do euro com notação AAA. Embora as taxas das obrigações de dívida pública alemãs e francesas tenham seguido trajectórias semelhantes nos três primeiros trimestres de 2011, em Outubro começaram a

divergir, reflectindo diferenças crescentes nas percepções quanto ao risco soberano. Tal foi particularmente visível na primeira quinzena de Novembro, quando as taxas de rendibilidade das obrigações alemãs continuaram a descer, em consonância com os desenvolvimentos nos Estados Unidos, ao passo que as taxas de rendibilidade das obrigações francesas aumentaram consideravelmente.

Um elemento importante nos mercados de obrigações de dívida pública da área do euro em 2011 foi a evolução divergente das taxas de rendibilidade entre países, como consequência das respectivas notações de crédito ou das percepções dos mercados quanto

aos fundamentos orçamentais dos vários países. No geral, as taxas de rendibilidade de longo prazo decrescentes em alguns países da área do euro com notação AAA e as taxas de rendibilidade crescentes em países da área do euro com notações mais baixas podem ser vistas como uma indicação de uma percepção de que o desvio em termos de risco entre os dois grupos de países estava a aumentar. No entanto, os co-movimentos positivos nos prémios dos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps* – CDS) da dívida soberana entre todos os países da área do euro fornecem evidência de uma percepção de que a dívida soberana envolvia maior risco no conjunto da área do euro, embora em diferentes graus (ver Caixa 5).

#### Caixa 5

#### **PERTURBAÇÕES NOS MERCADOS DE DÍVIDA SOBERANA DA ÁREA DO EURO E REPERCUSSÕES NO SECTOR FINANCEIRO EM 2011**

Após a introdução do euro em 1999, as taxas de rendibilidade pagas nos mercados de dívida pública de longo prazo evoluíram em consonância entre si nos vários países da área do euro, tendo os seus níveis, em geral, convergido. O aumento relacionado e progressivo das correlações entre pares de taxas de rendibilidade reflectiu a percepção do mercado de que os riscos eram globalmente semelhantes entre países e de que a evolução dos riscos dos países era quase paralela. No entanto, as perturbações financeiras, que surgiram no Verão de 2007 e se intensificaram com a falência do Lehman Brothers, cerca de um ano depois, resultaram em alterações significativas neste padrão. De facto, desde o Verão de 2007, as correlações entre as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos na área do euro divergiram, tendo essa evolução sido essencialmente impulsionada pela percepção do mercado quanto aos fundamentos orçamentais específicos a cada país. Para além dos mercados de obrigações soberanas, a percepção de um risco acrescido prevalecente desde o Verão de 2007 também afectou o sector financeiro, em graus consideravelmente diferentes entre os países da área do euro. A presente caixa fornece uma análise breve das variações nas relações entre os mercados de obrigações soberanas na área do euro, bem como das variações na relação entre os mercados de dívida soberana e o sector financeiro.

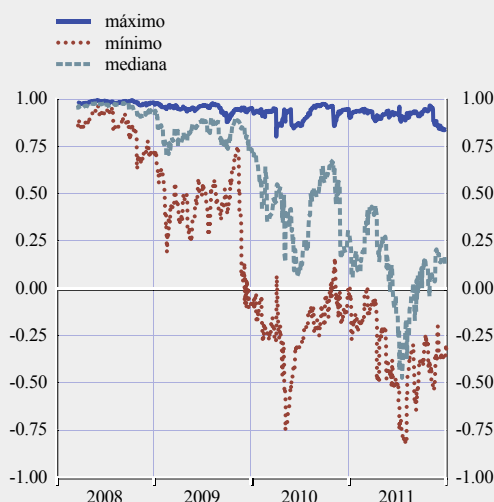
Até meados de 2007, as divergências entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública e os prémios dos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps* – CDS) de dívida soberana na área do euro eram negligenciáveis. Desde então, porém, começaram a surgir desvios, os quais atingiram níveis sem precedentes, especialmente no que se refere aos países com problemas orçamentais graves, designadamente, a Irlanda, Portugal e a Grécia, se bem que, desde 2010, o fenómeno se tenha alargado a um maior número de países da área do euro.

As variações nas ligações ao nível dos países entre as taxas de rendibilidade das obrigações soberanas e os prémios dos CDS de dívida soberana podem ser efectivamente ilustradas recorrendo a correlações variáveis no tempo, baseadas na estimação de um modelo econométrico<sup>1</sup>. O Gráfico A mostra o intervalo (calculado como o valor máximo menos o valor mínimo) e a mediana das correlações bilaterais das taxas de rendibilidade das obrigações soberanas a 10 anos face à taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos alemãs. O Gráfico B, por seu lado, apresenta o intervalo e a mediana correspondentes das correlações bilaterais dos prémios dos CDS no mesmo conjunto de países, face ao prémio dos CDS a 5 anos gregos<sup>2</sup>. Em termos globais, os dois gráficos fornecem evidência de que, embora as correlações entre taxas de rendibilidade tenham passado para território negativo no final de 2009, no que se refere aos CDS, permaneceram, em geral, positivas, não obstante oscilações assinaláveis e uma tendência em sentido descendente desde 2010. Esta evolução divergente dos dois conjuntos de correlações advém do facto de os CDS serem sobretudo medidas do risco de incumprimento, ao passo que as taxas de rendibilidade das obrigações são também afectadas por variações na preferência de liquidez dos participantes

- 1 As correlações variáveis no tempo são calculadas através de um modelo multivariável GARCH. Embora, em princípio, também possam ter por base correlações entre as taxas de variação das taxas de rendibilidade e dos CDS calculados em períodos de tempo com uma duração pré-definida, é dada preferência a uma estimação baseada num modelo, uma vez que, optimamente, o período ao longo do qual as correlações são calculadas é determinado pelo modelo em si e as correlações resultantes podem ser interpretadas mais como “correlações locais” (isto é, associadas aos pontos mais recentes da amostra para a qual a estimação é realizada) do que como correlações médias numa determinada amostra.
- 2 Com 11 séries temporais, cada matriz de correlação é composta por 55 séries temporais e não pode ser apresentada num gráfico simples. Para superar esta dificuldade, foram calculados quantis das 55 correlações bilaterais para cada dia da amostra, designadamente o 5.º e 95.º quantis, assim como a mediana. Desta forma, o grande conjunto de séries temporais de coeficientes de correlação é sintetizado em apenas três séries temporais.

#### Gráfico A Valores máximos, mínimos e da mediana das correlações bilaterais face à taxa de rendibilidade das obrigações a 10 anos alemãs

(dados diários; 24 de Março de 2008 a 6 de Janeiro de 2012)

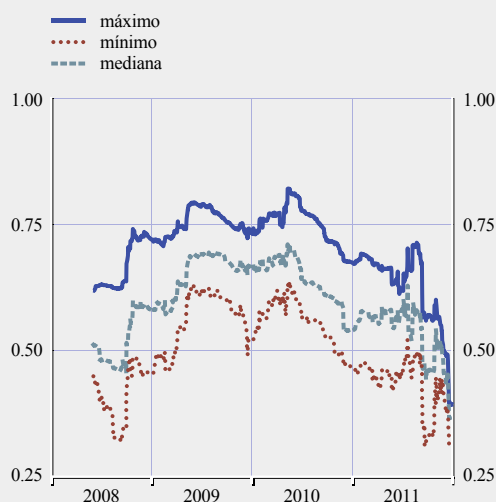


Fontes: Thomson Reuters e BCE.

Nota: Os valores máximos, mínimos e da mediana são calculados, todos os dias, com base nas dez correlações bilaterais da taxa de rendibilidade das obrigações alemãs face às taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos da Bélgica, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

#### Gráfico B Valores máximos, mínimos e da mediana das correlações bilaterais face aos prémios dos swaps de risco de incumprimento a 5 anos gregos

(dados diários; 2 de Junho de 2008 a 6 de Janeiro de 2012)



Fontes: Thomson Reuters e BCE.

Nota: Os valores máximos, mínimos e da mediana são calculados, todos os dias, com base nas dez correlações bilaterais dos prémios dos *swaps* de risco de incumprimento a 5 anos gregos face aos prémios dos *swaps* de risco de incumprimento a 5 anos na Bélgica, Alemanha, Irlanda, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia.

no mercado, as quais desempenharam um papel fulcral durante o recente período de tensões nos mercados financeiros. Com efeito, à medida que as tensões orçamentais se foram tornando mais intensas e generalizadas na área do euro, a tendência dos investidores foi para afectarem fundos sobretudo aos mercados de obrigações considerados relativamente mais líquidos e seguros, figurando o mercado obrigacionista alemão, de forma proeminente, entre estes. O surgimento de correlações negativas entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro não deve, portanto, ser apenas interpretado como um sinal de que o risco de crédito diminuiu para alguns países e aumentou para outros. Na realidade, as correlações bilaterais decrescentes mas, geralmente, ainda positivas entre os prémios de CDS da dívida soberana da área do euro e os prémios de CDS da dívida pública grega desde meados de 2010 apontam para uma interdependência dos riscos soberanos na área do euro, ainda que em diferentes graus.

No que diz respeito à interacção dos riscos entre o sector soberano e o sector financeiro, estiveram em acção vários canais. Primeiro, a exposição dos sistemas bancários da área do euro ao risco soberano tem sido uma fonte de transmissão directa do risco. Segundo, a rede interligada de instituições financeiras e a complexidade das suas exposições cruzadas poderão ter resultado na exposição indirecta ao risco soberano de algumas instituições financeiras. Terceiro, a percepção do mercado de que, na eventualidade de bancarrota de um sistema bancário, a intervenção pública acarretaria custos orçamentais e um maior risco de incumprimento da dívida soberana.

### Gráfico C Índices iTraxx SovX Western Europe e iTraxx Europe Senior Financials a 5 anos

(dados diários; 1 de Janeiro de 2010 a 18 de Janeiro de 2012)

- iTraxx Europe Senior Financials
- ..... iTraxx SovX Western Europe

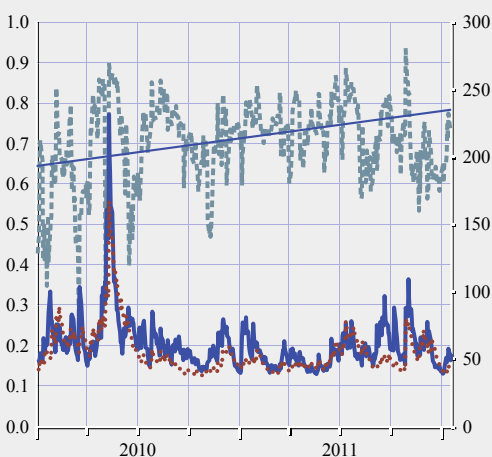


Fonte: Bloomberg.

### Gráfico D Desvios padrão variáveis no tempo e correlação dos índices iTraxx seleccionados

(dados diários; 1 de Janeiro de 2010 a 18 de Janeiro de 2012)

- desvio padrão do índice iTraxx Europe Senior Financials
- ..... desvio padrão do índice iTraxx SovX Western Europe
- correlação (escala da esquerda)
- tendência da correlação (escala da esquerda)



Fontes: Bloomberg e BCE.

Notas: O eixo do lado direito é expresso em percentagens anualizadas. Os desvios padrão variáveis no tempo e a correlação variável no tempo são calculados através de modelos bivariáveis GARCH para as taxas de variação dos dois índices iTraxx.

Para ilustrar estas interações, o Gráfico C apresenta a evolução de dois índices iTraxx a 5 anos, nomeadamente o iTraxx SovX Western Europe e o iTraxx Europe Senior Financials<sup>3</sup>. Enquanto o primeiro é um agregado dos CDS de dívida soberana ao nível da área do euro, o segundo considera os CDS de 25 das principais instituições financeiras da área do euro (tranches sénior). Embora se suponha que estas instituições financeiras não sejam grandemente afectadas pela evolução do risco soberano, dada a grande diversidade das suas carteiras, o seu risco de incumprimento, tal como indicado pelos prémios dos CDS, aumentou a par do risco de incumprimento da dívida soberana, especialmente entre Março e Outubro de 2011. As correlações variáveis no tempo entre estes dois índices de CDS, bem como as respectivas volatilidades, tenderam a subir desde Abril de 2011 (ver Gráfico D). A partir de Agosto de 2011, após a reactivação do programa dos mercados de títulos de dívida e as conclusões da Cimeira da UE de 21 de Julho, a correlação tendeu a diminuir, embora nos primeiros dias de 2012 tenha aumentado, regressando aos níveis observados no final de Agosto. A tendência global de sentido ascendente na correlação destacou o risco acrescido de ocorrência simultânea de crises de incidentes de crédito nos sectores soberano e financeiro, por meio de uma exposição crescente do sistema financeiro aos riscos soberanos.

3 O iTraxx SovX Western Europe é um índice com base nos prémios dos CDS para um determinado prazo de vencimento, ao nível da Europa Ocidental. O iTraxx Europe Senior Financials é um índice com base nos prémios dos CDS de tranches sénior, para um dado prazo de vencimento, de 25 das principais instituições financeiras da área do euro. A composição detalhada destes índices pode ser consultada no sítio da Markit.

Os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos face à taxa de rendibilidade das obrigações alemãs correspondentes começaram a aumentar na Grécia, Irlanda e Portugal em Março, em virtude da redução da notação da dívida soberana desses países, e continuaram a aumentar em Abril e Maio, dado a necessidade de reestruturação da dívida pública grega ter atraído uma maior atenção (ver o gráfico na Caixa 1). No início de Junho de 2011, os diferenciais na Grécia, Irlanda e Portugal eram, em média, pelo menos 500 pontos base mais elevados do que em Maio de 2010, altura em que as tensões nos mercados de dívida soberana se intensificaram pela primeira vez. A partir de Junho de 2011, as tensões relacionadas com a dívida começaram a afectar países de maior dimensão, em particular Itália e Espanha, num contexto de discussões e incerteza sobre a resolução da crise da dívida soberana na área do euro. Perto do final do ano, após terem atingido um máximo na última semana de Novembro, os diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos face às taxas de rendibilidade das obrigações alemãs correspondentes diminuíram significativamente. Tal deveu-se à melhoria do sentimento do

mercado, antes da reunião dos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro em 9 de Dezembro, bem como à redução das taxas de juro directoras do BCE e às novas medidas de política monetária não convencionais. Além disso, as medidas tomadas por vários bancos centrais em áreas económicas importantes para reforçar a sua capacidade de apoiarem a liquidez do sistema financeiro mundial contribuíram para a atenuação das tensões nos mercados de dívida soberana.

Após uma subida moderada nos primeiros três meses de 2011, as taxas de rendibilidade reais começaram a descer, reflectindo riscos geopolíticos mais elevados e uma deterioração das perspectivas mundiais. No início de Junho, a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública da área do euro a 5 anos indexadas à inflação tinha descido para 0.5%, enquanto a das obrigações a 10 anos se situava em 1.2%. Posteriormente, verificou-se uma nova aceleração da descida das taxas de rendibilidade reais, como evidenciado pelo facto de as taxas de rendibilidade reais à vista a 5 e 10 anos terem registado valores de, respectivamente, 0.2% e 0.8%, em Dezembro. Em termos globais, a

descida das taxas de rendibilidade reais ao longo do ano esteve em consonância com a evidência de uma deterioração das perspectivas económicas e ocorreu, em geral, num contexto de expectativas de inflação globalmente estáveis. No final de 2011, a taxa de inflação implícita nos contratos a prazo de 5 anos com uma antecedência de 5 anos situava-se em 2.4%, 10 pontos base acima da registada um ano antes, sendo semelhantes as indicações fornecidas pelos contratos de *swap* de inflação semelhantes.

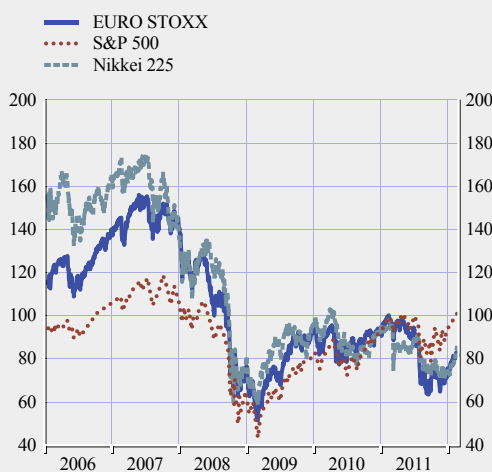
### DESCIDA ACENTUADA DOS PREÇOS DAS ACÇÕES DA ÁREA DO EURO EM 2011

No conjunto, os preços das acções na área do euro baixaram cerca de 20% em 2011, ao passo que nos Estados Unidos permaneceram, em geral, estáveis ao longo do mesmo período (ver Gráfico 13). Ao mesmo tempo, os índices alargados das acções desceram 7% no Reino Unido e 19% no Japão. A descida mais marcada do índice da área do euro, em relação ao correspondente nos Estados Unidos em 2011, deveu-se principalmente aos desenvolvimentos verificados no segundo semestre do ano e reflectiu, em grande medida, um agravamento da crise da dívida soberana na área do euro, assim como um menor crescimento dos lucros na área do euro.

No final de 2010 e nos primeiros três meses de 2011, os índices de acções na área do euro e nos Estados Unidos aumentaram, apoiados pela divulgação de dados económicos favoráveis, por anúncios de ganhos positivos e por uma ligeira retoma da apetência pelo risco. No geral, os índices Dow Jones EURO STOXX e Standard & Poor's 500 aumentaram 9% e 12%, respectivamente, entre o final de Novembro de 2010 e o final de Março de 2011. Na área do euro, os preços das acções do sector financeiro registaram ganhos mais elevados do que o índice compósito nesse período, tendo subido cerca de 15%. Ao mesmo tempo, os preços nos sectores da indústria e do petróleo e do gás também aumentaram significativamente, face ao dinamismo de crescimento económico favorável.

**Gráfico 13 Principais índices do mercado bolsista**

(índices com nova base 100 em 4 de Janeiro de 2011; dados diários: 1 de Janeiro de 2006 a 2 de Março de 2012)



Fonte: Thomson Reuters.

Em Abril de 2011, a tendência positiva dos preços das acções foi interrompida, devido sobretudo às tensões políticas no Norte de África e no Médio Oriente, às consequências efectivas e esperadas do sismo no Japão e à intensificação das tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro. Posteriormente, no decurso do segundo trimestre do ano, os preços das acções desceram de forma moderada nos Estados Unidos e na área do euro, dado os participantes no mercado terem começado a tomar em consideração as implicações de uma reavaliação das perspectivas para o crescimento mundial.

A diminuição dos preços das acções acelerou no terceiro trimestre, reflectindo a reacção negativa do mercado à redução da notação da dívida soberana dos Estados Unidos por uma das principais agências de notação de crédito e a incerteza crescente quanto à magnitude da propagação da crise da dívida soberana da área do euro. De um modo geral, o índice Dow Jones EURO STOXX baixou cerca de 23% nos três meses até ao final de Setembro, enquanto o índice Standard & Poor's 500 desceu 14%. Paralelamente, os preços das acções financeiras



da área do euro caíram cerca de 30% em relação ao final de Maio, tendo as empresas industriais e de serviços básicos de utilidade pública registado igualmente grandes perdas. A evolução nos Estados Unidos foi análoga, com uma descida dos preços das acções financeiras e industriais superior a 20% ao longo do mesmo período.

Para além de ser afectada pelos factores referidos, a evolução negativa dos preços das acções no terceiro trimestre de 2011 resultou também de dados relativos aos fracos lucros das empresas. A taxa de crescimento homóloga dos lucros efectivos por acção das empresas da área do euro incluídas no índice Dow Jones EURO STOXX diminuiu de 29%, em Maio, para 20%, em Agosto. A taxa de crescimento esperada dos lucros por acção no curto prazo registou igualmente uma descida, de 12% em Maio para 10% em Agosto.

No último trimestre do ano, apesar de uma maior volatilidade implícita dos índices alargados de acções, das tensões significativas em vários segmentos do mercado e da incerteza acerca do crescimento económico mundial, os preços das acções retomaram uma trajectória em sentido ascendente em ambos os lados do Atlântico. Em particular, o índice Dow Jones EURO STOXX alargado e o índice Standard & Poor's 500 subiram, respectivamente, cerca de 5% e 10% ao longo do trimestre. Neste período, variações no sentimento do mercado relacionadas com a crise da dívida soberana na área do euro continuaram a influenciar a evolução dos preços das acções da área do euro. Contudo, especialmente em Novembro e Dezembro, as acções foram apoiadas pela divulgação, nos Estados Unidos, de dados económicos melhores do que o esperado, por uma evolução positiva do sentimento do mercado antes das reuniões dos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro em 26 de Outubro e 9 de Dezembro, pelas acções coordenadas de vários bancos centrais a nível mundial a fim de reforçarem a sua capacidade de proporcionarem apoio em termos de liquidez ao sistema financeiro mundial e pelas reduções das taxas de juro directoras do BCE,

assim como pela adopção de novas medidas de política monetária não convencionais.

A evolução sectorial dos índices de preços das acções na área do euro foi diferenciada na parte final do ano, com descidas concentradas nos sectores financeiro, de telecomunicações e de serviços básicos, e subidas de preços em todos os outros sectores, especialmente nos sectores do petróleo e do gás. O desempenho negativo dos preços das acções financeiras da área do euro reflectiu a evolução da crise da dívida soberana da área do euro e as suas implicações para a solidez do sector bancário, dadas as suas detenções de obrigações de dívida pública, bem como medidas negativas em termos de notação de crédito e tensões acrescidas nos mercados de financiamento dos bancos.

#### **ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS PERMANECEU MODERADO**

A taxa de crescimento homóloga do total dos empréstimos às famílias diminuiu em 2011, situando-se num valor estimado de 1.5% em Dezembro, face a 2.5% em Dezembro de 2010. Tal deveu-se a uma diminuição do contributo dado pelos empréstimos às famílias que permaneceram nos balanços das IFM (ou seja, não corrigidos de vendas nem de titularização), que foi quase metade do observado em 2010, enquanto o contributo dado pela taxa de crescimento homóloga dos empréstimos do sector não monetário registou um aumento acentuado e se tornou positivo (a taxa de crescimento homóloga destes empréstimos situou-se em 2.3% em Dezembro de 2011, face a -2.4% em Dezembro de 2010). A evolução contrastante dos empréstimos das IFM e do sector não monetário às famílias reflecte principalmente o facto de a maior parte dos empréstimos do sector não monetário resultar de fluxos de titularização. No segundo semestre de 2011, a dimensão destes fluxos foi considerável, após uma actividade de titularização muito reduzida em 2010.

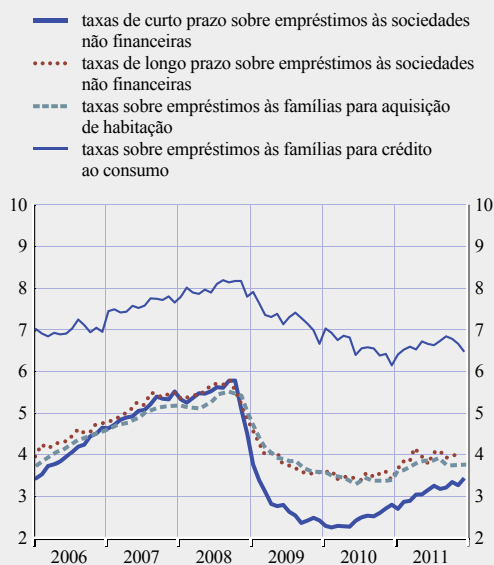
O crédito para aquisição de habitação continuou a ser o principal impulsionador do crescimento dos empréstimos de IFM às famílias. A taxa de crescimento homóloga dos empréstimos para

aquisição de habitação (corrigida de vendas e titularização), que se situava em 3.1% no final de 2010, permaneceu, em geral, inalterada no primeiro semestre do ano, descendo depois gradualmente no segundo semestre e situando-se em 1.9% em Dezembro de 2011. É provável que o perfil de crescimento dos empréstimos às famílias para aquisição de habitação tenha reflectido factores do lado da oferta e da procura. No inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, o enfraquecimento da actividade económica e a deterioração das perspectivas para o mercado da habitação foram identificados como os principais impulsionadores da queda substancial da procura líquida de crédito à habitação, particularmente no segundo semestre do ano. Do lado da oferta, o inquérito revelou um aumento na percentagem líquida de bancos que referiram uma maior restritividade dos critérios aplicados à concessão de empréstimos, em particular perto do final do ano. Com efeito, não obstante a descida das taxas de mercado, as taxas activas dos bancos no crédito à habitação aumentaram moderadamente em 2011 (subindo, em média, 36 pontos base), tendo os maiores aumentos sido observados nos empréstimos com taxa variável ou um período de fixação inicial de taxa até 1 ano.

A taxa de crescimento homóloga do crédito ao consumo permaneceu negativa em 2011 e baixou ligeiramente, situando-se em -2.0% em Dezembro, face a -1.2% em Dezembro de 2010. A fraqueza do crédito ao consumo ficou a dever-se, em grande medida, a factores do lado da procura e esteve em consonância com os resultados dos inquéritos aos consumidores, especialmente no que diz respeito à vontade reduzida dos consumidores de efectuarem compras onerosas. O crescimento moderado do rendimento disponível real das famílias e os níveis ainda muito elevados do endividamento das famílias poderão ter pesado sobre a procura de crédito ao consumo. O inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito revelou uma procura decrescente e um aumento da restritividade dos critérios de concessão de empréstimos deste tipo. As taxas activas dos bancos aplicadas ao

**Gráfico 14 Taxas de juro aplicadas aos empréstimos às famílias e sociedades não financeiras**

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



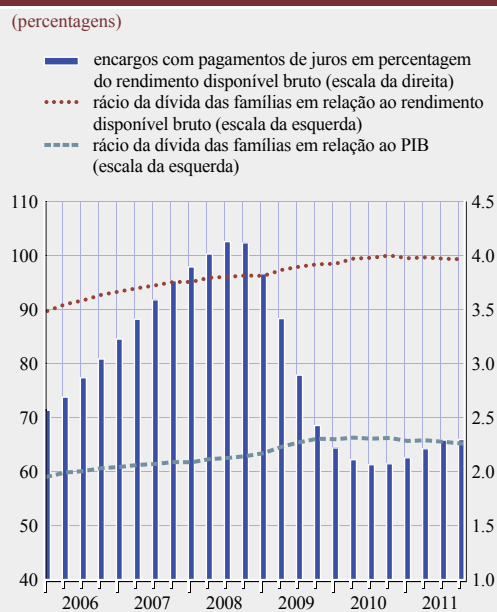
Fonte: BCE.

crédito ao consumo aumentaram, em média, 32 pontos base em 2011, invertendo em parte a descida observada em 2010 (ver Gráfico 14).

#### **ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS DIMINUIU LIGEIRAMENTE MAS PERMANECIU ELEVADO**

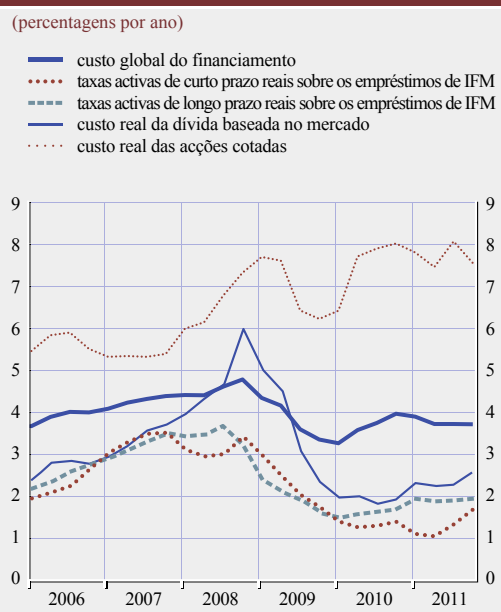
Em 2011, a dívida por liquidar das famílias da área do euro aumentou moderadamente (subindo um valor estimado de 1.5%) em termos nominais. Todavia, foi superada pelos aumentos do rendimento nominal, medido pelo rendimento disponível bruto ou pelo PIB. Em resultado, estima-se que os rácios de endividamento das famílias tenham diminuído marginalmente em 2011, em comparação com os níveis registados no final de 2010 (tendo descido de 100.1% para 99.4% em relação ao rendimento disponível bruto, e de 66.3% para 65.2% em relação ao PIB; ver Gráfico 15). O encargo das famílias com o pagamento de juros (ou seja, pagamentos de juros em percentagem do rendimento disponível bruto) aumentou ligeiramente em 2011, reflectindo sobretudo a subida moderada das taxas activas dos bancos.

**Gráfico 15 Dívida e pagamentos de juros das famílias**



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

**Gráfico 16 Custo real do financiamento externo de sociedades não financeiras da área do euro**



Fontes: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch e previsões da Consensus Economics.  
 Notas: O custo real do financiamento externo das sociedades não financeiras é calculado como uma média ponderada do custo dos empréstimos bancários, do custo dos títulos de dívida e do custo das acções, com base nos respectivos saldos e deflacionado pelas expectativas de inflação (ver a Caixa 4 na edição de Março de 2005 do Boletim Mensal do BCE).

**CUSTO DO FINANCIAMENTO EXTERNO PARA AS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS PERMANECEU CONTIDO EM 2011**

O custo real do financiamento externo para as sociedades não financeiras no final de 2011 registou uma ligeira descida face ao final de 2010. Após a regressão observada no primeiro semestre do ano, o custo real global do financiamento externo manteve-se globalmente inalterado no segundo semestre, num contexto de tensões acrescidas nos mercados financeiros relacionadas com a crise da dívida soberana. A evolução agregada oculta algumas diferenças entre fontes de financiamento. O custo real da emissão de dívida e dos empréstimos bancários de curto prazo subiu significativamente no segundo semestre de 2011, ao passo que as taxas activas bancárias para prazos longos permaneceram, em geral, inalteradas ao longo do ano e o custo real das acções oscilou em torno de máximos históricos (ver Gráfico 16). Em termos

globais, o custo real do financiamento externo em 2011 permaneceu contido, imediatamente abaixo da sua média histórica.

No que se refere ao custo do financiamento junto de instituições bancárias, as taxas activas de curto prazo reais das IFM subiram de aproximadamente 1.4%, em Dezembro de 2010, para 1.7%, no final de 2011. As taxas activas dos bancos aplicadas aos prazos curtos reflectiram, em larga escala, a evolução das taxas do mercado monetário. A taxa EURIBOR a 3 meses aumentou cerca de 40 pontos base entre o final de 2010 e o final de 2011. A evolução das taxas activas de curto prazo poderá também ter reflectido a deterioração da capacidade de endividamento das empresas em algumas jurisdições e tensões nas condições de financiamento dos bancos. Em geral, na área do euro, o diferencial entre as taxas activas de curto prazo das IFM e a taxa do mercado

monetário a 3 meses permaneceu globalmente estável ao longo dos três primeiros trimestres de 2011, aumentando depois no último trimestre. Nos prazos longos, tanto as taxas activas reais como as nominais das IFM subiram cerca de 20 pontos base no primeiro trimestre de 2011, permanecendo depois, em grande medida, inalteradas. Os diferenciais entre as taxas activas bancárias de longo prazo e as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública de longo prazo com notação AAA diminuíram no início de 2011, aumentando depois durante o ano, como reflexo sobretudo de flutuações nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública devido a fluxos para activos seguros dirigidos à Alemanha.

A evolução das taxas activas das IFM em 2011 poderá não reflectir na totalidade a nova intensificação das tensões nos mercados financeiros no decurso do segundo semestre do ano. De acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, no segundo semestre de 2011 verificou-se uma deterioração significativa no acesso dos bancos a financiamento junto do mercado e nas suas posições de liquidez, tendo isso contribuído para um aumento substancial da restritividade dos critérios de concessão de crédito ao sector privado.

O custo real do financiamento por dívida baseado no mercado subiu cerca de 70 pontos base entre Dezembro de 2010 e Dezembro de 2011, embora tenha permanecido ainda em níveis bastante favoráveis em termos históricos. A maior parte do aumento registou-se no segundo semestre de 2011, face à propagação das tensões nos mercados de dívida soberana a outros segmentos do mercado financeiro. Dada a procura pelos investidores financeiros de activos mais líquidos e seguros, os diferenciais das obrigações das empresas (medidos como a diferença entre as taxas de rendibilidade das obrigações das empresas e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública de longo prazo da área do euro) subiram um pouco em todas as categorias de notação, embora a subida tenha sido mais marcada para as obrigações de rendibilidade elevada.

O custo real da emissão de acções cotadas flutuou um pouco ao longo do ano, situando-se, em Dezembro de 2011, cerca de 50 pontos base abaixo do valor registado em Dezembro de 2010. Em média, o custo real das acções permaneceu próximo dos seus máximos históricos em 2011.

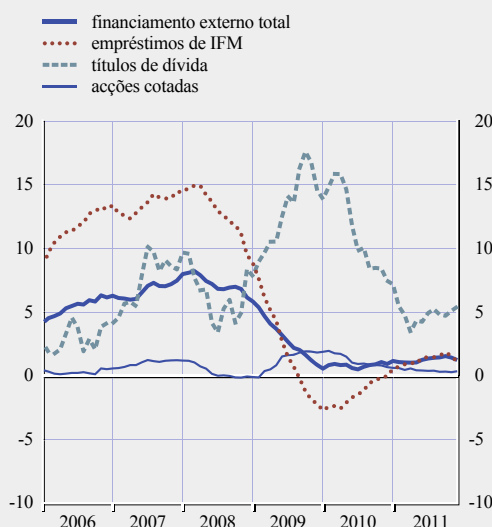
### RECURSO MODERADO A FINANCIAMENTO EXTERNO EM 2011

Em 2011, a taxa de crescimento homóloga do financiamento externo das sociedades não financeiras da área do euro manteve-se, de um modo geral, inalterada em níveis moderados, visto que os empréstimos das IFM continuaram a estabilizar, o que foi, em larga escala, compensado pela diminuição da emissão de dívida baseada no mercado e pela emissão persistentemente moderada de acções cotadas (ver Gráfico 17). Tendo começado no início de 2010, este processo de reintermediação parece ter cessado no segundo semestre de 2011, no contexto de um recurso global moderado a financiamento externo.

Mais especificamente, após uma contracção acentuada entre 2008 e 2010, a normalização do

**Gráfico 17 Financiamento externo das sociedades não financeiras desagregado por instrumento**

(taxas de variação homólogas (%))



Fonte: BCE.

Nota: As acções cotadas são denominadas em euros.

financiamento bancário do sector empresarial concentrou-se sobretudo no domínio dos empréstimos de curto prazo. Em média, em 2011, a taxa de crescimento homóloga dos empréstimos de curto prazo (ou seja, empréstimos com um prazo fixo inicial inferior a 1 ano) recuperou cerca de 10 pontos percentuais em comparação com o ano anterior, ao passo que a dos empréstimos de longo prazo (isto é, empréstimos com um prazo fixo inicial superior a 5 anos) baixou ligeiramente. No que se refere ao financiamento com base no mercado, a taxa de crescimento homóloga da emissão de títulos de dívida em 2011 permaneceu, em média, marcadamente abaixo da taxa registada em 2010. Simultaneamente, a emissão de acções cotadas manteve-se contida e tendeu a diminuir ainda mais em 2011.

A procura global relativamente baixa de financiamento externo pode dever-se, em parte, a condições de concessão de crédito restritivas e ao enfraquecimento da actividade económica no segundo semestre do ano. De acordo com o inquérito aos bancos sobre o mercado de crédito da área do euro, nos primeiros dois trimestres de 2011, a procura de empréstimos pelas empresas foi estimulada por uma necessidade crescente de financiar investimentos e existências, mas regrediu de novo no segundo semestre do ano. A disponibilidade de fundos internos poderá também explicar a dinâmica moderada do financiamento externo, em particular das grandes e médias empresas. De facto, com base nas demonstrações financeiras de sociedades não financeiras cotadas em bolsa, nos três primeiros trimestres de 2011, a rentabilidade – medida pelo rácio do rendimento líquido em relação às vendas – permaneceu elevada, em torno dos níveis prevaletentes em 2010. Graças, em particular, ao comércio externo ainda robusto durante o primeiro semestre de 2011, as vendas líquidas das empresas continuaram a aumentar, embora a um ritmo mais lento do que no ano anterior. No que diz respeito às pequenas empresas, os inquéritos do BCE sobre o acesso a financiamento por pequenas e médias empresas na área do euro revelaram um cenário mais pessimista, com condições fracas em termos de

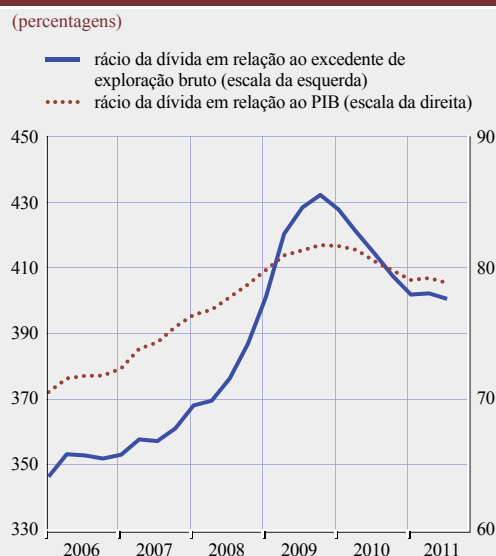
lucros até ao terceiro trimestre de 2011, as quais poderão ter-se deteriorado ainda mais no último trimestre<sup>3</sup>.

### ESTABILIZAÇÃO DO ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS EM 2011

No contexto de uma moderação da actividade económica e com base em dados agregados, os lucros empresariais moderaram um pouco no primeiro semestre de 2011, em comparação com o final de 2010. No entanto, ao longo do mesmo período, uma política de dividendos globalmente cautelosa levou a uma estabilização do rácio de poupança do sector das sociedades não financeiras da área do euro em níveis bastante altos. Em resultado, com o investimento em capital fixo financiado, em grande medida, por fundos elevados gerados internamente, o desvio de financiamento (em termos gerais, a dimensão da necessidade de as sociedades não financeiras

<sup>3</sup> Ver, por exemplo, o relatório intitulado *Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – April to September 2011*, BCE, Dezembro de 2011.

**Gráfico 18 Rácios da dívida de sociedades não financeiras**



Fontes: BCE, Eurostat e cálculos do BCE.  
 Notas: A dívida é apresentada com base nas contas trimestrais sectoriais europeias. Inclui empréstimos, títulos de dívida emitidos e reservas de fundos de pensões. Inclui informação até ao terceiro trimestre de 2011.

recorrerem a fontes externas para financiamento do seu investimento) manteve-se em níveis moderados no primeiro semestre de 2011. No mesmo período, porém, a normalização da procura de empréstimos pelas empresas implicou um recurso ligeiramente maior a financiamento externo por parte do sector empresarial. Como consequência, no primeiro semestre de 2011, a tendência de sentido descendente do endividamento das empresas observada ao longo de 2010 foi interrompida (ver Gráfico 18). Mais especificamente, nos três primeiros trimestres, o rácio da dívida em relação ao PIB e o rácio da dívida em relação ao excedente de exploração bruto permaneceram, em geral, estáveis em redor de 79% e 400%, respectivamente. Embora as empresas tenham vindo a melhorar a sua posição financeira e a condição dos seus balanços desde o final de 2009, os rácios da dívida continuam elevados em termos históricos. Em resultado, o sector empresarial da área do euro permanece vulnerável ao risco de custos de financiamento externo mais elevados ou de uma actividade económica moderada.

### 2.3 EVOLUÇÃO DOS PREÇOS E DOS CUSTOS

Em 2011, a inflação global medida pelo IHPC aumentou, situando-se, em média, em 2.7%, face a 0.3% em 2009 e 1.6% em 2010. A partir do final de 2010, as taxas de inflação homólogas permaneceram claramente acima de 2%, impulsionadas sobretudo pelas fortes taxas de crescimento homólogas dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares decorrentes das subidas significativas dos preços das matérias-primas a nível mundial. Em algumas economias da área do euro, aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados contribuíram também para taxas de inflação medida pelo IHPC mais elevadas.

Como sugerido pela evolução dos preços na produção industrial e por dados de inquéritos,

as pressões externas sobre os preços foram particularmente fortes ao longo do primeiro semestre de 2011, devido à subida dos preços do petróleo e de outras matérias-primas. Posteriormente, essas pressões parecem ter diminuído, em grande medida devido à moderação dos preços das matérias-primas.

Reflectindo a melhoria das condições no mercado de trabalho no primeiro semestre do ano, os custos do trabalho aumentaram de forma gradual em 2011. O crescimento dos salários registou um aumento pronunciado, não tendo, porém, atingido o nível observado em 2008. Devido a um abrandamento significativo da actividade a partir do segundo trimestre de 2011, a taxa de crescimento anual da produtividade do trabalho foi mais baixa do que em 2010. Consequentemente, os custos unitários do trabalho aumentaram de forma substancial, após terem permanecido em território negativo durante todo o ano de 2010.

Num contexto de inflação mais elevada em 2011, as percepções e expectativas de curto prazo dos consumidores relativamente à inflação continuaram a subir, face aos níveis muito baixos registados em 2009. Em contrapartida, as expectativas de inflação a longo prazo, medidas por inquéritos, apresentaram-se muito estáveis.

#### **INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC PERMANECEU CLARAMENTE ACIMA DE 2% DURANTE 2011**

Os preços das matérias-primas foram o principal factor impulsionador da inflação na área do euro em 2011. Desceram acentuadamente durante o abrandamento mundial que se seguiu à falência do Lehman Brothers em 2008, mas regressaram aos seus anteriores níveis máximos no início de 2011. A Caixa 6 compara as subidas substanciais dos preços das matérias-primas em 2011 e 2008, bem como o seu impacto na inflação medida pelo IHPC na área do euro.

**EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DAS MATÉRIAS-PRIMAS E INFLAÇÃO MEDIDA PELO IHPC NA ÁREA DO EURO: UMA COMPARAÇÃO DAS GRANDES SUBIDAS DE 2008 E 2011**

Os preços das matérias-primas foram um dos principais factores determinantes da inflação na área do euro em 2011. A queda acentuada destes preços durante o abrandamento mundial que se seguiu à falência do Lehman Brothers foi rapidamente invertida e, no início de 2011, os preços das matérias-primas situavam-se próximo dos seus anteriores valores máximos. Neste contexto, a presente caixa compara a grande subida dos preços das matérias-primas em 2011 com a de 2008 e analisa o impacto sobre a inflação medida pelo IHPC na área do euro.

**Preços das matérias-primas**

Os preços das matérias-primas com impacto mais directo sobre a inflação dos preços no consumidor são os relativos ao petróleo e aos produtos alimentares<sup>1</sup>. A sua evolução é determinada, em larga escala, pelo ciclo económico mundial e tanto as grandes subidas de 2008 como as de 2011 reflectiram, em particular, uma procura dinâmica por parte das economias emergentes com um forte crescimento. Ao mesmo tempo, os preços das matérias-primas petrolíferas e alimentares foram afectados por influências idiossincráticas do lado da oferta, tais como tensões geopolíticas e condições meteorológicas extremas em países produtores de matérias-primas. Um elemento comum aos dois períodos em análise é o facto de as perturbações da oferta terem ocorrido em alturas em que a oferta já era muito forte. Em 2008, o subsequente aumento da restritividade no mercado do petróleo foi adicionalmente agravado por preocupações quanto aos níveis de existências relativamente baixos.

No caso dos preços do petróleo, o pico da subida de 2011 foi inferior ao da subida de 2008 quando medido em termos de dólares dos Estados Unidos, mas esteve aproximadamente ao mesmo nível quando medido em termos de euros, a €85 por barril (ver Gráfico A). No que se refere aos preços das matérias-primas alimentares, medidos em termos de euros, o valor máximo atingido na grande subida de 2011 foi mais elevado do que na de 2008. Em ambos os períodos, os preços foram impulsionados pela forte procura de produtos alimentares com elevado teor proteico, tais como carne e lacticínios, por parte das economias dos mercados emergentes, e de cereais e sementes oleaginosas, por parte dos países industrializados, no contexto de um crescimento rápido da produção de biocombustíveis. Contudo, dado que entretanto as condições de oferta mundiais tinham tido algum tempo para se adaptarem, a forte procura desencadeada por estas alterações em termos de dieta e política energética poderá ter tido um impacto menor em 2011.

Analisando os preços das matérias-primas alimentares, é importante não esquecer que, no caso da área do euro, a Política Agrícola Comum da UE desempenha um papel importante na transmissão de choques sobre os preços dos produtos alimentares. Embora os preços determinados no contexto desta política tenham também registado um pico mais elevado na grande subida de 2011 do que na de 2008, a diferença foi menos acentuada do que no caso dos preços internacionais das matérias-primas. É importante frisar que, na UE, os preços agregados das matérias-primas alimentares

<sup>1</sup> Os preços das matérias-primas industriais não se reflectem directamente nos preços no consumidor e, por conseguinte, não são aqui debatidos.

**Gráfico A Evolução dos preços das matérias-primas**

(índices de preços de produtos alimentares: 2005 = 100; preços do petróleo em euros)

- preços das matérias-primas alimentares a nível mundial (escala da esquerda)
- ..... preços do petróleo (escala da direita)
- - - - - preços das matérias-primas alimentares na UE (escala da direita)

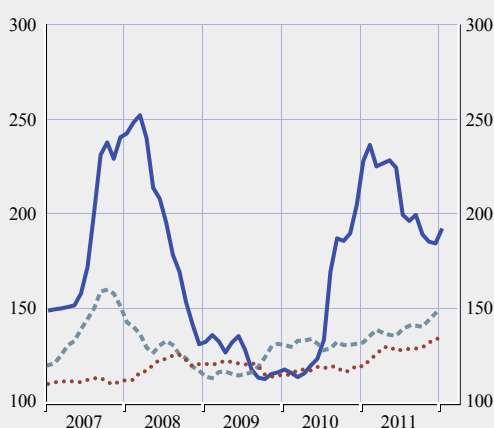


Fontes: Instituto de Economia Internacional de Hamburgo, Direcção-Geral da Agricultura e do Desenvolvimento Rural da Comissão Europeia e cálculos do BCE.

**Gráfico B Evolução dos preços das matérias-primas alimentares na UE**

(índice: 2005 = 100)

- cereais
- ..... carne
- - - - - produtos lácteos



Fonte: Direcção-Geral da Agricultura e do Desenvolvimento Rural da Comissão Europeia.

ocultam evoluções muito diferentes de certas categorias (ver Gráfico B). Por exemplo, no caso dos cereais e dos laticínios, os preços em 2011 não atingiram os níveis registados em 2008, se bem que em termos agregados tenham sido mais elevados. Além disso, os respectivos picos de preços também ocorreram em alturas ligeiramente distintas. Por exemplo, no caso dos produtos lácteos, os preços tinham já atingido um máximo no final de 2007, ao passo que os preços da carne só atingiram um pico no início de 2009. Estas diferenças são importantes, uma vez que a estrutura da transmissão dos preços das matérias-primas aos preços no consumidor varia de produto para produto alimentar.

### Impacto sobre a inflação medida pelo IHPC

O impacto mais rápido e mais visível dos aumentos dos preços das matérias-primas na inflação medida pelo IHPC é através do seu efeito directo sobre os preços no consumidor dos produtos energéticos e alimentares. Com efeito, aquando dos picos nos preços das matérias-primas em meados de 2008 e início de 2011, estas duas componentes representavam cerca de 60% dos níveis elevados da inflação medida pelo IHPC observados na área do euro.

A inflação dos preços dos produtos energéticos no início de 2011 situava-se em cerca de 12%, ligeiramente abaixo das taxas médias observadas em meados de 2008 (ver Gráfico C). Os movimentos nos preços do petróleo têm um efeito quase imediato sobre os preços dos combustíveis incluídos na componente energética do IHPC, em particular sobre os preços dos combustíveis para equipamento de transporte pessoal. Em resultado e dado o seu peso, os preços dos combustíveis foram responsáveis pela maior parte do nível e da evolução da inflação dos preços dos produtos energéticos nos dois períodos em análise. Os impostos tiveram um impacto

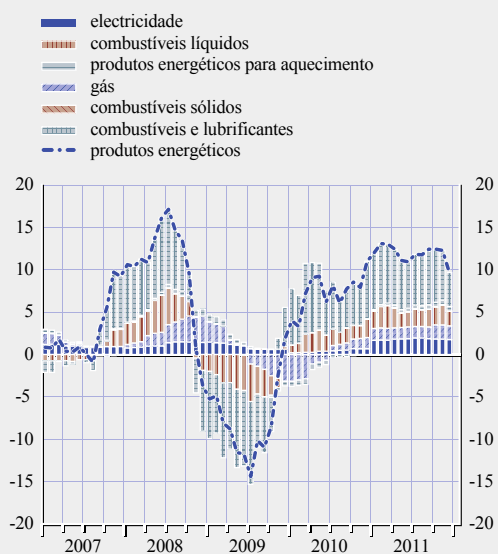


de sentido ascendente mais forte durante a grande subida de 2011, mas tal foi compensado pelo facto de as margens de refinação terem sido menos de metade das observadas em 2008. Os preços do gás e da electricidade não são imediatamente afectados, tendendo, pelo contrário, a reagir aos movimentos nos preços do petróleo com um desfasamento de alguns meses. As diferenças entre os picos de inflação observados em 2008 e 2011 estão relacionadas principalmente com os contributos relativos destas duas componentes dos preços dos produtos energéticos: em 2008, os preços do gás deram um contributo mais forte, ao passo que, em 2011, foram os preços da electricidade. Um motivo possível para o menor papel desempenhado pelos preços do gás em 2011 é a evolução gradual dos mercados à vista nos últimos anos, o que poderá ter atenuado o impacto dos preços do gás indexados. O maior contributo dos preços da electricidade em 2011 terá estado, em grande medida, associado a preços mais elevados dos recursos renováveis e a alterações nos impostos.

Em contraste com a inflação dos preços dos produtos energéticos, a inflação anual dos preços dos produtos alimentares atingiu níveis mais baixos em 2011 do que em 2008. De facto, com níveis de aproximadamente 3%, a inflação dos preços dos produtos alimentares em 2011 foi aproximadamente metade da observada em 2008 (ver Gráfico D). Os movimentos nos preços das matérias-primas alimentares e as condições de oferta regionais têm um efeito directo e quase imediato nos preços dos produtos alimentares não transformados. O contributo dos preços dos produtos alimentares não transformados para a inflação global dos preços dos produtos alimentares foi praticamente idêntica em 2011 e 2008, apesar de se terem verificado diferenças em algumas subcomponentes, tais como a carne e os legumes. A maior parte da divergência entre os picos observados em 2011 e 2008 na inflação dos preços dos produtos alimentares deve-se aos preços dos produtos alimentares transformados (excluindo bebidas alcoólicas e tabaco), sobre os quais os preços das matérias-primas têm um impacto indirecto através dos preços no produtor.

**Gráfico C Contributos para a inflação dos preços dos produtos energéticos**

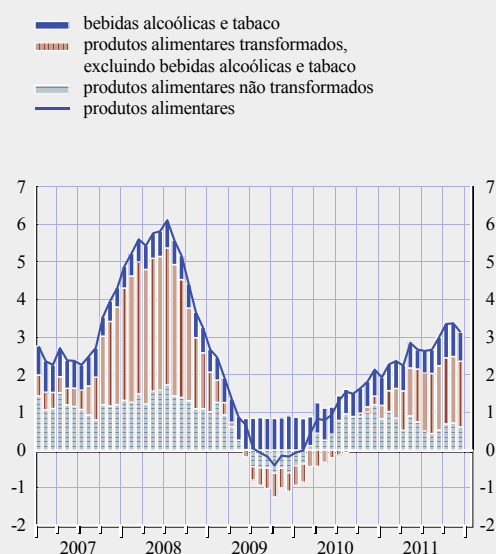
(pontos percentuais; taxas de variação homólogas (%))



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

**Gráfico D Contributos para a inflação dos preços dos produtos alimentares**

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



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

No que se refere aos preços dos produtos alimentares transformados, o seu contributo para o pico de inflação no início de 2011 foi apenas metade do registado durante o pico de 2008. Em particular, os contributos dos produtos lácteos e do pão e dos cereais foram muito mais elevados em 2008, o que está em consonância com a evolução dos preços das matérias-primas correspondentes na UE e a conclusão de que a transmissão das variações nos preços dos produtos lácteos é significativamente mais forte do que no caso de outros tipos de produtos alimentares transformados<sup>2</sup>. Em 2011, os contributos para a inflação dos preços dos produtos alimentares transformados foram, por conseguinte, bastante semelhantes nas diferentes subcomponentes, tendo a categoria que compreende o café, chá e cacau e a que compreende os óleos e gorduras contribuído quase o mesmo do que os produtos lácteos. Ao mesmo tempo, é provável que o menor contributo dos preços dos produtos alimentares transformados para a inflação global dos preços dos produtos alimentares em 2011 reflecta o enquadramento económico mais difícil verificado nos últimos anos, que atenuou as repercussões das pressões sobre os preços das matérias-primas.

A título de conclusão, a presente caixa mostra que evoluções semelhantes ao nível dos preços das matérias-primas petrolíferas e alimentares, por ocasião das grandes subidas da inflação observadas em 2008 e 2011, foram acompanhadas de diferentes padrões de evolução das componentes correspondentes da inflação medida pelo IHPC na área do euro. Por um lado, o pico da inflação dos preços dos produtos energéticos em 2011 correspondeu, em geral, ao registado em 2008 e ao perfil da evolução dos preços do petróleo nesses anos. Por outro lado, a inflação dos preços dos produtos alimentares em 2011 foi mais fraca do que em 2008, reflectindo uma transmissão mais limitada, devido a uma estrutura diferente dos preços das matérias-primas, em termos desagregados, e a um enquadramento geralmente mais difícil no que diz respeito à transmissão nos últimos anos. De um modo geral, porém, a evolução em 2011 está em consonância com a noção de que a inflação medida pelo IHPC na área do euro é altamente sensível à evolução dos preços das matérias-primas e de que, em grande medida, efeitos directos sobre a inflação medida pelo IHPC são inevitáveis. Por conseguinte, é necessário um comportamento apropriado em termos de fixação de salários e preços, a fim de evitar a concretização de efeitos de segunda ordem e um impacto prolongado sobre a inflação num horizonte de médio prazo.

2 Ver Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. e Onorante, L., *Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities*, Documento de Trabalho n.º 1168 do BCE, Abril de 2010.

Em virtude dos elevados preços do petróleo, a taxa de variação homóloga da componente energética do IHPC – que representa 10.4% do IHPC global – permaneceu em valores de dois dígitos ao longo de 2011, atingindo uma média de 12 meses de 11.9%. O impacto mais forte desta evolução foi nos preços de artigos directamente relacionados com os preços do petróleo, tais como os combustíveis líquidos e os combustíveis e lubrificantes para equipamento de transporte pessoal. Além disso, verificou-se uma subida acentuada nos preços da electricidade, do gás e dos combustíveis para aquecimento.

Reflectindo a evolução dos preços internacionais das matérias-primas alimentares, registou-se um novo aumento dos preços dos produtos alimentares incluídos no IHPC, em particular dos preços dos produtos alimentares transformados, que subiram de forma constante ao longo de 2011. A taxa de variação média anual dos preços dos produtos alimentares transformados situou-se em 3.3% em 2011, um valor marcadamente mais elevado do que em 2010 (0.9%) e 2009 (1.1%). Em comparação, os preços dos produtos alimentares não transformados exibiram uma tendência de sentido descendente em 2011, no contexto de alguma volatilidade mensal. Em termos médios

## Quadro I Evolução dos preços

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

	2009	2010	2011	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4	2012 Jan.	2012 Fev.
<b>IHPC e suas componentes</b>										
Índice global <sup>1)</sup>	0.3	1.6	2.7	2.0	2.5	2.8	2.7	2.9	2.6	2.7
Produtos energéticos	-8.1	7.4	11.9	9.2	12.7	11.5	12.0	11.5	9.2	.
Produtos alimentares não transformados	0.2	1.3	1.8	2.7	2.3	1.9	1.3	1.8	1.6	.
Produtos alimentares transformados	1.1	0.9	3.3	1.3	2.1	3.0	3.7	4.2	4.1	.
Produtos industriais não energéticos	0.6	0.5	0.8	0.8	0.5	1.0	0.4	1.2	0.9	.
Serviços	2.0	1.4	1.8	1.3	1.6	1.9	2.0	1.9	1.9	.
<b>Outros indicadores de preços e de custos</b>										
Preços da produção industrial	-5.1	2.9	5.9	4.8	6.5	6.3	5.9	5.1	3.7	.
Preços do petróleo (EUR por barril)	44.6	60.7	79.7	64.4	77.3	81.3	79.3	80.7	86.2	89.7
Preços das matérias-primas não energéticas	-18.5	44.6	12.2	48.6	42.9	11.6	3.8	-2.5	-4.6	.

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

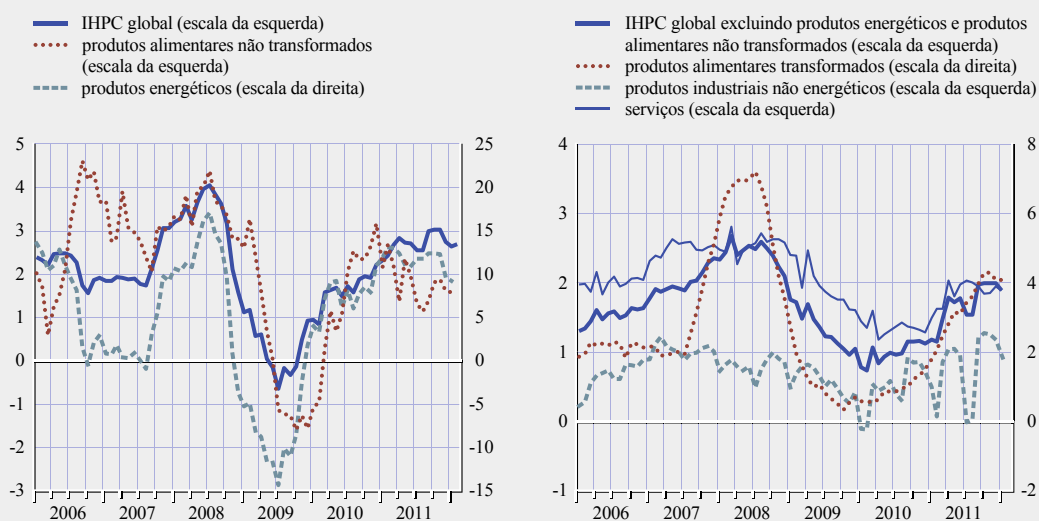
1) A inflação medida pelo IHPC em Fevereiro de 2012 corresponde à estimativa provisória do Eurostat.

anuais, os preços dos produtos alimentares não transformados também aumentaram, mas a uma taxa inferior à dos preços dos produtos alimentares transformados (1.8% em 2011, o que compara com 1.3% em 2010 e 0.2% em 2009).

Excluindo produtos energéticos e produtos alimentares, a inflação média medida pelo IHPC foi mais elevada em 2011 do que em 2010, devido a um conjunto de factores internos e externos. A inflação dos produtos industriais não energéticos

## Gráfico 19 Desagregação da inflação medida pelo IHPC: principais componentes

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



Fonte: Eurostat.

continuou a seguir uma tendência de sentido ascendente, reflectindo uma certa repercussão da depreciação cambial e dos aumentos dos preços das matérias-primas anteriores, bem como subidas dos impostos indirectos. Além disso, as taxas de variação anuais desta componente apresentaram-se bastante voláteis, devido ao novo regulamento sobre o tratamento de produtos sazonais no IHPC, que afectou sobretudo a subcomponente de bens semiduradouros (roupa, têxteis, livros, etc.).

Em consonância com a evolução do crescimento dos salários, a inflação dos preços dos serviços aumentou visivelmente no primeiro semestre de 2011, estabilizando depois em torno de 2% perto do final do ano. Este padrão verificou-se em todas as principais subcomponentes de serviços, excepto nos serviços de comunicação.

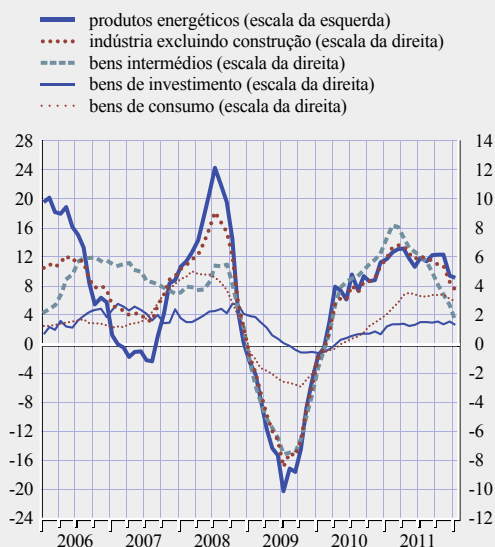
### DESCIDA DA INFLAÇÃO DOS PREÇOS NO PRODUTOR EM 2011

Devido principalmente à maior procura de matérias-primas a nível mundial, as pressões sobre os preços ao longo da cadeia de oferta aumentaram de forma constante, do seu valor mínimo no Verão de 2009 até meados de 2011. Em resultado, a inflação dos preços da produção industrial subiu no final de 2010 e no primeiro semestre de 2011. Posteriormente, baixou, reflectindo sobretudo o impacto de flutuações nos preços das matérias-primas. Em média, os preços da produção industrial (excluindo construção) na área do euro registaram uma taxa de crescimento de 5.9% em 2011, o que compara com 2.9% em 2010 e uma queda de 5.1% em 2009 (ver Gráfico 20). A taxa de variação anual dos preços no produtor de produtos energéticos situou-se em 11.9%, o que compara com 6.4% em 2010 e um decréscimo de 11.8% em 2009.

Excluindo construção e produtos energéticos, a taxa de crescimento anual dos preços na produção industrial também foi mais alta do que em anos anteriores (3.8% em 2011, face a 1.6% em 2010 e uma queda de 2.9% em 2009). A atenuação das pressões sobre os preços durante o segundo semestre do ano foi mais visível nas fases iniciais da cadeia de preços (preços no produtor de bens intermédios) do que

**Gráfico 20 Desagregação dos preços da produção industrial**

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



Fonte: Eurostat.

em fases mais avançadas (preços no produtor de bens de consumo).

### AUMENTO GRADUAL DOS INDICADORES DE CUSTOS DO TRABALHO EM 2011

Reflectindo a melhoria das condições no mercado de trabalho no primeiro semestre do ano, os custos do trabalho aumentaram gradualmente em 2011. A taxa de crescimento homóloga dos acordos salariais aumentou de forma constante ao longo do ano, atingindo uma média de 2.0% no conjunto de 2011, face a 1.7% em 2010 (ver Quadro 2). A recuperação gradual deste indicador, que capta a principal componente dos salários previamente estabelecidos através de acordos salariais, poderá reflectir uma reacção desfasada dos compromissos contratuais à melhoria das condições no mercado de trabalho, que veio reforçar o poder negocial dos trabalhadores. A subida da inflação a partir do final de 2010 poderá também ter desempenhado um papel importante.

A taxa de crescimento anual dos custos horários do trabalho também subiu de modo considerável em 2011, em contraste com o que se verificou em 2010. A taxa de crescimento homóloga da

## Quadro 2 Indicadores de custos do trabalho

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

	2009	2010	2011	2010 T4	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4
Acordos salariais	2.6	1.7	2.0	1.6	2.0	1.9	2.1	2.0
Custos horários totais do trabalho	2.7	1.6	.	1.7	2.5	3.2	2.7	.
Remuneração por empregado	1.4	1.6	.	1.6	2.4	2.5	2.4	.
<i>Por memória</i>								
Produtividade do trabalho	-2.5	2.4	.	1.9	2.2	1.3	1.0	.
Custos unitários do trabalho	4.0	0.8	.	-0.3	0.2	1.2	1.3	.

Fontes: Eurostat, dados nacionais e cálculos do BCE.

remuneração por empregado situou-se em torno de 2.4% nos três primeiros trimestres de 2011, uma taxa marcadamente mais elevada do que a média de 1.6% em 2010. Como o crescimento da produtividade do trabalho por empregado foi significativamente mais baixo do que o da remuneração por empregado, os custos unitários do trabalho registaram um aumento acentuado.

### DESCIDA DA INFLAÇÃO DOS PREÇOS DOS EDIFÍCIOS RESIDENCIAIS

Os preços dos edifícios residenciais da área do euro, não incluídos no IHPC, aumentaram 1.0%, em termos homólogos, no terceiro trimestre de 2011 (face a 1.1%, em média, em 2010). A taxa

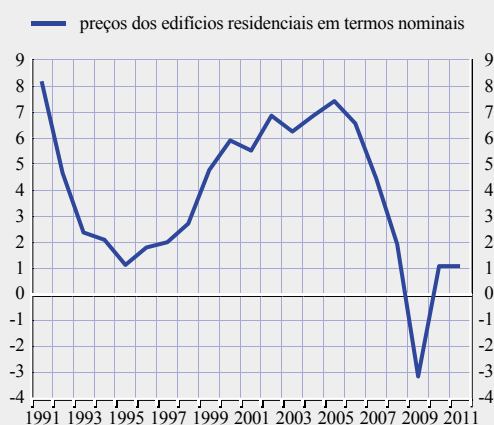
de crescimento permaneceu, assim, muito abaixo da média de 4.5% registada entre 1999 e 2010 (ver Gráfico 21). No terceiro trimestre de 2011, o índice de preços dos edifícios residenciais para a área do euro situou-se 1.1% abaixo do seu valor máximo no segundo trimestre de 2008.

### EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO

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

### Gráfico 21 Evolução dos preços dos edifícios residenciais na área do euro

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



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

Nota: Os dados para 2011 incluem informação até ao terceiro trimestre.

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

#### DIMINUIÇÃO DO DINAMISMO DO CRESCIMENTO AO LONGO DE 2011

Após uma recuperação em 2010, o crescimento do PIB real abrandou em 2011. O crescimento anual do PIB real situou-se em 1.5%, o que compara com 1.9% em 2010 (ver Quadro 3). O padrão de crescimento do PIB em 2011 foi fortemente influenciado pelo investimento e pelas exportações. Embora o abrandamento do crescimento no segundo semestre de 2011 se

### Quadro 3 Composição do crescimento do PIB real

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

	Taxas anuais <sup>1)</sup>					Taxas trimestrais <sup>2)</sup>							
	2009	2010	2011	2010	2011	2011	2011	2011	2010	2011	2011	2011	2011
				T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Produto interno bruto real	-4.3	1.9	1.5	2.0	2.4	1.6	1.3	0.7	0.3	0.8	0.2	0.1	-0.3
<i>do qual:</i>													
Procura interna <sup>3)</sup>	-3.7	1.1	.	1.5	1.6	0.7	0.4	.	0.2	0.5	-0.2	-0.1	.
Consumo privado	-1.2	0.9	.	1.1	0.9	0.2	0.0	.	0.3	0.0	-0.5	0.2	.
Consumo público	2.5	0.6	.	-0.1	0.5	0.1	0.0	.	0.0	0.2	-0.1	-0.1	.
Formação bruta de capital fixo	-12.0	-0.6	.	1.3	3.6	1.6	1.3	.	-0.4	1.8	-0.1	-0.1	.
Variação de existências <sup>3),4)</sup>	-0.9	0.5	.	0.7	0.3	0.3	0.1	.	0.1	0.0	0.2	-0.1	.
Exportações líquidas <sup>3)</sup>	-0.6	0.8	.	0.5	0.8	0.9	0.9	.	0.1	0.3	0.3	0.2	.
Exportações <sup>5)</sup>	-12.8	11.5	.	12.0	10.4	6.8	5.8	.	1.5	1.8	1.2	1.2	.
Importações <sup>5)</sup>	-11.7	9.7	.	11.2	8.5	4.6	3.7	.	1.3	1.1	0.5	0.8	.
Valor acrescentado bruto real													
<i>do qual:</i>													
Indústria excluindo construção	-13.3	6.6	.	6.7	5.7	4.2	3.5	.	1.3	1.2	0.6	0.3	.
Construção	-6.8	-4.4	.	-2.9	0.7	-0.8	-0.6	.	-1.2	1.4	-0.2	-0.5	.
Serviços	-1.6	1.4	.	1.3	1.5	1.3	1.0	.	0.2	0.5	0.2	0.1	.

Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.

Notas: Os dados anuais são calculados com base em dados não corrigidos de sazonalidade. A segunda divulgação pelo Eurostat das contas nacionais para o quarto trimestre de 2011 (que inclui a desagregação da despesa) ocorreu após a data de fecho dos dados incluídos no presente relatório (2 de Março de 2012).

1) Variação em percentagem face ao período homólogo.

2) Variação em percentagem face ao trimestre anterior.

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

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

5) As exportações e as importações cobrem os bens e serviços e incluem o comércio transfronteiras interno na área do euro.

tenha generalizado a todas as componentes da despesa, o investimento e as exportações tiveram o impacto mais forte na determinação do perfil de crescimento, dado que estas componentes registaram os abrandamentos mais acentuados.

No que respeita à evolução trimestral em cadeia, o PIB real da área do euro aumentou 0.8% no primeiro trimestre de 2011, face a 0.3% no quarto trimestre de 2010. No entanto, no primeiro trimestre o crescimento foi influenciado por vários factores especiais e, consequentemente, previa-se um abrandamento acentuado do ritmo de recuperação no segundo trimestre, quando o PIB aumentou 0.2%, em termos trimestrais em cadeia. Embora o PIB tenha continuado a crescer no terceiro trimestre de 2011 (em 0.1%), eram já visíveis sinais de que riscos de sentido descendente anteriormente identificados se estariam a concretizar. Estes riscos reflectiram-se na deterioração dos resultados dos inquéritos às empresas e aos consumidores e incluíram um abrandamento do ritmo da procura mundial,

bem como efeitos desfavoráveis sobre as condições de financiamento globais resultantes das tensões observadas nos mercados de dívida soberana da área do euro. A primeira estimativa do Eurostat para o quarto trimestre indica que o crescimento trimestral em cadeia se terá situado em -0.3%. Não se encontra ainda disponível uma desagregação, mas a informação existente aponta no sentido de uma evolução fraca da actividade industrial (incluindo construção), enquanto o sector dos serviços parece ter mantido um ritmo ligeiramente melhor.

O crescimento do consumo privado em 2011 foi inferior ao de 2010, quando aumentou 0.9%. Este abrandamento parece reflectir um menor crescimento das despesas de consumo em bens de retalho e, em menor medida, nos serviços. Os dados sobre os registos de automóveis novos de passageiros indicam que as compras de automóveis diminuíram em 2011, embora não tão acentuadamente como no ano anterior. A fraqueza do consumo está em linha com a erosão do rendimento real causada pela crescente

inflação. Pelo contrário, o emprego aumentou, em média, em 2011, apoiando de certa forma o crescimento do rendimento. A fraca evolução do rendimento em 2011 terá provavelmente contribuído para a nova descida da taxa de poupança, dado que as famílias tiveram de recorrer às suas poupanças. O indicador da confiança dos consumidores, que fornece uma noção razoável da evolução tendencial do consumo, diminuiu acentuadamente durante a segunda metade de 2011, após um período de estabilidade na primeira metade do ano. Em Dezembro de 2011, situava-se no mesmo nível do que no Outono de 2009 (ver Gráfico 22).

O crescimento do investimento fixo total foi relativamente robusto em 2011 e, deste modo, situou-se muito acima do valor de 2010, quando o investimento registou uma contracção de 0.6%. Porém, grande parte desta robustez ficou a dever-se a um primeiro trimestre muito forte, reflectindo o dinamismo do investimento em construção, particularmente no que respeita à habitação. Por sua vez, tal deveria ser visto

como uma retoma após a fragilidade causada por temperaturas involuntariamente baixas no final de 2010 em algumas zonas da área do euro. O crescimento do investimento quer em construção quer noutros sectores excepto construção abrandou ao longo de 2011.

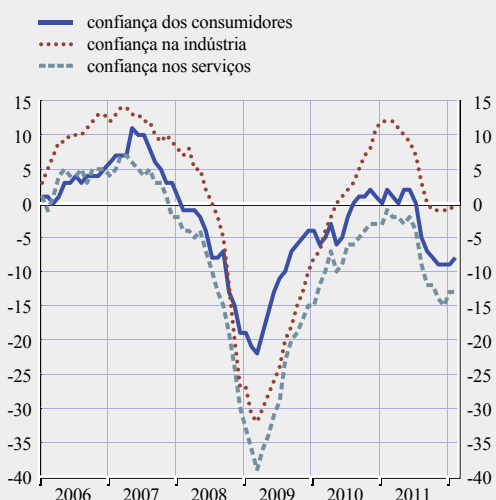
Muito provavelmente, o crescimento anual do consumo público foi ligeiramente positivo em 2011 e, assim, situou-se abaixo do valor de 2010, quando cresceu 0.6%. Caso se confirme, esta seria a taxa anual mais baixa desde 1996. O crescimento reduzido reflecte novos esforços de consolidação orçamental em vários países. Estes esforços de consolidação provêm essencialmente da contenção da remuneração dos funcionários públicos, que representa cerca de metade do total do consumo público. Outras componentes do consumo público, como, por exemplo, a despesa em consumo intermédio, também têm vindo a crescer apenas moderadamente à luz dos requisitos de consolidação.

O contributo para o crescimento das existências deverá ter sido limitado em 2011. Tal representaria um abrandamento da taxa de constituição de *stocks* face a 2010, quando as existências contribuíram 0.5 pontos percentuais para o crescimento do PIB. Em conformidade com a queda do crescimento e a deterioração das perspectivas para a actividade económica, o contributo para o crescimento global das existências tornou-se negativo, em termos trimestrais em cadeia, no terceiro trimestre de 2011.

O comércio da área do euro continuou a recuperar ao longo do ano até ao terceiro trimestre de 2011. No entanto, o ritmo de expansão situou-se significativamente abaixo das taxas de crescimento de dois dígitos observadas no mesmo período um ano antes. As exportações de bens e serviços, em termos reais, aumentaram 5.8% no ano até ao terceiro trimestre de 2011, enquanto as importações, em termos reais, aumentaram 3.7%. No decurso deste período, as exportações ultrapassaram consistentemente as importações numa base trimestral. Consequentemente, os contributos das exportações líquidas para o

**Gráfico 22 Indicadores de confiança**

(saldos de respostas extremas; corrigidos de sazonalidade)



Fonte: Inquéritos da Comissão Europeia a Empresas e Consumidores.

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

crescimento trimestral do PIB foram positivos em cada trimestre, suportando assim a recuperação observada na área do euro ao longo deste período. Em termos globais, a dinâmica do comércio no ano até ao terceiro trimestre de 2011 reflectiu, em larga medida, a expansão desigual da economia mundial. O crescimento do comércio intra-área do euro e as importações de países fora da área do euro permaneceram bastante contidos à medida que a persistência da crise da dívida soberana afectava a procura da área do euro. As exportações extra-área do euro foram robustas, particularmente as destinadas à Ásia e à América Latina (ver Gráfico 23), enquanto as exportações para a maioria das economias avançadas – incluindo os Estados Unidos e o Reino Unido – se expandiram lentamente. O aumento dos volumes das exportações de bens extra-área do euro no ano até ao terceiro trimestre de 2011 foi generalizado a todas as principais categorias de

produtos. Em contraste, o aumento moderado dos volumes das importações ficou a dever-se, em larga medida, aos bens intermédios (que também são utilizados como factores de produção em produtos exportados), enquanto as importações de bens de consumo diminuíram, devido ao fraco consumo privado na área do euro. A balança corrente do conjunto da área do euro manteve-se próximo do equilíbrio em 2011.

### PRODUÇÃO INDUSTRIAL AUMENTOU NOVAMENTE, ANTES DE COMEÇAR A DIMINUIR

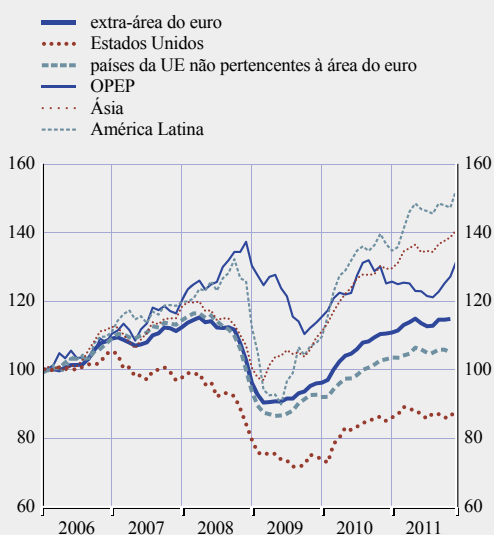
A nível sectorial, o maior aumento em termos de produto em 2011 foi observado no sector industrial. Numa base anual, o valor acrescentado na indústria (excluindo construção) aumentou 4.5%, em média, durante os três primeiros trimestres do ano, o que compara com um aumento de 6.6% em 2010. Porém, a dinâmica do crescimento enfraqueceu durante o ano, em linha com o abrandamento do PIB. Tal também é confirmado pela taxa de variação homóloga da produção industrial (excluindo construção), que caiu para -1.6% em Dezembro de 2011, face a quase 7% em Janeiro.

Entre as componentes da produção industrial (excluindo construção), os bens intermédios e de investimento registaram os maiores aumentos em 2011, enquanto a produção de bens de consumo se apresentou mais moderada (ver Gráfico 24). Paralelamente, a produção de energia registou uma contracção acentuada.

A produção no sector da construção contraiu-se novamente em 2011, após um período prolongado de abrandamento. Após uma contracção de 4.4% em 2010, o valor acrescentado na construção diminuiu, em média, 0.2% em termos homólogos nos três primeiros trimestres de 2011. O crescimento anual do valor acrescentado nos serviços registou uma média de 1.3% durante o mesmo período, mantendo-se praticamente inalterado face ao valor anual para 2010.

**Gráfico 23 Volumes de exportação da área do euro para parceiros comerciais seleccionados**

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



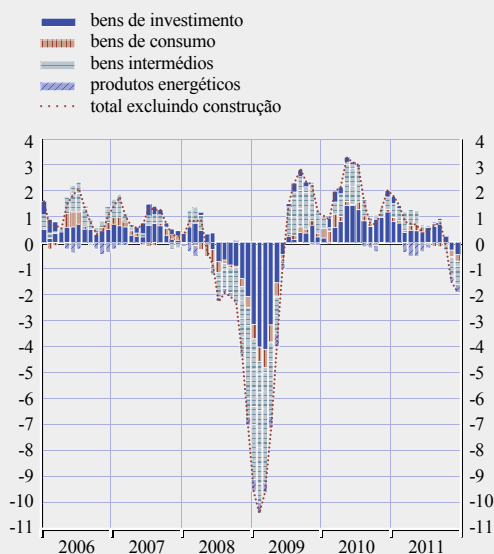
Fonte: BCE.

Nota: A última observação refere-se a Dezembro de 2011, excepto a relativa à extra-área do euro e aos países da UE não pertencentes à área do euro (Novembro de 2011).



### Gráfico 24 Crescimento e contributos da produção industrial

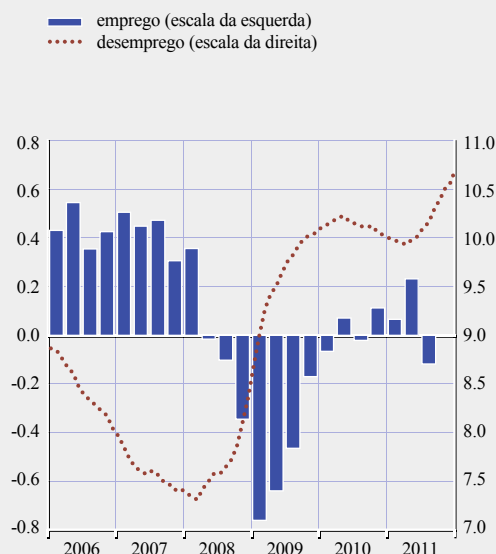
(taxa de crescimento e contributos em pontos percentuais; dados mensais; corrigidos de sazonalidade)



Fontes: Eurostat e cálculos do BCE.  
Nota: Os dados apresentados são calculados como médias móveis de 3 meses face à média correspondente 3 meses antes.

### Gráfico 25 Evolução do mercado de trabalho

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



Fonte: Eurostat.

#### MELHORIAS NO MERCADO DE TRABALHO CESSARAM

O emprego, que começou a recuperar no final de 2010, registou um crescimento trimestral em cadeia positivo no primeiro semestre de 2011. Porém, o crescimento do emprego tornou-se negativo no terceiro trimestre, quando diminuiu 0.1% (ver Gráfico 25). Os dados de inquéritos apontam para uma continuação das fragilidades no quarto trimestre de 2011. Numa perspectiva sectorial, a melhoria mais significativa no conjunto do ano registou-se no sector dos serviços. O emprego no sector da indústria (excluindo construção) aumentou em

menor grau. O total de horas trabalhadas registou um aumento mais forte do que o do número de empregados em 2011, particularmente no início do ano. Tal deverá apenas ser visto como uma inversão da evolução observada durante o período de abrandamento, dado que grande parte do ajustamento total do trabalho nessa altura se concretizou através de uma redução das horas trabalhadas por indivíduo empregado em vez de uma redução no número de empregados. A Caixa 7 compara a evolução do mercado de trabalho na área do euro desde o início da crise financeira com a observada nos Estados Unidos.

#### Caixa 7

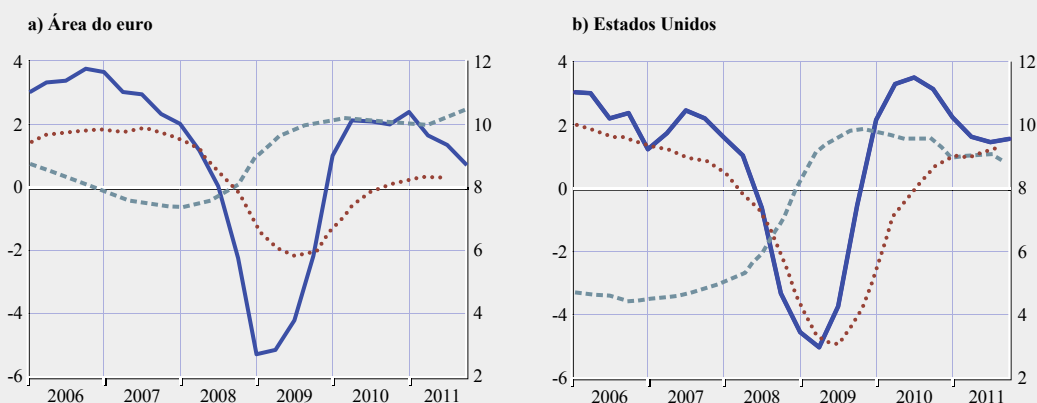
#### AJUSTAMENTO DO TRABALHO NA ÁREA DO EURO E NOS ESTADOS UNIDOS DESDE A CRISE

O início da crise financeira – e a contracção da actividade económica daí decorrente – teve um grande impacto sobre os mercados de trabalho na área do euro e nos Estados Unidos, resultando em contracções acentuadas do emprego e em subidas notáveis do desemprego (ver Gráfico A). Embora dados recentes mostrem que as descidas generalizadas da actividade foram bastante

## Gráfico A Evolução do PIB, emprego e desemprego na área do euro e nos Estados Unidos

(taxas de variação homólogas (%); taxa de desemprego em percentagem da população activa civil)

— PIB (escala da esquerda)  
..... emprego (escala da esquerda)  
- - - taxa de desemprego (escala da direita)



Fontes: Eurostat, Bureau of Economic Analysis e Bureau of Labor Statistics dos Estados Unidos e cálculos do BCE.

Nota: As últimas observações referem-se ao T4 2011, à excepção do emprego na área do euro (T3 2011).

semelhantes em ambas as economias, com quedas do PIB real entre o valor máximo e o mínimo de aproximadamente 5%, o ajustamento no mercado de trabalho parece ter sido ligeiramente mais acentuado e mais substancial nos Estados Unidos do que na área do euro<sup>1</sup>. Tal deve-se, em certa medida, à maior concentração de perdas em termos de actividade em sectores intensivos em trabalho (como, por exemplo, a construção e o sector financeiro) nos Estados Unidos e à acumulação de mão-de-obra mais intensiva na área do euro. A presente caixa aborda o ajustamento do factor trabalho na área do euro e nos Estados Unidos desde o início da crise, realçando as principais diferenças no processo de ajustamento.

### Dinâmica do mercado de trabalho desde a crise

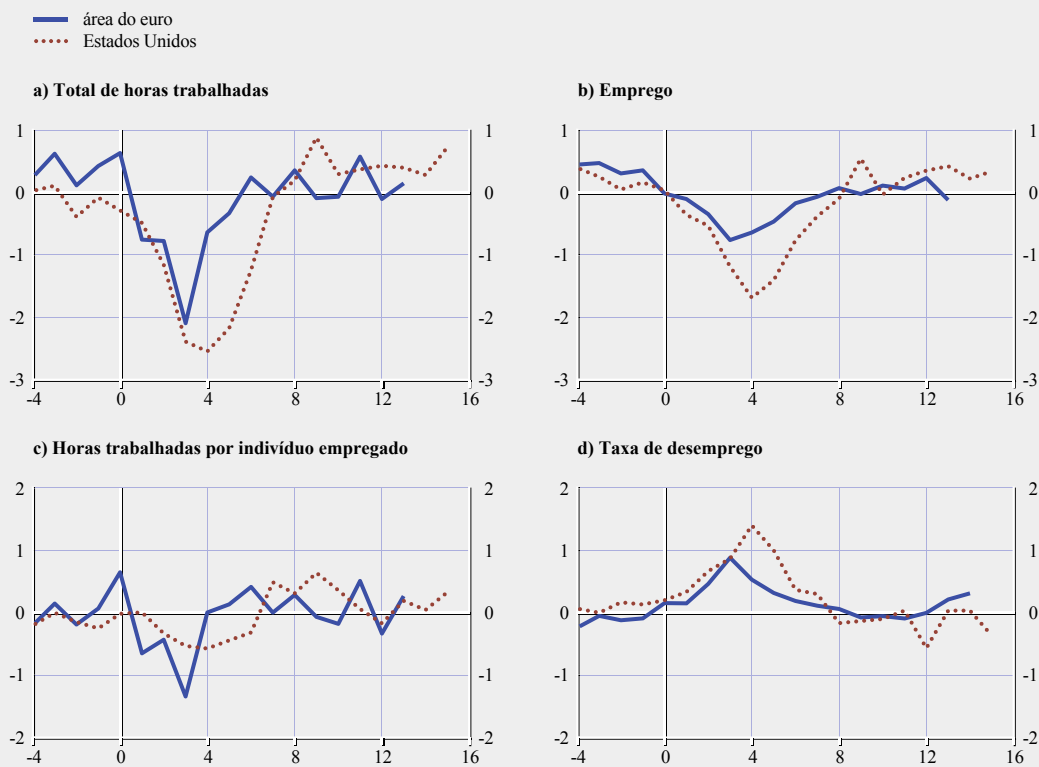
O Gráfico B sincroniza os ajustamentos cíclicos observados nas duas economias em relação à primeira contracção trimestral em cadeia do PIB em 2008 com vista a realçar as diferenças entre as duas economias no que respeita às trajectórias e mecanismos de ajustamento implementados.

O início da recessão (ponto “0” em cada uma das componentes do Gráfico B) precipitou uma descida muito forte do total das horas trabalhadas em ambas as economias, dado que as empresas ajustaram o factor trabalho à luz da redução das encomendas e da queda da procura do produto. Nos Estados Unidos, o abrandamento da actividade desencadeou um ajustamento rápido no emprego e, conseqüentemente, um aumento da taxa de desemprego, um processo que continuou até ao início de 2010. Na área do euro, pelo contrário, o emprego e o desemprego foram, em certa medida, protegidos do impacto total da forte queda do PIB por um recurso bastante significativo ao ajustamento das horas trabalhadas por indivíduo empregado. Embora a legislação mais forte para a protecção do emprego na área do euro deva ter desempenhado um papel na atenuação de parte do ajustamento no mercado de trabalho, uma

1 Para informações sobre as diferenças metodológicas nos dados do emprego para a área do euro e os Estados Unidos, ver o artigo intitulado “Comparability of statistics for the euro area, the United States and Japan”, na edição de Abril de 2005 do Boletim Mensal do BCE.

## Gráfico B Evolução do emprego, horas trabalhadas e desemprego na área do euro e nos Estados Unidos

(taxas de variação trimestrais em cadeia (%); variações em pontos percentuais trimestrais em cadeia da taxa de desemprego da população activa civil)



Fontes: Eurostat, OCDE, Bureau of Labor Statistics dos Estados Unidos e cálculos do BCE.

Notas: 0 no eixo dos x representa o primeiro trimestre de contração do PIB em cada economia (T1 2008 nos Estados Unidos; T2 2008 na área do euro). As últimas observações referem-se ao T4 2011, à excepção das séries relativas ao emprego e às horas trabalhadas na área do euro, que terminam no T3 2011.

porção do menor ajustamento do emprego também se ficou a dever, indiscutivelmente, aos regimes de horários de trabalho reduzidos (frequentemente com o apoio do governo) amplamente utilizados em muitos países (particularmente, Bélgica, Alemanha e Itália).

No decurso da recessão, o número de empregados na área do euro registou uma redução de aproximadamente 3.8 milhões (ou seja, 2.6%), enquanto mais de 8 milhões de postos de trabalho (aproximadamente 6%) desapareceram nos Estados Unidos. As diferentes reacções do emprego e das horas trabalhadas nas duas economias conduziram a um aumento muito mais lento do desemprego oficial na área do euro, embora partindo de um nível inicial consideravelmente mais elevado e não obstante uma dinâmica da oferta de trabalho bastante diferente<sup>2</sup>. Mais especificamente, no decurso da crise, a taxa de desemprego na área do euro aumentou de um valor imediatamente abaixo de 7.4% no primeiro trimestre de 2008 para 10.2% no segundo trimestre de 2010. Por seu lado, nos Estados Unidos, a taxa de desemprego aumentou de 4.4% na véspera da crise para o nível máximo de 10% no último trimestre de 2009.

<sup>2</sup> Na área do euro, o crescimento da população activa estagnou, em larga escala, após o início da recessão. Tal poderá dever-se quase equitativamente a um abrandamento do crescimento da população e da taxa de participação. Em contraste, nos Estados Unidos, a população activa registou uma contração de aproximadamente 0.5%, em grande parte devido a uma forte descida da taxa de participação, enquanto o crescimento da população abrandou apenas ligeiramente.

### **Mercado de trabalho dinamizou-se um pouco mais rapidamente na área do euro do que nos Estados Unidos**

Desde a recessão – e apesar do ajustamento mais modesto observado no decurso da crise – os mercados de trabalho da área do euro parecem ter reagido um pouco mais rapidamente à retoma da actividade do que os dos Estados Unidos, sendo que quer as horas trabalhadas (particularmente, as horas trabalhadas por indivíduo empregado) quer o emprego regressaram a um crescimento positivo um pouco mais rapidamente na área do euro do que nos Estados Unidos, não obstante uma retoma mais rápida da actividade nos Estados Unidos. Em parte, tal poderá reflectir uma contracção ligeiramente mais prolongada nos Estados Unidos do que na área do euro, onde a recessão se arrastou durante mais um trimestre. No entanto, tal reflecte igualmente a utilização ligeiramente mais intensiva da mão-de-obra existente nos Estados Unidos após a retoma da actividade, o que conduziu a um aumento acentuado da produtividade do trabalho nos Estados Unidos na sequência da recessão<sup>3</sup>.

Até meados de 2011, as condições do mercado de trabalho evidenciaram sinais de melhoria em ambas as economias, com as horas trabalhadas e o emprego a começarem a expandir-se – embora de forma gradual – e o desemprego a registar uma ligeira descida. Em termos globais, o emprego na área do euro aumentou em aproximadamente 900 000 postos de trabalho (ou seja, 0.6%) desde que o valor mínimo foi registado, enquanto cerca de 2 milhões de postos de trabalho (1.5%) foram criados nos Estados Unidos. Em certa medida, a menor criação de emprego na área do euro durante o período pós-crise é uma consequência natural do maior grau de acumulação de mão-de-obra registado no decurso da recessão. Consequentemente, a taxa de desemprego na área do euro permaneceu elevada na sequência da recessão, aumentando para 10.4% no quarto trimestre de 2011. Entretanto, nos Estados Unidos, a taxa de desemprego diminuiu quase 1 ponto percentual, para 8.7%, no mesmo trimestre.

### **Aumento do desemprego de longa duração em ambos os lados do Atlântico**

O aumento da duração do desemprego desde o início da crise é uma característica comum a ambos os lados do Atlântico. Períodos de desemprego mais longos poderão dar origem a uma forte deterioração do capital humano e da ligação ao mercado do trabalho, às quais, por sua vez, poderão seguir-se consequências nocivas para o potencial de crescimento de uma economia a longo prazo. Tipicamente, a percentagem do desemprego de longa duração é muito mais baixa nos Estados Unidos do que na área do euro, com a percentagem de indivíduos desempregados durante mais de seis meses a atingir, no geral, um valor máximo de aproximadamente 25%, no período imediatamente a seguir à recessão nos Estados Unidos, o que compara com cerca de 65% do total na área do euro. Porém, a percentagem aumentou consideravelmente nos Estados Unidos durante a última recessão, situando-se acima de 40% desde o início de 2010, embora tal esteja ainda 20 pontos percentuais abaixo do nível observado na área do euro. Em parte, esta subida deve-se indubitavelmente à gravidade da recessão e à falta de novas possibilidades de emprego num mercado de trabalho norte-americano ainda estagnado, mas poderá igualmente estar

<sup>3</sup> Ver a caixa intitulada “Evolução recente da produtividade por sector na área do euro e nos Estados Unidos”, na edição de Dezembro de 2011 do Boletim Mensal do BCE.

parcialmente relacionada com o facto de o período em que se tem direito a subsídio de desemprego ter sido alargado de 26 para 99 semanas desde Junho de 2008<sup>4</sup>. Entretanto, o desvio persistente das taxas de desemprego de longa duração deverá reflectir maiores diferenças institucionais que afectam os mercados de trabalho na Europa e nos Estados Unidos.

A recente recessão afectou significativamente os mercados de trabalho em ambos os lados do Atlântico, sendo que as taxas de utilização de mão-de-obra permanecem ainda bastante abaixo dos seus níveis pré-crise. A deterioração do mercado de trabalho foi particularmente significativa nos Estados Unidos. É provável que o crescimento do emprego permaneça moderado durante ainda algum tempo quer na área do euro quer nos Estados Unidos. As melhorias a mais longo prazo dos mercados de trabalho da área do euro deverão depender fortemente da capacidade de prosseguir a reestruturação no sentido de promover a inovação e a implementação de práticas de trabalho eficientes, aumentando assim o emprego no mais longo prazo. Poderão ser necessárias mais reformas na área do euro de modo a ajudar a facilitar as transições no mercado de trabalho, em particular para os indivíduos jovens que entram no mercado de trabalho, os quais até ao momento têm sido desproporcionalmente atingidos pela crise, bem como para o grupo crescente de desempregados de longa duração.

4 É amplamente aceite que alargar o período em que se tem direito a subsídio de desemprego aumenta a duração do período de procura de emprego, embora as estimativas variem consideravelmente. Centrando-se no episódio mais recente, Daly, Hobbijn e Valletta concluem que o facto de o período máximo de pagamento do seguro de desemprego nos Estados Unidos ter sido alargado consideravelmente deverá ter contribuído apenas modestamente para o alargamento dos períodos de desemprego observados nos Estados Unidos desde 2008 (ver Daly, M., Hobbijn, B. e Valletta, R., "The recent evolution of the natural rate of employment", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, n.º 2011-05, Setembro de 2011). Relativamente a este episódio, os contributos mais importantes deverão ter sido dados pelas grandes descidas do emprego em alguns sectores e pelo desfasamento daí resultante dos atributos dos trabalhadores em relação às vagas, bem como pela redução da mobilidade geográfica devido ao reabastecimento da bolha do mercado imobiliário norte-americano.

Dado que a evolução do mercado de trabalho tende a apresentar um desfasamento em relação à evolução cíclica global, o crescimento do emprego em 2011 foi mais forte do que em 2010. Esta situação, em conjugação com um abrandamento do crescimento do PIB, implica que o crescimento da produtividade por indivíduo empregado se reduziu em 2011. O crescimento homólogo da produtividade diminuiu de 2.2% no primeiro trimestre de 2011 para 1.0% no terceiro trimestre. A redução do crescimento da produtividade foi generalizada a todos os sectores. O crescimento da produtividade global medida por horas trabalhadas também se reduziu, embora em menor grau.

Depois de atingir o nível mínimo em Abril de 2011, a taxa de desemprego aumentou novamente, ultrapassando o valor máximo anterior, de Maio de 2010 (ver Gráfico 25).

Em Dezembro de 2011, a taxa de desemprego situava-se em 10.6%, ou seja, 0.7 pontos percentuais acima do seu nível mínimo em Abril.

## 2.5 EVOLUÇÃO ORÇAMENTAL

Na área do euro, a crise financeira e económica transformou-se numa crise da dívida soberana, com graves implicações para a confiança. À luz das preocupações do mercado quanto ao sector bancário e da maior incerteza quanto às perspectivas macroeconómicas, a confiança na sustentabilidade da dívida pública enfraqueceu, tendo as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública aumentado significativamente em muitos países. A crise afectou igualmente os activos e passivos financeiros das administrações públicas (para mais pormenores, ver Caixa 8).

**ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS NA ÁREA DO EURO**

A sustentabilidade da dívida pública tornou-se uma questão premente quer para os mercados financeiros quer para os decisores de política. Do ponto de vista da solvência, ou seja, na avaliação da sustentabilidade da dívida pública, é importante tomar em linha de conta tanto os activos como os passivos das administrações públicas. A presente caixa argumenta que focar apenas a dívida pública bruta poderá proporcionar um cenário incompleto, dado que em certa medida os activos representam um amortecedor, e os governos podem, em princípio, vender os seus activos com o objectivo de amortizar a dívida. Além do mais, em alguns casos, o aumento dos passivos das administrações públicas está associado a um aumento simultâneo dos activos das administrações públicas, por exemplo quando se injecta capital financiado através de dívida numa instituição financeira privada.

Por conseguinte, os activos financeiros são a contrapartida mais relevante dos passivos financeiros. Os activos não financeiros detidos pelas administrações públicas têm, normalmente, um valor muito mais elevado do que os activos financeiros. No entanto, são de difícil valorização e poderão ser menos líquidos, para além de que os dados comparáveis são escassos. O grau de liquidez, ou seja, a facilidade com a qual as administrações públicas podem vender ou liquidar activos financeiros ou não financeiros, é um aspecto fundamental. De facto, o valor dos activos financeiros das administrações públicas poderá variar ao longo do tempo dependendo das condições nos mercados financeiros e a percepção de uma necessidade urgente de vender activos poderá limitar a taxa de rendibilidade. Em particular, o valor dos activos financeiros adquiridos no contexto de uma crise financeira é, frequentemente, de difícil avaliação. Além disso, a privatização de empresas públicas pode levar algum tempo, e parte dos activos das administrações públicas poderá ser detida por fundos de pensões públicos e corresponder às responsabilidades destes fundos para com os contribuintes. Estas reservas sugerem que é necessária bastante cautela no cálculo da situação financeira líquida das administrações públicas, dado que os activos e os passivos financeiros das administrações públicas tendem a apresentar características diferentes e poderá não se justificar uma compensação completa<sup>1</sup>. Além do mais, deve-se tomar em devida consideração os activos e passivos extrapatrimoniais aquando da avaliação de potenciais riscos para a sustentabilidade das finanças públicas. Devido aos problemas relacionados com o cálculo dos activos das administrações públicas, deve-se adoptar uma abordagem particularmente cautelosa quando se procede a uma comparação entre países da situação financeira líquida das administrações públicas.

Os passivos financeiros das administrações públicas incluem empréstimos obtidos pelas administrações públicas, títulos de dívida emitidos pelo governo e outros instrumentos, como, por exemplo, derivados financeiros. Os activos financeiros das administrações públicas incluem numerário e depósitos, empréstimos concedidos pelas administrações públicas, títulos excepto acções, acções e outras participações, e outros débitos. Visto que estes instrumentos são apresentados no balanço das administrações públicas das contas nacionais, são registados ao valor de mercado, em conformidade com o SEC 95.

<sup>1</sup> Para mais pormenores, ver Hartwig Lojsch, D., Rodríguez-Vives, M. e Slavík, M., *The size and composition of government debt in the euro area*, Documento de Trabalho Ocasional n.º 132 do BCE, Outubro de 2011.

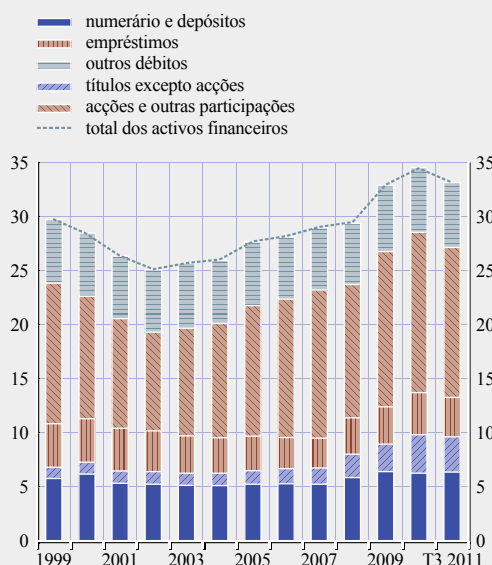
Os governos na área do euro têm vindo a acumular activos financeiros de forma constante (ver Gráfico A). No terceiro trimestre de 2011, o valor de mercado do total dos activos financeiros detidos pelas administrações públicas na área do euro, numa base consolidada, situava-se em 33.3% do PIB. No conjunto da área do euro, o valor de mercado dos activos financeiros das administrações públicas representava mais de um terço do valor de mercado dos passivos das administrações públicas, que se situavam em 92.9% do PIB no mesmo período (ver Gráfico B). Entre o eclodir da crise financeira no Outono de 2008 e o terceiro trimestre de 2011, as administrações públicas tinham adquirido activos financeiros no valor de cerca de 4.2% do PIB. Ao longo deste período, o aumento dos títulos excepto acções espelhou as aquisições líquidas pelos governos da área do euro de títulos emitidos por instituições financeiras e, no caso da Alemanha, tal reflectiu amplamente a aquisição de activos relacionada com a criação da FMS Wertmanagement, uma agência de liquidação pública classificada no sector das administrações públicas. O aumento do numerário e depósitos reflecte o reforço das reservas de moeda devido aos amortecedores de liquidez instituídos durante a crise financeira, mas pode incluir igualmente o numerário e depósitos detidos por agências de liquidação pública. Do mesmo modo, o crescimento das acções e outras participações reflecte as injeções de capital em instituições financeiras com dificuldades, em muitos países<sup>2</sup>, ou investimentos de carteira, particularmente por fundos da segurança social ricos em activos.

Os dados para o terceiro trimestre de 2011 apresentados no Gráfico C mostram que a maior parte dos países da área do euro acumularam activos financeiros com valores de mercado bastante

2 No caso da Irlanda, tal reflecte injeções de capital no Anglo Irish Bank, no Allied Irish Banks e no Bank of Ireland; no caso dos Países Baixos, a recapitalização do Fortis, do ABN AMRO e do ING; e, no caso da Bélgica, a recapitalização do Fortis, do Dexia e do KBC.

**Gráfico A Composição dos activos financeiros das administrações públicas da área do euro**

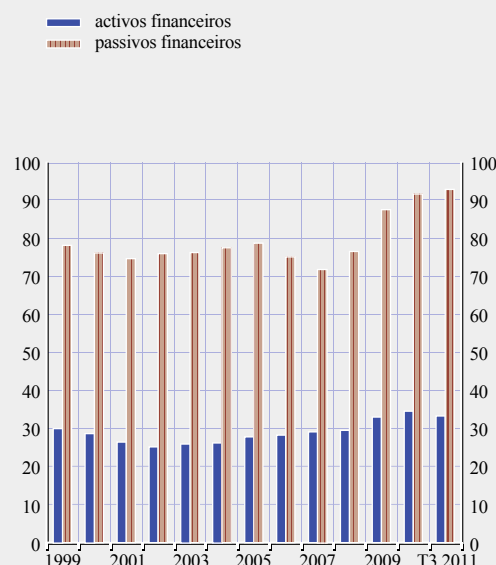
(em percentagem do PIB)



Fonte: Cálculos do BCE (com base em dados do Eurostat e dados nacionais).

**Gráfico B Activos e passivos financeiros das administrações públicas da área do euro**

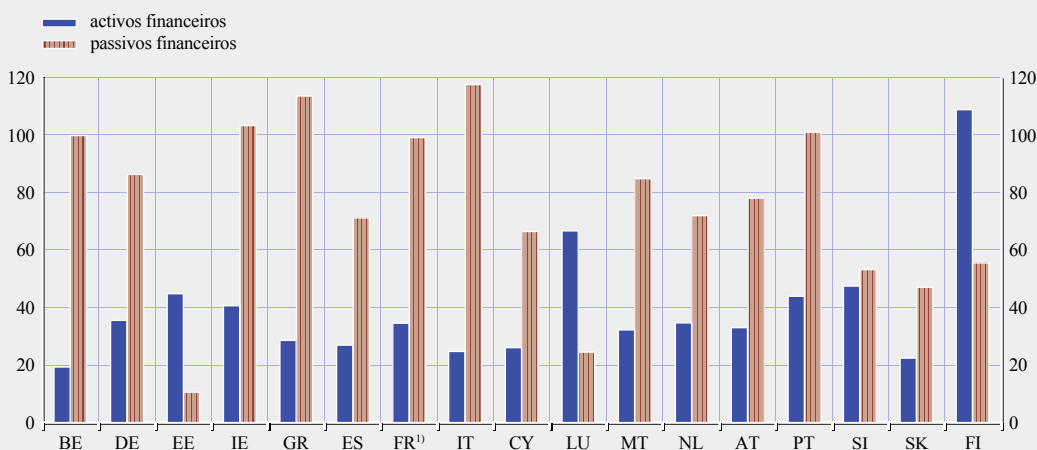
(em percentagem do PIB)



Fonte: Cálculos do BCE (com base em dados do Eurostat e dados nacionais).

### Gráfico C Activos e passivos financeiros das administrações públicas nos países da área do euro no terceiro trimestre de 2011

(em percentagem do PIB)



Fonte: Cálculos do BCE (com base em dados do Eurostat e dados nacionais).

Nota: Os dados de *stocks* no trimestre *t* são expressos em percentagem da soma do PIB em *t* e nos três trimestres anteriores.

1) Os dados para a França referem-se ao quarto trimestre de 2010.

acima de 20% do PIB. Em particular, a Estónia, Irlanda, Portugal e Eslovénia detinham activos no valor de mais de 40% do PIB no final do terceiro trimestre de 2011, enquanto a Finlândia e o Luxemburgo, países tradicionalmente ricos em activos, detinham activos financeiros na ordem de aproximadamente 111% e 68% do PIB, respectivamente. Os valores de mercado dos passivos financeiros das administrações públicas oscilaram entre 11% do PIB na Estónia e 121% do PIB na Itália no mesmo período.

No geral, os activos financeiros das administrações públicas constituem um indicador complementar útil para a análise da solvência do governo. A disponibilidade de activos financeiros das administrações públicas poderá, em princípio, desempenhar um papel significativo na redução da dívida pública bruta, mas tal não deverá, por si só, constituir uma motivação para a privatização. A privatização de determinados activos das administrações públicas deverá, em alternativa, ser guiada pelo respectivo contributo para a melhoria da eficiência económica em geral e das perspectivas de crescimento económico a longo prazo. Em alguns casos, esta melhoria exigiria que a privatização fosse acompanhada por uma reforma regulamentar que garantisse um contexto concorrencial. Além disso, deve-se ter em conta que as receitas de privatização poderão permanecer contidas na actual conjuntura macroeconómica fraca, limitando o seu impacto positivo sobre a sustentabilidade orçamental. Paralelamente, dado que os activos e passivos financeiros das administrações públicas tendem a apresentar características diferentes, o enfoque apenas na dívida pública líquida poderia induzir em erro. Em particular, são necessários pressupostos relativos aos preços, negociabilidade ou liquidez dos activos das administrações públicas. Conforme o estipulado no Pacto de Estabilidade e Crescimento, o conceito de dívida pública bruta registada ao valor nominal continua a ser a um dos fundamentos da supervisão orçamental na UE.

A crise mostrou que assegurar finanças públicas sólidas é um requisito prévio para a estabilidade macroeconómica e financeira global, bem como

para o bom funcionamento da União Monetária. Em resposta à crise da dívida soberana e aos efeitos de repercussão negativos, e com vista



a restabelecer a credibilidade, vários países, incluindo os mais afectados, adoptaram medidas de consolidação orçamental e de reforma estrutural e reforçaram os respectivos quadros orçamentais nacionais. Além do mais, após a adopção do quadro reforçado de governação económica da UE, foram aplicadas várias medidas destinadas a melhorar ainda mais a governação orçamental a nível europeu.

### CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL EM 2011

De acordo com as previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia, o défice público agregado para a área do euro caiu significativamente, para 4.1% do PIB em 2011, o que compara com 6.2% do PIB em 2010 (ver Quadro 4). A redução do défice orçamental ficou a dever-se às medidas de consolidação (mais especificamente, cortes no investimento público e nos efectivos do sector público, bem como aumentos dos impostos indirectos) e a alguns desenvolvimentos favoráveis nas receitas resultantes de condições cíclicas mais propícias. Em 2011, a receita pública total e a despesa

pública total situaram-se em 45.3% e 49.4% do PIB, respectivamente, o que compara com 44.7% e 50.9% no ano anterior.

De acordo com as previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia, o rácio médio da dívida pública bruta em relação ao PIB na área do euro aumentou novamente, de 85.6% em 2010 para 88.0% em 2011, em resultado dos défices elevados. No final de 2011, os rácios da dívida situavam-se acima do valor de referência de 60% do PIB em 12 dos 17 países da área do euro.

Relativamente a alguns países, as previsões orçamentais do Outono de 2011 da Comissão Europeia provaram ser mais favoráveis do que os planos apresentados nas actualizações de Abril de 2011 dos programas de estabilidade (ver Quadro 4). Porém, na maior parte dos países, os défices foram mais elevados do que o esperado, em particular na Grécia, Espanha, Chipre, Países Baixos e Eslováquia. No que respeita aos países abrangidos por um

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

(em percentagem do PIB)

	Excedente (+) / défice (-) das administrações públicas				Dívida bruta das administrações públicas			
	Previsões da Comissão Europeia			Programa de estabilidade	Previsões da Comissão Europeia			Programa de estabilidade
	2009	2010	2011		2009	2010	2011	
Bélgica	-5.8	-4.1	-3.6	-3.6	95.9	96.2	97.2	97.5
Alemanha	-3.2	-4.3	-1.3	-2.5	74.4	83.2	81.7	82.0
Estónia	-2.0	0.2	0.8	-0.4	7.2	6.7	5.8	6.0
Irlanda	-14.2	-31.3	-10.3	-10.6	65.2	94.9	108.1	-
Grécia	-15.8	-10.6	-8.9	-7.8	129.3	144.9	162.8	-
Espanha	-11.2	-9.3	-6.6	-6.0	53.8	61.0	69.6	67.3
França	-7.5	-7.1	-5.8	-5.7	79.0	82.3	85.4	84.6
Itália	-5.4	-4.6	-4.0	-3.9	115.5	118.4	120.5	-
Chipre	-6.1	-5.3	-6.7	-4.0	58.5	61.5	64.9	61.6
Luxemburgo	-0.9	-1.1	-0.6	-1.0	14.8	19.1	19.5	17.5
Malta	-3.7	-3.6	-3.0	-2.8	67.8	69.0	69.6	67.8
Países Baixos	-5.6	-5.1	-4.3	-3.7	60.8	62.9	64.2	64.5
Áustria	-4.1	-4.4	-3.4	-3.9	69.5	71.8	72.2	73.6
Portugal	-10.1	-9.8	-5.8	-5.9	83.0	93.3	101.6	101.7
Eslovénia	-6.1	-5.8	-5.7	-5.5	35.3	38.8	45.5	43.3
Eslováquia	-8.0	-7.7	-5.8	-4.9	35.5	41.0	44.5	44.1
Finlândia	-2.5	-2.5	-1.0	-0.9	43.3	48.3	49.1	50.1
Área do euro	-6.4	-6.2	-4.1	-4.3	79.8	85.6	88.0	-

Fontes: Previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia, programas de estabilidade actualizados em Abril de 2011 e cálculos do BCE.

Notas: Dados baseados nas definições do SEC 95. As previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia foram utilizadas para fins de comparabilidade entre países e devido ao facto de os resultados orçamentais para 2011 produzidos pelo Eurostat ainda não estarem disponíveis aquando da redacção do presente relatório. São reportados os objectivos dos programas de assistência financeira da UE/FMI para a Irlanda, Grécia e Portugal, sendo para a Itália reportados os objectivos revistos de Setembro de 2011.

programa de assistência financeira da UE/FMI, a Grécia e a Irlanda enfrentaram desequilíbrios orçamentais particularmente elevados em 2011, enquanto a situação orçamental em Portugal melhorou consideravelmente no mesmo período, reflectindo em parte uma transacção temporária significativa. A breve análise da evolução orçamental recente apresentada em seguida limita-se aos países abrangidos por um programa de assistência financeira da UE/FMI.

### **PAÍSES SUJEITOS A UM PROGRAMA DA UE/FMI**

Na Grécia, o cansaço relativamente às reformas estruturais, a instabilidade governamental e as condições económicas piores do que o previsto afectaram negativamente os resultados do programa de assistência financeira da UE/FMI. As previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia apontam para um défice de 8.9% do PIB em 2011. O incumprimento já esperado do objectivo para o défice em 2011 (7.8% do PIB) ficou a dever-se à evolução macroeconómica pior do que o previsto, ao atraso na implementação de medidas orçamentais e reformas estruturais, bem como às alterações ao formato acordado das medidas, que diminuíram o seu potencial de redução do défice e poderão ter igualmente contribuído para uma nova moderação da procura interna. A sustentabilidade orçamental na Grécia deverá ser restabelecida através de uma conjugação de medidas de consolidação adicionais e do envolvimento voluntário do sector privado na redução dos encargos com a dívida pública. Em Junho e Outubro de 2011, o governo grego especificou medidas de consolidação adicionais de mais de 14% do PIB até 2015. No lado da receita, estas medidas visaram uma grande variedade de impostos e destinaram-se a alargar as bases fiscais (reduzindo os limiares de isenção fiscal e abolindo isenções fiscais) e a melhorar o cumprimento das obrigações fiscais. No lado da despesa, os maiores contributos tiveram origem numa redução da despesa com os salários dos funcionários públicos, em cortes nas pensões e noutros benefícios sociais bem como no consumo público e nos serviços não salariais. Em 20 de Fevereiro de 2012, o Eurogrupo acordou num pacote de políticas que implica um financiamento adicional pelo sector público,

no montante de €130 mil milhões até ao final de 2014 e, simultaneamente, que as autoridades gregas envidem novos esforços ambiciosos para reduzirem a despesa pública.

Na Irlanda, a implementação do programa de ajustamento económico irlandês em 2011 avançou em linha com os objectivos originais. As previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia apontam para um défice de 10.3% do PIB em 2011. Deu-se início a reformas orçamentais estruturais, tendo sido criado o Conselho Consultivo Orçamental irlandês com o mandato de avaliar as previsões oficiais e determinar a adequação da orientação orçamental e a coerência dos planos orçamentais com as regras orçamentais. Concluiu-se uma análise abrangente da despesa pública, visando uma redução específica da despesa pública e uma maior eficiência do sector público. O governo irlandês permaneceu empenhado em cumprir os objectivos estabelecidos no programa de estabilidade e o seu documento de estratégia orçamental de médio prazo, de Novembro de 2011, no qual se comprometeu a prosseguir com a consolidação orçamental após a conclusão do programa, no sentido de cumprir o prazo de 2015 para a correcção do défice excessivo.

Em Portugal, as previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia apontam para um défice de 5.8% do PIB em 2011, na via para alcançar o objectivo orçamental estabelecido no programa de assistência financeira da UE/FMI, de 5.9% do PIB. Em resposta às derrapagens orçamentais que surgiram face ao objectivo para 2011, durante a implementação do programa de ajustamento económico o novo governo introduziu medidas compensatórias adicionais, incluindo um imposto extraordinário sobre os subsídios de Natal e um aumento da taxa do IVA sobre a electricidade e o gás. Além disso, em Dezembro de 2011, verificou-se uma transferência pontual, no valor de cerca de 3.5% do PIB, de fundos de pensões de bancos privados para o sistema de segurança social. Como consequência, espera-se que o défice para 2011 seja de cerca de 4% do PIB, ou seja, muito abaixo do objectivo.

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

(em pontos percentuais do PIB)

	Variação do saldo orçamental corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental primário corrigido do ciclo			Variação do saldo orçamental estrutural		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Bélgica	-2.3	1.1	0.1	-2.5	0.9	0.0	-1.6	0.5	0.2
Alemanha	-0.1	-2.3	2.2	-0.2	-2.5	2.1	-0.6	-1.0	1.1
Estónia	5.6	1.6	-1.5	5.6	1.5	-1.4	3.9	0.7	-0.1
Irlanda	-4.6	-17.4	20.2	-4.0	-16.3	20.7	-2.6	0.1	0.6
Grécia	-4.6	6.4	3.4	-4.4	6.9	4.6	-5.6	6.4	4.0
Espanha	-4.6	2.1	2.5	-4.4	2.3	2.8	-4.2	1.5	2.1
França	-2.3	0.4	1.1	-2.8	0.4	1.3	-2.2	0.5	1.0
Itália	-0.1	0.1	0.4	-0.7	0.0	0.8	-0.6	0.6	0.4
Chipre	-5.6	0.8	-1.1	-5.9	0.5	-1.0	-5.9	0.6	-0.2
Luxemburgo	-0.6	-0.8	0.2	-0.5	-0.8	0.3	-0.6	-0.8	0.1
Malta	2.2	-0.4	0.2	2.1	-0.5	0.4	1.9	-0.9	1.2
Países Baixos	-3.3	0.2	0.4	-3.4	0.0	0.3	-3.3	0.3	0.3
Áustria	-0.8	-0.8	0.3	-0.6	-0.9	0.3	-0.8	-0.4	0.1
Portugal	-5.5	-0.2	4.5	-5.6	-0.1	5.8	-4.1	-0.8	2.7
Eslovénia	0.8	0.3	-0.2	1.0	0.6	0.1	0.9	0.2	0.9
Eslováquia	-3.4	0.1	1.9	-3.2	0.0	2.1	-3.4	0.4	2.6
Finlândia	-1.9	-1.2	0.7	-2.2	-1.2	0.8	-1.9	-1.2	0.6
Área do euro	-1.8	-0.4	1.8	-2.0	-0.4	1.9	-1.9	0.3	1.0

Fonte: Previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia.

Notas: Os valores positivos correspondem a melhorias orçamentais e os negativos a deteriorações orçamentais. No caso da Irlanda, as variações do saldo corrigido do ciclo e do saldo primário corrigido do ciclo incluem medidas de apoio ao sector financeiro em 2009 e 2010, no valor de, respectivamente, 2.5% e 19.8% do PIB.

**INDICADORES CORRIGIDOS DO CICLO**

Como mostra o Quadro 5, os três indicadores orçamentais que tomam em consideração as condições cíclicas da economia (ou seja, o saldo corrigido do ciclo, o saldo primário corrigido do ciclo e o saldo estrutural) confirmam esforços de consolidação assinaláveis para o agregado da área do euro em 2011. Em particular, quer o saldo corrigido do ciclo quer o saldo primário corrigido do ciclo, que exclui os efeitos dos pagamentos de juros, registaram respectivamente melhorias de 1.8 e 1.9 pontos percentuais do PIB na área do euro em 2011. O saldo estrutural da área do euro (que exclui medidas pontuais e temporárias) melhorou 1.0 ponto percentual do PIB no mesmo período. Estes valores devem ser interpretados com cautela dado que as estimativas em tempo real do impacto cíclico sobre os saldos orçamentais se caracterizam por alguma incerteza.

Todos os países da área do euro à excepção da Alemanha, Estónia, Luxemburgo, Malta e Finlândia registaram um défice acima do valor de referência de 3% do PIB em 2011. No final de 2011, 14 países da área do euro estavam

sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos, com prazos para redução dos rácios do défice para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB a oscilar entre 2011 para Malta e 2015 para a Irlanda (ver Quadro 6). O procedimento relativo aos défices excessivos para a Finlândia foi revogado pelo Conselho da União Europeia em Julho de 2011, visto que os dados finais mostravam que o défice não ultrapassara o valor de referência de 3% do PIB em 2010 e as previsões económicas da Primavera de 2011 da Comissão Europeia projectavam que o défice cairia novamente, para 1% do PIB, em 2011.

**PREVISTA UMA NOVA CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL**

Em 2012, prevê-se a continuação da melhoria da situação orçamental da área do euro, embora a um ritmo mais lento. De acordo com as previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia, o rácio médio do défice público na área do euro cairá 0.7 pontos percentuais para 3.4% do PIB (ver Gráfico 26). Projecta-se que o rácio médio da receita na área do euro aumente 0.5 pontos percentuais

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

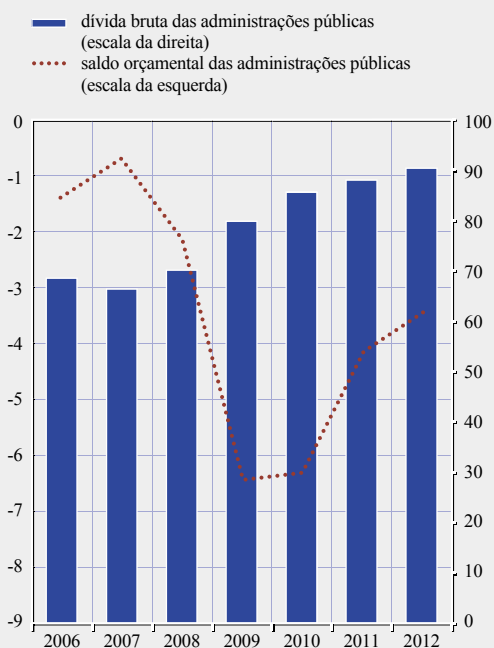
(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental em 2011	Início	Prazo	Ajustamento estrutural médio recomendado p.a.
Bélgica	-3.6	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Alemanha	-1.3	2011	2013	$\geq 0.5$
Estónia	0.8	-	-	-
				peelo menos $9\frac{1}{2}$ no período de 2011 a 2015
Irlanda	-10.3	2010	2015	
Grécia	-8.9	2010	2014	10 no período de 2009 a 2014
Espanha	-6.6	2010	2013	$>1.5$
França	-5.8	2010	2013	$>1.0$
Itália	-4.0	2010	2012	$\geq 0.5$
Chipre	-6.7	2010	2012	$1\frac{1}{2}$
Luxemburgo	-0.6	-	-	-
Malta	-3.0	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Países Baixos	-4.3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Áustria	-3.4	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugal	-5.8	2010	2013	$1\frac{1}{4}$
Eslovénia	-5.7	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Eslováquia	-5.8	2010	2013	1.0
Finlândia	-1.0	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Fonte: Comissão Europeia.

## Gráfico 26 Evolução orçamental na área do euro

(em percentagem do PIB)



Fonte: Previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia.

Nota: Os valores dos saldos orçamentais excluem receitas das vendas de licenças de UMTS.

do PIB, enquanto o rácio da despesa deverá cair 0.2 pontos percentuais do PIB. O rácio médio da dívida pública na área do euro deverá continuar a aumentar, registando uma subida de 2.4 pontos percentuais para 90.4% do PIB em 2012, com os rácios da dívida a ultrapassarem 100% do PIB em quatro países, nomeadamente Irlanda, Grécia, Itália e Portugal.

### PRUDÊNCIA ORÇAMENTAL CRUCIAL PARA RESTABELECEER A CONFIANÇA DO MERCADO

No que respeita ao quadro institucional para a elaboração da política orçamental, a adopção do novo pacote de reformas relativo à governação no seguimento de intensas negociações sobre a reforma do quadro de governação económica da UE foi um passo na direcção certa, mas não constitui o “salto quântico” necessário (ver Parte 1 do Capítulo 4). Em Setembro de 2011, chegou-se a acordo a nível do Conselho Europeu, do Parlamento Europeu e da Comissão Europeia quanto às novas regras para a governação, as quais foram formalmente adoptadas em Novembro e entraram em vigor em Dezembro de 2011. O pacote de reformas relativo à governação é constituído por seis

textos legislativos (conhecido como o *six-pack*) que visam o reforço da governação económica na UE e, em particular, na área do euro. O pacote legislativo adoptado inclui vários elementos destinados a melhorar a governação orçamental na UE e na área do euro, desde que as novas regras sejam aplicadas de forma rigorosa, embora sejam necessárias reformas mais profundas. Além disso, o pacto orçamental (como parte integrante do Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária) melhorará ainda mais a governação orçamental a nível nacional.

das economias e aumentar o crescimento da produtividade, potenciando assim o crescimento a mais longo prazo.

Em termos globais, as estratégias de consolidação orçamental devem cumprir rigorosamente as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento a fim de restabelecer a confiança do mercado financeiro. Em particular, os países que receberam assistência financeira da UE/FMI devem cumprir na íntegra os respectivos compromissos assumidos no âmbito do programa. Todos os países sujeitos a um procedimento relativo aos défices excessivos devem assegurar o total cumprimento dos respectivos objectivos orçamentais. Os planos orçamentais a médio prazo devem prever medidas suficientemente credíveis e as estratégias orçamentais devem incidir firmemente na correcção dos défices excessivos.

Os riscos para a sustentabilidade orçamental devem igualmente ser abordados através da implementação de reformas estruturais com vista a fomentar o crescimento e aumentar a estabilidade do sector bancário, tendo em conta os desequilíbrios específicos a cada país. A estratégia apropriada para restaurar e aumentar a solidez orçamental diverge entre países da área do euro e depende das fontes primárias dos desequilíbrios orçamentais. Deste modo, cada país deve adoptar uma estratégia individual, ao mesmo tempo que cumpre rigorosamente as recomendações avançadas no âmbito do Semestre Europeu (o ciclo de coordenação de políticas económicas). Devem ser implementadas reformas estruturais o mais rapidamente possível, a fim de reforçar a competitividade, aumentar a flexibilidade

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

#### ACTIVIDADE ECONÓMICA

A recuperação do produto prosseguiu na maior parte dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 2011 (ver Quadro 7). Contudo, observaram-se sinais crescentes de um abrandamento na parte final do ano, à medida que estes países eram afectados negativamente pela deterioração do crescimento económico e pelo aumento das tensões financeiras na área do euro. A volatilidade no perfil de crescimento e as diferenças entre países permaneceram significativas. Embora a procura interna se tenha tornado um impulsor mais importante do crescimento económico, em particular na Letónia, Lituânia e Polónia, as exportações líquidas continuaram a contribuir para o crescimento económico em 2011 na maioria dos países. Em vários países, as fracas condições do mercado de trabalho, uma baixa utilização da capacidade produtiva e a consolidação orçamental condicionaram a recuperação. Além disso, a deterioração do sentimento económico, a desalavancagem do sector bancário, factores específicos de cada país e a necessidade de corrigir os balanços do sector privado tornaram-se gradualmente um entrave mais evidente à procura interna.

No que respeita às principais componentes da procura interna, o consumo privado permaneceu ainda moderado na maior parte dos países, reflectindo os factores supramencionados. As taxas de desemprego permaneceram elevadas em todos os países da UE não pertencentes à área do euro, tendo a recuperação económica resultado numa melhoria do mercado de trabalho em apenas alguns dos países. Apesar da folga nos mercados de trabalho e de restrições no sector público, o crescimento salarial aumentou em 2011 na maioria dos países, reflectindo, nomeadamente, efeitos de composição e estrangulamentos do mercado de trabalho. O crescimento do crédito ao sector privado continuou fraco na maior parte dos países da UE não pertencentes à área do euro, em resultado de condições restritivas do lado da oferta, devido a pressões de capital e de financiamento, e de uma fraca procura, em linha com uma actividade económica moderada e a desalavancagem da dívida. Num contexto caracterizado por uma elevada capacidade produtiva disponível, o crescimento do investimento intensificou-se gradualmente na maioria dos países, frequentemente impulsionado por fundos da UE.

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

(taxas de variação homólogas (%))

	2008	2009	2010	2011 <sup>3)</sup>	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 <sup>3)</sup> T4
Bulgária	6.2	-5.5	0.2	.	1.5	2.2	2.3	.
República Checa	3.1	-4.7	2.7	.	3.1	2.0	1.2	.
Dinamarca	-0.8	-5.8	1.3	1.1	1.9	1.7	0.1	0.6
Letónia	-3.3	-17.7	-0.3	.	3.5	5.6	6.6	.
Lituânia	2.9	-14.8	1.4	5.9	5.9	6.5	6.7	4.4
Hungria	0.9	-6.8	1.3	1.7	2.5	1.5	1.4	1.4
Polónia	5.1	1.6	3.9	4.3	4.1	4.7	4.3	4.3
Roménia	7.4	-7.1	-1.3	.	1.7	1.4	4.4	.
Suécia	-0.6	-5.0	6.1	4.0	6.1	4.4	4.5	1.1
Reino Unido	-1.1	-4.4	2.1	.	1.3	1.6	0.4	.
UE7 <sup>1)</sup>	4.4	-3.2	2.2	.	3.3	3.3	3.5	.
UE10 <sup>2)</sup>	0.4	-4.3	2.5	.	2.4	2.4	1.6	.
Área do euro	0.4	-4.3	1.9	1.5	2.4	1.6	1.3	0.7

Fonte: Eurostat.

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

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

2) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2011.

3) Os dados para 2011 são estimativas provisórias, ou seja, dados preliminares.

Entre os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, o crescimento do PIB real em 2011 (nos três primeiros trimestres) foi particularmente forte na Letónia, Lituânia, Polónia e Suécia, ou seja, países nos quais o maior contributo foi dado pela procura interna. Por sua vez, o crescimento do PIB registou um enfraquecimento marcado no Reino Unido, em linha com a contracção da procura interna. O crescimento do PIB também desacelerou na República Checa, tendo aumentado ligeiramente na Hungria. Na Roménia, o crescimento do PIB passou a ser positivo em 2011, após dois anos de contracção, devido à reconstituição de existências e a um contributo positivo da procura interna.

#### EVOLUÇÃO DOS PREÇOS

A inflação média anual aumentou em 2011 na maioria dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (ver Quadro 8). O aumento generalizado reflectiu factores quer internos quer externos. Surgiram pressões de sentido ascendente com origem nos preços dos produtos alimentares e energéticos, em particular na primeira metade do ano, em alterações nos impostos indirectos, preços administrados e impostos especiais sobre o consumo e na depreciação cambial em alguns países. O aumento dos preços internacionais das

matérias-primas tendeu a ter um maior impacto sobre a inflação nos países da Europa Central e de Leste do que nos outros países da UE não pertencentes à área do euro, devido ao maior peso dos produtos alimentares e energéticos nos respectivos cabazes do IHPC. Além disso, reflectindo a recuperação gradual da procura interna, as taxas de inflação homólogas excluindo os preços dos produtos energéticos e alimentares aumentaram igualmente na maioria dos países, embora a partir de taxas muito baixas ou mesmo negativas em alguns países.

A variação entre países da inflação homóloga medida pelo IHPC permaneceu significativa. A taxa de inflação média mais elevada foi registada na Roménia (5.8%), que tinha introduzido um aumento substancial do IVA em 2010. A inflação oscilou entre 3.4% e 4.5% na maior parte dos outros países. Na República Checa e na Dinamarca, a inflação situou-se em 2.1% e 2.7%, respectivamente, enquanto a taxa mais baixa entre os países da UE não pertencentes à área do euro foi observada na Suécia (1.4%). A evolução intra-anual variou entre países. O efeito desinflacionista das variações dos preços dos produtos alimentares e energéticos na segunda metade do ano foi, em certa medida, contrabalançado por factores específicos de cada país, tais como aumentos do

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

(taxas de variação homólogas (%))

	2008	2009	2010	2011	2011 T1	2011 T2	2011 T3	2011 T4
Bulgária	12.0	2.5	3.0	3.4	4.5	3.4	3.1	2.5
República Checa	6.3	0.6	1.2	2.1	1.9	1.8	2.0	2.8
Dinamarca	3.6	1.1	2.2	2.7	2.6	2.9	2.6	2.5
Letónia	15.3	3.3	-1.2	4.2	3.8	4.6	4.4	4.1
Lituânia	11.1	4.2	1.2	4.1	3.2	4.7	4.6	4.0
Hungria	6.0	4.0	4.7	3.9	4.3	3.9	3.4	4.1
Polónia	4.2	4.0	2.7	3.9	3.6	4.0	3.7	4.2
Roménia	7.9	5.6	6.1	5.8	7.5	8.3	4.2	3.4
Suécia	3.3	1.9	1.9	1.4	1.3	1.7	1.6	0.9
Reino Unido	3.6	2.2	3.3	4.5	4.1	4.4	4.7	4.7
UE7 <sup>1)</sup>	6.5	3.7	3.2	3.9	4.1	4.4	3.5	3.7
UE10 <sup>2)</sup>	4.7	2.7	3.2	4.0	3.9	4.2	4.0	4.0
Área do euro	3.3	0.3	1.6	2.7	2.5	2.8	2.7	2.9

Fonte: Eurostat.

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

2) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2011.

IVA (por exemplo, na Letónia, na Polónia e no Reino Unido), subidas dos impostos especiais sobre o consumo (na Letónia) e dos preços administrados (na República Checa), ou por depreciações cambiais (por exemplo, na Hungria e na Polónia). A taxa de inflação diminuiu significativamente na segunda metade do ano na Roménia, auxiliada, entre outros factores, pelo efeito de base estatístico associado ao desvanecimento do impacto do aumento da taxa do IVA e a uma boa colheita nacional.

### POLÍTICAS ORÇAMENTAIS

À excepção da Bulgária, Hungria e Suécia, estima-se que todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro tenham registado défices orçamentais acima do valor de referência de 3% do PIB em 2011 (ver Quadro 9). Na Hungria, no entanto, o excedente orçamental de 3.6% do PIB foi significativamente afectado por receitas pontuais relacionadas com a nacionalização do pilar privado vinculativo do regime de pensões. O Reino Unido continuou a registar um défice muito elevado, estimado em 9.4% do

PIB, devido a uma conjuntura macroeconómica significativamente menos favorável do que o anteriormente esperado. Em termos gerais, os resultados orçamentais para 2011 na maior parte dos países estiveram em linha com os objectivos apresentados nos programas de convergência de Abril de 2011. As melhorias dos saldos orçamentais em 2011 deveram-se principalmente à consolidação orçamental estrutural (inclusivamente na Letónia e na Roménia, sujeitas a programas da UE/FMI) e a uma evolução cíclica positiva (na Hungria e na Suécia). Apenas a Dinamarca registou um agravamento do saldo orçamental em 2011.

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

### Quadro 9 Finanças públicas

(em percentagem do PIB)

	Saldo orçamental					Dívida bruta				
	Previsões da Comissão Europeia				Actualizações de Abril de 2011 dos programas de convergência	Previsões da Comissão Europeia				Actualizações de Abril de 2011 dos programas de convergência
	2008	2009	2010	2011		2008	2009	2010	2011	
Bulgária	1.7	-4.3	-3.1	-2.5	-2.5	13.7	14.6	16.3	17.5	16.4
República Checa	-2.2	-5.8	-4.8	-4.1	-4.2	28.7	34.4	37.6	39.9	41.4
Dinamarca	3.2	-2.7	-2.6	-4.0	-3.8	34.5	41.8	43.7	44.1	43.0
Letónia	-4.2	-9.7	-8.3	-4.2	-4.5	19.8	36.7	44.7	44.8	48.3
Lituânia	-3.3	-9.5	-7.0	-5.0	-5.3	15.5	29.4	38.0	37.7	38.1
Hungria	-3.7	-4.6	-4.2	3.6	2.0	72.9	79.7	81.3	75.9	75.5
Polónia	-3.7	-7.3	-7.8	-5.6	-5.6	47.1	50.9	54.9	56.7	54.9
Roménia	-5.7	-9.0	-6.9	-4.9	-4.9	13.4	23.6	31.0	34.0	33.3
Suécia	2.2	-0.7	0.2	0.9	0.6	38.8	42.7	39.7	36.3	36.8
Reino Unido	-5.0	-11.5	-10.3	-9.4	-7.9	54.8	69.6	79.9	84.0	84.1
UE7 <sup>1)</sup>	-3.5	-7.0	-6.5	-3.9	-4.2	38.1	44.1	48.7	49.6	49.0
UE10 <sup>2)</sup>	-3.3	-8.5	-7.5	-6.3	-5.6	47.3	58.0	64.5	66.2	66.1
Área do euro	-2.1	-6.4	-6.2	-4.1	-4.3	70.1	79.8	85.6	88.0	-

Fontes: Previsões económicas do Outono de 2011 da Comissão Europeia, programas de convergência actualizados em Abril de 2011 e cálculos do BCE.

Notas: Os dados têm por base as definições do SEC 95. Os valores para 2011, nas actualizações de Abril de 2011 dos programas de convergência, foram estabelecidos pelos governos nacionais, podendo, por conseguinte, diferir dos resultados finais.

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

2) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2011.



Estima-se que os rácios da dívida pública bruta em relação ao PIB tenham aumentado em 2011 em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, à excepção da Lituânia, Hungria e Suécia. A diminuição do rácio da dívida pública na Hungria deveu-se exclusivamente à referida utilização parcial de activos do antigo pilar privado do regime de pensões para amortizar dívida pública. O rácio da dívida em relação ao PIB permaneceu acima do valor de referência de 60% na Hungria e no Reino Unido.

#### EVOLUÇÃO DA BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em 2011, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro (em percentagem do PIB) registou uma melhoria ou permaneceu globalmente inalterado na maior parte dos países (ver Quadro 10). A Bulgária registou o primeiro excedente conjunto das balanças corrente e de capital desde a adesão à UE, enquanto a Hungria aumentou o seu excedente. A Roménia registou uma diminuição do défice. A Letónia e a Lituânia continuaram a registar excedentes, embora menores do que em 2010, apesar do dinamismo das exportações. Tal reflectiu, em larga medida, uma maior procura de importações, impulsionada pelo

forte crescimento do PIB, e uma deterioração na balança de rendimentos. Na Polónia e na República Checa, que entraram na crise financeira mundial com défices mais baixos, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital não apresentou alterações significativas. Entretanto, o défice no Reino Unido diminuiu, enquanto os excedentes já significativos na Dinamarca e na Suécia voltaram a aumentar.

Do lado do financiamento, as entradas de investimento directo estrangeiro moderaram-se em 2011 na maioria dos países não pertencentes à área do euro que aderiram à UE em 2004 ou numa fase posterior. O Reino Unido tornou-se um exportador líquido de investimento directo, enquanto a Dinamarca e a Suécia registaram novas saídas líquidas. A Dinamarca e a Hungria receberam amplas entradas de investimento de carteira, observando-se saídas significativas na Letónia e no Reino Unido. No que respeita a outro investimento, muitos países continuaram a registar saídas líquidas ou entradas líquidas reduzidas em 2011, o que esteve provavelmente relacionado com a desalavancagem em curso. Na Letónia e na Roménia, as entradas de capital privado continuaram a ser suplementadas pelo apoio financeiro prestado por organizações internacionais.

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

(em percentagem do PIB)

	Saldo conjunto da balança corrente e da balança de capital				Fluxos líquidos de investimento directo				Fluxos líquidos de outro investimento			
	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>
	Bulgária	-22.3	-7.6	-0.5	2.2	17.5	7.2	4.4	2.9	17.0	-2.0	-3.0
República Checa	-1.4	-1.0	-2.2	-2.2	0.9	1.0	2.6	0.8	1.7	-1.4	-1.8	2.1
Dinamarca	2.9	3.3	5.6	6.9	-3.3	-0.8	-3.5	-2.3	2.1	3.8	4.1	-11.2
Letónia	-11.6	11.1	4.9	1.3	3.0	0.6	1.5	5.1	7.6	-9.8	-1.1	-3.6
Lituânia	-11.1	7.8	4.2	3.2	3.4	-0.4	1.8	2.9	5.8	-10.7	-9.0	-2.5
Hungria	-6.3	1.0	2.9	3.0	2.7	-0.2	0.4	-0.3	16.9	9.2	0.4	-2.7
Polónia	-5.4	-2.2	-2.8	-2.7	2.0	1.9	0.7	1.2	6.0	3.1	2.0	0.8
Roménia	-11.1	-3.6	-4.3	-4.2	6.7	3.0	1.8	0.7	6.5	2.3	4.9	1.9
Suécia	8.6	6.9	6.5	7.4	1.2	-3.9	-5.6	-4.9	9.4	-9.9	-9.0	-7.1
Reino Unido	-1.3	-1.5	-3.1	-2.7	-2.6	1.2	0.9	-1.5	-9.8	-3.0	0.0	10.0
UE7 <sup>2)</sup>	-6.8	-1.4	-1.7	-1.6	3.4	1.8	1.4	1.1	7.1	1.8	0.9	0.2
UE10 <sup>3)</sup>	-1.4	-0.2	-1.0	-0.5	-0.7	0.7	0.0	-1.3	-2.5	-1.9	-0.5	3.8
Área do euro	-0.2	-0.4	-0.2	-0.5	-1.2	-0.6	-0.8	0.3	-1.9	-0.6	-2.8	-3.1

Fonte: BCE.

1) Os dados para 2011 referem-se à média de quatro trimestres até ao terceiro trimestre de 2011.

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

3) O agregado UE10 compreende os dez Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 31 de Dezembro de 2011.

## EVOLUÇÃO CAMBIAL

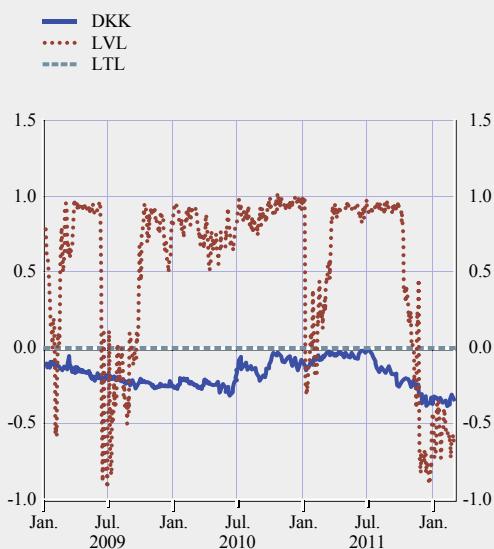
A evolução cambial nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro em 2011 foi fortemente influenciada pelos regimes cambiais de cada país. As moedas da Dinamarca, Letónia e Lituânia participaram no mecanismo de taxas de câmbio II (MTC II). O lats da Letónia e a litas da Lituânia estiveram sujeitos a uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$  em torno das respectivas taxas centrais face ao euro, e a coroa dinamarquesa esteve sujeita a uma banda mais estreita de  $\pm 2.25\%$  (ver Gráfico 27). A participação no MTC II foi, em alguns casos, acompanhada por compromissos unilaterais por parte dos países em questão, no sentido de manterem bandas de flutuação mais estreitas ou fundos de estabilização cambial (regimes de *currency board*). Estes compromissos unilaterais não impõem obrigações adicionais ao BCE. Em particular, a litas da Lituânia aderiu ao MTC II com o respectivo fundo de estabilização cambial (sistema de *currency*

*board*) em vigor, enquanto as autoridades da Letónia decidiram manter a taxa de câmbio do lats à sua taxa central face ao euro, com uma banda de flutuação de  $\pm 1\%$ . Em 2011, a litas da Lituânia permaneceu na sua taxa central, enquanto o lats da Letónia flutuou dentro da banda fixada unilateralmente de  $\pm 1\%$  face ao euro.

No que respeita às moedas dos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro que não participaram no MTC II em 2011, é possível identificar duas fases de evolução cambial. Na primeira metade do ano, a coroa checa, o forint da Hungria e o leu romeno apreciaram-se moderadamente e o zloti da Polónia permaneceu globalmente estável face ao euro (ver Gráfico 28). Esta evolução reflectiu, essencialmente, perspectivas económicas favoráveis para os países em questão e uma melhoria do sentimento na área do euro, o principal parceiro comercial destes

**Gráfico 27 Evolução das moedas da UE participantes no MTC II**

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

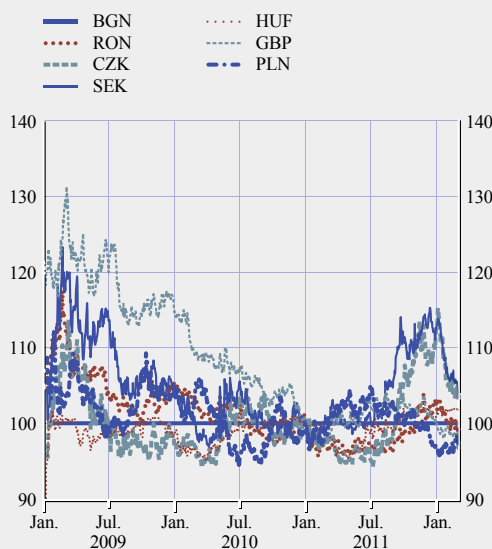


Fonte: BCE.

Notas: Um desvio positivo (negativo) da taxa central face ao euro implica que a moeda se encontra do lado fraco (forte) da banda de flutuação. Para a coroa dinamarquesa, a banda de flutuação aplicável é de  $\pm 2.25\%$ . Para as outras moedas, a banda de flutuação normal aplicável é de  $\pm 15\%$ . A última observação refere-se a 2 de Março de 2012.

**Gráfico 28 Evolução das moedas da UE não participantes no MTC II em relação ao euro**

(dados diários; índice: 3 de Janeiro de 2011 = 100)



Fonte: BCE.

Notas: Um aumento (diminuição) indica uma depreciação (apreciação) da moeda. A última observação refere-se a 2 de Março de 2012.

países. Contudo, na segunda metade de 2011, um aumento da aversão ao risco a nível mundial contribuiu para uma depreciação destas moedas face ao euro. Na Hungria, o forint enfraqueceu num contexto de renovação das preocupações quanto à independência do banco central e da interrupção das discussões entre o FMI, a UE e o governo húngaro acerca de um novo acordo de empréstimo a título preventivo (ver também a Caixa 9). Observou-se um padrão oposto no movimento cambial da libra esterlina, que se depreciou face ao euro na primeira metade de 2011, antes de registar uma forte apreciação no final do ano. Após uma apreciação acentuada da coroa sueca face ao euro em 2009 e 2010, influenciada pela forte recuperação da economia sueca, a coroa sueca permaneceu globalmente estável em 2011. O lev da Bulgária também se manteve inalterado face ao euro, reflectindo o seu fundo de estabilização cambial (sistema de *currency board*) com base no euro.

### **EVOLUÇÃO FINANCEIRA**

As condições no mercado financeiro pioraram, em geral, nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro ao longo de 2011. Enquanto as taxas de juro de longo prazo medidas pelas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos se reduziram ou permaneceram globalmente inalteradas em todos os países, à excepção da Hungria e da Lituânia, os prémios de risco de crédito, medidos pelos *swaps* de risco de incumprimento (*credit default swaps* – CDS), aumentaram em todos os países. Os aumentos mais significativos dos CDS foram observados na Hungria. Para além de factores específicos de cada país, a subida generalizada dos prémios de risco soberano foi impulsionada por um aumento da aversão ao risco por parte dos investidores relacionado com a reintensificação das perturbações financeiras na área do euro. No que respeita aos mercados monetários, as taxas de juro aumentaram em todos os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro, à excepção da Bulgária, República Checa, Dinamarca e Roménia, em parte devido a aumentos das taxas de juro directoras.

Em geral, os mercados bolsistas nos Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro caíram significativamente em 2011, em média, num grau equivalente ao da área do euro (uma queda de aproximadamente 20%). As descidas menos acentuadas dos preços das acções foram observadas no Reino Unido, seguido da Dinamarca, enquanto a República Checa foi o mercado mais afectado, seguida da Bulgária.

### **POLÍTICA MONETÁRIA**

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

Até Julho de 2011, muitos bancos centrais dos países da UE não pertencentes à área do euro, incluindo o Danmarks Nationalbank, o Magyar Nemzeti Bank, o Narodowy Bank Polski e o Sveriges Riksbank, aumentaram as respectivas taxas de juro directoras, em várias etapas, a fim de contrariar as pressões inflacionistas previstas ou, no caso da Dinamarca, reflectir a alteração da taxa de juro pelo BCE. Face à deterioração das perspectivas económicas na segunda metade do ano, a taxa de juro directora foi reduzida em Novembro e Dezembro pelo Danmarks Nationalbank, em linha com o corte das taxas de juro directoras do BCE. Em Novembro de 2011 e em Janeiro e Fevereiro de 2012, o Banca Națională a României também baixou a respectiva taxa de juro directora devido a uma evolução mais favorável da inflação. Em contraste, o Magyar Nemzeti Bank voltou a aumentar a sua taxa directora em Novembro e Dezembro de 2011 de forma a conter a depreciação do forint, o que ameaçou causar uma ultrapassagem do objectivo para a inflação e aumentou a vulnerabilidade do sistema financeiro.

Relativamente a outras medidas de política monetária, o Danmarks Nationalbank interveio

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

	Estratégia de política monetária	Moeda	Características
Bulgária	Objectivo cambial	Lev da Bulgária	Objectivo cambial: ligação cambial ao euro a uma taxa de BGN 1.95583 por euro, no contexto de um fundo de estabilização cambial (regime de <i>currency board</i> ).
República Checa	Objectivo para a inflação	Coroa checa	Objectivo para a inflação: 2% ( $\pm 1$ ponto percentual). Taxa de câmbio flutuante controlada.
Dinamarca	Objectivo cambial	Coroa dinamarquesa	Participa no MTC II com uma banda de flutuação de $\pm 2.25\%$ em torno de uma taxa central de DKK 7.46038 por euro.
Letónia	Objectivo cambial	Lats da Letónia	Participa no MTC II com uma banda de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LVL 0.702804 por euro. A Letónia mantém uma banda de flutuação de $\pm 1\%$ como compromisso unilateral.
Lituânia	Objectivo cambial	Litas da Lituânia	Participa no MTC II com uma banda de flutuação de $\pm 15\%$ em torno de uma taxa central de LTL 3.45280 por euro. A Lituânia mantém o seu fundo de estabilização cambial (regime de <i>currency board</i> ) como compromisso unilateral.
Hungria	Objectivo para a inflação	Forint da Hungria	Objectivo para a inflação: objectivo a médio prazo de 3% ( $\pm 1$ ponto percentual) desde 2007. Taxa de câmbio flutuante.
Polónia	Objectivo para a inflação	Zloti da Polónia	Objectivo para a inflação: 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) (aumento de 12 meses do IPC). Taxa de câmbio livremente flutuante.
Roménia	Objectivo para a inflação	Leu romeno	Objectivo para a inflação: 3.0% ( $\pm 1$ ponto percentual) para o final de 2011 e o final de 2012, e 2.5% ( $\pm 1$ ponto percentual) para o final do ano a partir de 2013. Taxa de câmbio flutuante controlada.
Suécia	Objectivo para a inflação	Coroa sueca	Objectivo para a inflação: aumento de 2% no IPC. Taxa de câmbio livremente flutuante.
Reino Unido	Objectivo para a inflação	Libra esterlina	Objectivo para a inflação: 2% medido pelo aumento de 12 meses do IPC. No caso de um desvio superior a 1 ponto percentual, o Governador do Bank of England deverá redigir uma carta aberta em nome do Comité de Política Monetária ao Ministro das Finanças do Reino Unido. Taxa de câmbio livremente flutuante.

Fonte: SEBC.

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

no mercado cambial e baixou a taxa aplicável às contas correntes e a taxa aplicável aos certificados de depósito, em várias etapas, a fim de manter estável a taxa de câmbio face ao euro, na sequência da intensificação das entradas de capital durante o Verão. O Banca Națională a României baixou o rácio de reservas mínimas obrigatórias relativamente às responsabilidades denominadas em moeda estrangeira com prazos residuais até 2 anos de 25% para 20%, a fim de continuar o alinhamento gradual com os padrões do BCE. Em Janeiro de 2012, o Latvijas Banka reduziu o rácio de reserva de 3% para 2% para responsabilidades com prazos superiores a 2 anos e de 5% para 4% para outras responsabilidades, criando, assim, condições de crédito mais favoráveis. O Bank of England aumentou a dimensão do seu programa

de compra de activos em GBP 75 mil milhões para um total de GBP 275 mil milhões em Outubro, devido à deterioração das perspectivas económicas e ao risco acrescido de uma descida da inflação para um nível inferior ao objectivo de 2% no médio prazo.



O edifício classificado do Großmarkthalle acolhia anteriormente o mercado abastecedor de fruta e produtos hortícolas de Frankfurt. Foi construído entre 1926 e 1928 segundo um projecto do Professor Martin Elsaesser, à época responsável pelo urbanismo na Câmara de Frankfurt. As obras de restauro do Großmarkthalle incluem a remoção e substituição da argamassa das juntas das fachadas em tijolo dos edifícios laterais.

O perfil das juntas das fachadas em tijolo era uma das características distintivas do Großmarkthalle. De acordo com o projecto original, a horizontalidade das fileiras de tijolos deveria ser acentuada mediante a variação da largura e da tonalidade das juntas. Para o efeito, as juntas horizontais eram mais largas e foram preenchidas com uma argamassa de tom claro, ao passo que as juntas de assentamento verticais eram mais estreitas e foram preenchidas com uma argamassa escura. O trabalho meticuloso de restauro das juntas pretende reproduzir o aspecto original das fachadas.

As obras de restauro do edifício da ala leste ficaram concluídas em 2011, e os trabalhos no edifício da ala oeste tiveram início na Primavera do mesmo ano. Todas as obras de restauro foram aprovadas pelas autoridades responsáveis pela preservação histórica.

## CAPÍTULO 2

# OPERAÇÕES E ACTIVIDADES DOS BANCOS CENTRAIS

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

## 1.1 OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA

Os instrumentos de política monetária utilizados pelo Eurosistema em 2011 incluíram operações de mercado aberto, tais como operações principais de refinanciamento (OPR), operações de refinanciamento de prazo alargado (ORPA) e operações ocasionais de regularização, bem como facilidades permanentes e reservas mínimas. O Eurosistema também recorreu a medidas não convencionais, incluindo o segundo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) e o programa dos mercados de títulos de dívida.

Durante 2011, o Conselho do BCE alterou as taxas de juro directoras do BCE em quatro ocasiões (ver Gráfico 29). Em 13 de Abril de 2011, as taxas de juro aplicáveis às OPR, à facilidade permanente de cedência de liquidez e à facilidade permanente de depósito foram aumentadas em 25 pontos base para

1.25%, 2.00% e 0.50%, respectivamente, tendo posteriormente sido objecto de novo aumento em 25 pontos base, com efeitos a partir de 13 de Julho. O Conselho do BCE decidiu depois reduzir as taxas de juro directoras em 25 pontos base, com efeitos a partir de 9 de Novembro. Em 14 de Dezembro, todas as taxas directoras foram objecto de nova redução em 25 pontos base, regressando assim aos níveis do início do ano (ou seja, 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente). A largura do corredor da taxa de juro foi mantida em 150 pontos base (75 pontos base em cada lado da taxa fixa das OPR).

A execução da política monetária durante 2011 foi de novo impulsionada pelos esforços do Eurosistema no sentido de fazer face às tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros e à perturbação do funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Continuou a aplicar-se a colocação total e procedimentos de leilão de taxa fixa às OPR e ORPA. Consequentemente, o volume das operações de refinanciamento em curso continuou a ser determinado pela procura por parte das contrapartes, reflectindo assim as suas preferências subjacentes por liquidez. A procura de liquidez do Eurosistema por parte do sistema bancário apresentou-se relativamente estável num nível em torno de €600 mil milhões durante o primeiro semestre de 2011, mas aumentou de forma acentuada no segundo semestre, atingindo mais de €1 bilião no final do ano (ver Gráfico 31).

Em 2011<sup>1</sup>, as necessidades de liquidez diárias médias do sistema bancário da área do euro ascenderam a €470 mil milhões, um valor 16% inferior ao registado em 2010. A principal causa da redução foi a descida de 25% dos factores autónomos<sup>2</sup>, para uma média de

**Gráfico 29 Taxas de juro do BCE e taxa de juro overnight**



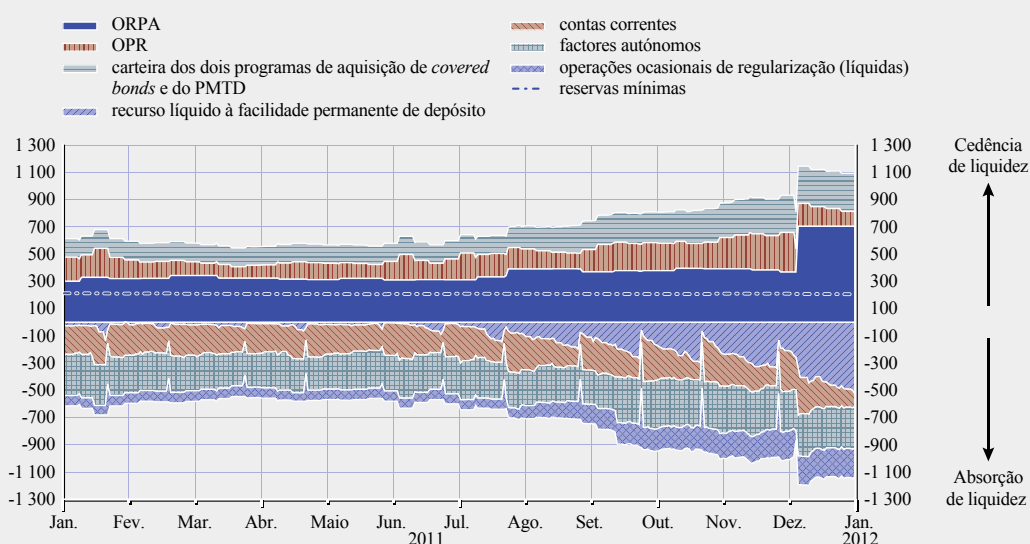
Fonte: BCE.

1 Este período abrange os 12 períodos de manutenção completos de 2011, de 19 de Janeiro de 2011 a 17 de Janeiro de 2012.

2 Os factores autónomos são as rubricas do balanço do Eurosistema, como as notas em circulação e os depósitos das administrações públicas, que têm impacto nas detenções em conta corrente das instituições de crédito, mas que não estão sob o controlo directo da função de gestão de liquidez do BCE.

**Gráfico 30 Factores de liquidez na área do euro em 2011**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

€260 mil milhões (ver Gráfico 30). As reservas mínimas registaram, em média, uma ligeira diminuição em 2011, para €208 mil milhões, face a €212 mil milhões em 2010. O montante mensal médio de reservas excedentárias em 2011 situou-se em €2.53 mil milhões, ou seja, foi superior ao registado em anos anteriores (€1.26 mil milhões em 2010 e €1.03 mil milhões em 2009).

A elevada quantidade de liquidez excedentária (isto é, a diferença entre a liquidez cedida pelo Eurosistema e as necessidades de liquidez do sistema bancário) resultou num aumento acentuado do recurso à facilidade permanente de depósito. A média de utilização diária da facilidade permanente de depósito situou-se em cerca de €25 mil milhões no primeiro semestre de 2011, tendo aumentado, de forma constante, de €87 mil milhões em 1 de Agosto para €528 mil milhões no final do 12.º período de manutenção de 2011.

### OPERAÇÕES DE MERCADO ABERTO

O Eurosistema utiliza actualmente OPR, ORPA regulares, operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de um período de

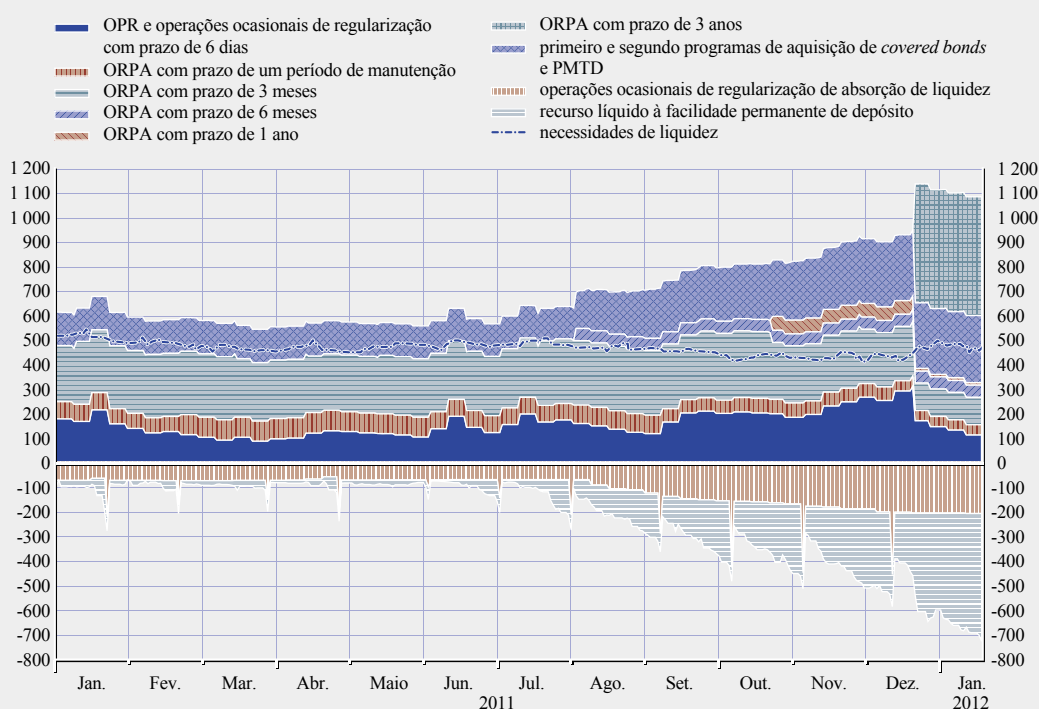
manutenção, ORPA suplementares e operações ocasionais de regularização para gerir a situação de liquidez no mercado monetário. Todas as operações de cedência de liquidez têm de ser totalmente cobertas por activos de garantia.

As OPR são operações regulares com uma frequência semanal e, normalmente, com prazo de 1 semana. São o principal instrumento para assinalar a orientação da política monetária do BCE. Em 2011, todas as 52 OPR foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa fixa, nos quais todas as propostas foram satisfeitas. O número de contrapartes elegíveis aumentou para 2319 em 2011, face a 2267 em 2010. Em média, participaram 190 contrapartes nas OPR em 2011. O volume médio colocado nas OPR foi de €156 mil milhões (o que compara com €133.8 mil milhões em 2010), em que a colocação média no primeiro semestre do ano foi cerca de 42% inferior à do segundo semestre. Em 2011, o número mais baixo de contrapartes (126) a participar numa OPR foi registado na operação liquidada em 7 de Setembro, e o volume mais baixo das OPR (€84.5 mil milhões) foi colocado na operação liquidada em 6 de Abril. A maior participação (371) foi observada



**Gráfico 31 Volume de operações de política monetária por liquidar**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

em 2 de Fevereiro, enquanto o montante de colocação mais elevado (€291.6 mil milhões) foi registado em 14 de Dezembro.

Em 2011, o volume de liquidez médio diário colocado nas ORPA regulares com prazo de 3 meses, nas operações de refinanciamento de prazo especial e nas ORPA suplementares foi de €373 mil milhões. A participação nas ORPA regulares com prazo de 3 meses foi, em média, de €72.7 mil milhões, tendo permanecido volátil ao longo de 2011, oscilando entre um mínimo de €29.7 mil milhões colocado em Dezembro, e um máximo de €140.6 mil milhões colocado em Setembro. O volume médio colocado nas operações de refinanciamento de prazo especial com prazo de 1 mês foi de €66.8 mil milhões e o número médio de contrapartes participantes foi 47. Na ORPA com prazo de 6 meses liquidada em 11 de Agosto participaram 114 contrapartes, para um montante total de €49.8 mil milhões. Por último, na ORPA suplementar com prazo de

3 anos<sup>3</sup> liquidada em 22 de Dezembro, registou-se uma participação de 523 contrapartes, para um montante total de €489.2 mil milhões, que incluiu €45.7 mil milhões provenientes da ORPA suplementar com prazo de 12 meses colocada em Outubro de 2011. Um total de 123 contrapartes utilizaram a possibilidade de transferência de uma operação para outra, tendo 58 decidido continuar a obter fundos nas ORPA suplementares com prazo de 12 meses, cujo saldo remanescente foi posteriormente de €11.2 mil milhões.

Para além das operações de mercado aberto utilizadas para a execução da política monetária, o BCE pode também ceder liquidez

3 A taxa desta ORPA é fixada à taxa média das OPR durante o seu período de duração. Decorrido um ano (com início em 26 de Dezembro de 2012), as contrapartes terão a possibilidade de, numa base semanal (isto é, todas as quartas-feiras), reembolsarem na totalidade (ou em parte) os fundos obtidos.

em outras moedas às contrapartes elegíveis (ver Secção 1.2).

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

Em Maio de 2010, o Conselho do BCE decidiu estabelecer o programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD). O objectivo deste programa temporário consiste em fazer face às dificuldades de funcionamento de alguns segmentos do mercado de títulos de dívida da área do euro e restabelecer o funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. O programa é executado pelos gestores de carteira do Eurosistema através da aquisição de determinados títulos de dívida soberana da área do euro em intervenções no mercado. Em 2011, os títulos adquiridos ao abrigo do PMTD ascenderam a um montante total de €144.6 mil milhões, tendo a maior parte das aquisições sido realizadas no período entre a declaração do Presidente do BCE em 7 de Agosto de 2011 sobre a implementação efectiva do programa e o final do ano. Em 30 de Dezembro de 2011, o Eurosistema tinha adquirido títulos de dívida ao abrigo do PMTD num montante total de liquidação de cerca de €211.4 mil milhões<sup>4</sup>.

### **O SEGUNDO PROGRAMA DE AQUISIÇÃO DE COVERED BONDS**

No dia 6 de Outubro de 2011, o Conselho do BCE decidiu lançar um novo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público), com o objectivo de reduzir a restritividade das condições de financiamento dos bancos e empresas e encorajar os bancos a manter ou expandir o crédito aos seus clientes. Permite ao Eurosistema proceder a aquisições de *covered bonds* elegíveis, denominadas em euros e emitidas na área do euro, num valor nominal pretendido de €40 mil milhões. As aquisições são realizadas nos mercados primário e secundário com base em critérios de elegibilidade específicos. Prevê-se que o programa seja totalmente implementado, o mais tardar, até ao final de Outubro de 2012. Em 30 de Dezembro de 2011, tinham sido adquiridas *covered bonds*

no montante de €3.1 mil milhões. O Conselho do BCE decidiu igualmente permitir que a carteira do novo programa esteja disponível para cedência de títulos. Com um carácter voluntário, a disponibilização dos mesmos realiza-se através de facilidades de cedência de títulos oferecidas por centrais de depósito de títulos, ou através de operações combinadas de reporte com contrapartes elegíveis.

O primeiro programa de aquisição de *covered bonds* ficou concluído em 2010. Ao abrigo desse programa, foi adquirido um montante nominal de €60 mil milhões ao longo de um período de um ano, de 1 de Julho de 2009 a 30 de Junho de 2010. Desde Março de 2010, os títulos detidos ao abrigo do programa foram disponibilizados para fins de cedência de títulos, por solicitação, a contrapartes elegíveis contra activos de garantia. Embora esta actividade de cedência de títulos tenha permanecido contida em termos de montantes, considera-se útil para o bom funcionamento do mercado que os títulos detidos ao abrigo do programa estejam, em princípio, disponíveis para cedência.

### **OPERAÇÕES OCASIONAIS DE REGULARIZAÇÃO**

Com vista a absorver a liquidez injectada através do PMTD, o BCE realizou operações ocasionais de regularização de absorção de liquidez, com uma frequência semanal, para a constituição de depósitos com prazo fixo de 1 semana, com um montante semanal correspondente ao volume das operações do PMTD liquidadas até à sexta-feira anterior. Estas operações ocasionais de regularização foram realizadas sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta equivalente à taxa prevalecente aplicável às OPR. Além disso, o BCE realizou operações ocasionais de regularização a fim de contrariar o desequilíbrio de liquidez no último dia dos períodos de manutenção. Realizaram-se

<sup>4</sup> Para mais informações sobre o programa dos mercados de títulos de dívida, consultar o comunicado do BCE de 10 de Maio de 2010, a Decisão do BCE de 14 de Maio de 2010 que estabelece um programa relacionado com os mercados de títulos de dívida e os comunicados semanais sobre a situação financeira do Eurosistema.

12 operações de absorção de liquidez, com prazo de 1 dia, sob a forma de procedimentos de leilão de taxa variável com uma taxa máxima de proposta equivalente à taxa fixa aplicável às OPR. Em média, foram absorvidos €154 mil milhões através destas operações, com a participação de 136 contrapartes. Desde 14 de Dezembro de 2011, as operações ocasionais de regularização realizadas no último dia do período de manutenção foram temporariamente interrompidas. Em relação à ORPA com prazo de 3 anos, €141.9 mil milhões foram cedidos através de uma operação ocasional de regularização para cedência de liquidez com prazo de 1 dia, liquidada em 21 de Dezembro de 2011.

#### **FACILIDADES PERMANENTES**

As contrapartes podem utilizar as duas facilidades permanentes por sua própria iniciativa para obter liquidez pelo prazo *overnight* contra activos de garantia elegíveis ou para constituir depósitos pelo prazo *overnight* no Eurosistema. No final de 2011, 2605 contrapartes tinham acesso à facilidade permanente de cedência de liquidez e 2976 à facilidade permanente de depósito. O recurso à facilidade permanente de depósito manteve-se em níveis elevados, em particular durante o segundo semestre de 2011, com um pico de €452 mil milhões em 27 de Dezembro de 2011, seguido de uma utilização ainda maior, de €528 mil milhões, em 17 de Janeiro de 2012. A utilização diária média da facilidade permanente de depósito foi de €120 mil milhões (face a €145.9 mil milhões em 2010 e €109 mil milhões em 2009). Em 2011, o recurso à facilidade permanente de depósito seguiu uma trajectória globalmente semelhante durante cada período de manutenção de reservas: os montantes foram mais baixos no início de cada período, aumentando posteriormente, à medida que mais contrapartes cumpriam as respectivas reservas mínimas. O recurso diário médio à facilidade permanente de cedência de liquidez foi de €2.1 mil milhões (em comparação com €0.62 mil milhões em 2010).

#### **REGIME DE RESERVAS MÍNIMAS**

As instituições de crédito da área do euro têm de constituir reservas mínimas em contas correntes no Eurosistema. Em 2011, tal como acontece desde 1999, as reservas mínimas iguaram 2% da base de incidência das instituições de crédito e, em média, ascenderam a €208 mil milhões, um valor 2% mais baixo do que o registado em 2010. Devido ao facto de o Eurosistema remunerar as reservas a uma taxa que corresponde à taxa das OPR, o regime de reservas mínimas não impõe um imposto sobre o sector bancário. Dada a política de colocação total aplicada nas OPR em 2011, o Conselho do BCE considerou que o regime de reservas mínimas não necessitava de ser aplicado da mesma forma que em circunstâncias normais para orientar as condições do mercado monetário. Assim, em 8 de Dezembro, o Conselho do BCE decidiu reduzir o rácio de reserva para 1% a partir do período de manutenção de reservas com início em 18 de Janeiro de 2012, a fim de apoiar a concessão de crédito bancário e a liquidez no mercado monetário da área do euro.

#### **ACTIVOS ELEGÍVEIS EM OPERAÇÕES DE CRÉDITO**

Tal como exigido pelo artigo 18.º-1 dos Estatutos do SEBC e em linha com a prática dos bancos centrais em todo o mundo, todas as operações de crédito do Eurosistema têm por base activos de garantia adequados. O conceito de adequação implica que o Eurosistema seja, em larga medida, protegido de incorrer em perdas nas suas operações de crédito (ver adiante mais pormenores sobre questões de gestão de riscos).

O Eurosistema aceita um conjunto abrangente de activos como garantia em todas as suas operações de crédito. Esta característica do quadro de activos de garantia do Eurosistema, juntamente com o facto de o acesso às operações de mercado aberto do Eurosistema ser concedido a um amplo conjunto de contrapartes, tem sido fundamental para apoiar a execução da política monetária em alturas de tensão. A flexibilidade inerente ao seu quadro operacional tem permitido ao Eurosistema ceder a liquidez necessária para responder ao funcionamento desadequado do

mercado monetário durante a crise financeira, sem que as contrapartes enfrentassem restrições generalizadas em termos de activos de garantia.

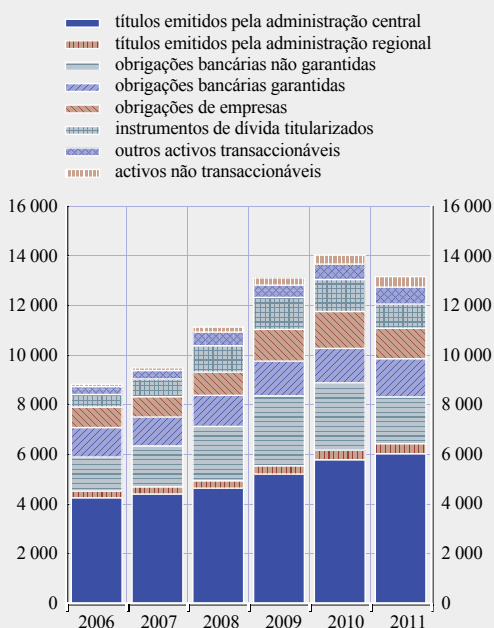
Desde 1 de Janeiro de 2011, os depósitos a prazo fixo têm sido aceites como activos de garantia elegíveis no quadro comum de activos de garantia do Eurosistema. Contudo, estes instrumentos já tinham sido aceites como activos de garantia elegíveis, após o alargamento temporário da lista de activos elegíveis como garantia em 2008. Além disso, na reunião de 8 de Dezembro de 2011, o Conselho do BCE decidiu, em conjugação com outras medidas de política monetária não convencionais, aumentar a disponibilidade de activos de garantia.

Em 2011, o montante médio de activos de garantia elegíveis era de €13 200 mil milhões, uma redução de 6% em comparação com 2010 (ver Gráfico 32). Esta evolução esteve relacionada,

em particular, com uma diminuição significativa das obrigações bancárias não garantidas, sobretudo devido ao fim do prazo de algumas garantias estatais sobre obrigações bancárias não garantidas, bem como dos instrumentos de dívida titularizados, o que foi, em grande parte, atribuível aos requisitos mais restritivos para notação de crédito implementados a partir de 1 de Março de 2011. Os títulos da administração central, que ascenderam a €6000 mil milhões, representaram 46% do total de activos de garantia elegíveis, seguidos das obrigações bancárias não garantidas (€1900 mil milhões, ou 14%) e das obrigações bancárias garantidas (€1500 mil milhões, ou 12%). Além de activos de garantia transaccionáveis, os activos de garantia elegíveis incluem activos não transaccionáveis, na maioria direitos de crédito (também referidos como empréstimos bancários). Em contraste com o que aconteceu com os activos transaccionáveis, o volume de

**Gráfico 32 Garantias elegíveis por tipo de activo**

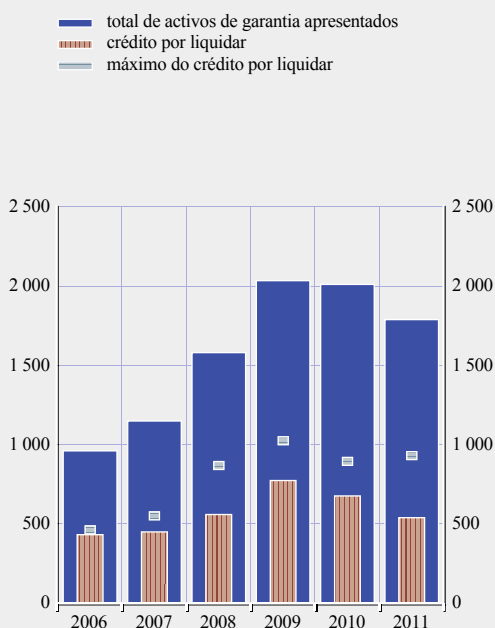
(EUR mil milhões; média anual)



Fonte: BCE.

**Gráfico 33 Activos de garantia apresentados em operações de crédito do Eurosistema face ao crédito por liquidar em operações de política monetária**

(EUR mil milhões)



Fonte: BCE.

Nota: Os "activos de garantia apresentados" referem-se a activos depositados como garantia em países que utilizam um sistema de garantia global e activos utilizados como garantia em países que utilizam um sistema de garantias individuais.

activos não transaccionáveis potencialmente elegíveis não é facilmente medido. O montante de activos não transaccionáveis depositados atingiu €400 mil milhões em 2011.

O montante médio de activos de garantia apresentados pelas contrapartes baixou para €1790 mil milhões em 2011, face a €2010 mil milhões em 2010 (ver Gráfico 33). Ao mesmo tempo, o montante médio de crédito por liquidar também diminuiu, em aproximadamente €137 mil milhões, face ao ano anterior, em parte devido ao vencimento das ORPA com prazo de 1 ano perto do final de 2010. Consequentemente, a percentagem de activos de garantia depositados não utilizados para garantia de crédito em operações de política monetária aumentou durante 2011, ao passo que o montante absoluto desceu ligeiramente. Tal sugere que, pelo menos a nível agregado, as contrapartes do Eurosistema não sofreram escassez de activos de garantia.

No que respeita à composição dos activos de garantia apresentados (ver Gráfico 34), os activos não transaccionáveis (na maioria,

direitos de crédito e depósitos a prazo fixo) passaram a ser a maior componente em 2011, representando 23% do total (o que compara com 18% em 2010). Espelhando a evolução do total dos activos de garantia elegíveis, a percentagem de instrumentos de dívida titularizados e de obrigações bancárias não garantidas diminuiu. Em contrapartida, também devido à crise da dívida soberana em alguns países da área do euro, a percentagem média das obrigações da administração central registou um ligeiro aumento, de 13% em 2010 para 14% em 2011.

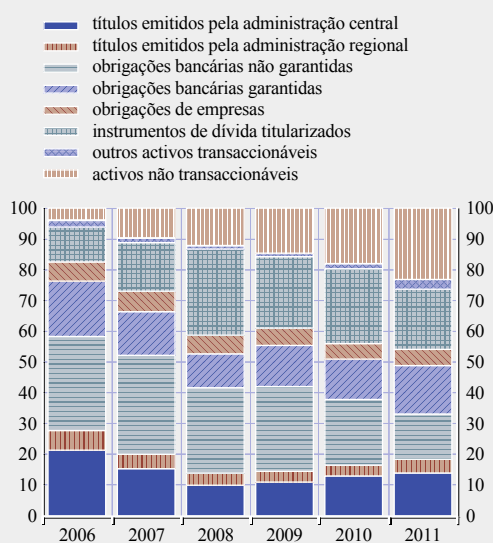
#### QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCOS RELACIONADAS COM OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Na implementação de operações de política monetária, o Eurosistema está exposto ao risco de incumprimento das contrapartes, que é mitigado exigindo às contrapartes a apresentação de activos de garantia adequados. No entanto, na eventualidade de incumprimento de uma contraparte, o Eurosistema estaria igualmente exposto a riscos de crédito, de mercado e de liquidez associados à liquidação final dos activos de garantia. Além disso, as operações de cedência de liquidez em moeda estrangeira contra activos de garantia denominados em euros também implicam um risco cambial. A fim de reduzir todos estes riscos para níveis aceitáveis, o Eurosistema aplica um conjunto de elevados padrões de crédito aos activos aceites como garantia, avalia os activos de garantia numa base diária e emprega medidas de controlo do risco apropriadas. A criação de uma área de trabalho independente, o Gabinete de Gestão de Riscos, e o trabalho continuado do Comité de Gestão de Riscos contribuíram para uma nova melhoria das práticas de gestão de riscos ao nível do BCE e do Eurosistema (ver também a Secção 1.6 do Capítulo 7).

Por uma questão de prudência, o Eurosistema estabeleceu um amortecedor contra potenciais perdas resultantes da liquidação final dos activos de garantia recebidos de contrapartes em situação de incumprimento. O nível do amortecedor é revisto numa base anual, dependendo de as garantias recebidas virem a ser executadas e em conformidade com as

**Gráfico 34 Desagregação de activos (incluindo direitos de crédito) apresentados como garantia por tipo de activo**

(percentagens; médias anuais)



Fonte: BCE.

perspectivas de recuperação. De um modo mais geral, os riscos financeiros em operações de crédito são quantificados ao nível do Eurosistema e comunicados regularmente aos órgãos de decisão do BCE.

Em 2011, o BCE procedeu a vários ajustamentos dos seus critérios de elegibilidade e do quadro de controlo do risco.

Após a decisão de 28 de Julho de 2010 do Conselho do BCE, a nova matriz de margens de avaliação, resultante da análise bienal das medidas de controlo do risco do Eurosistema, entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2011.

Em 18 de Fevereiro de 2011, o Conselho do BCE aprovou a utilização da ferramenta de notação da Coface Serviços Portugal, S.A. no âmbito do quadro de avaliação de crédito do Eurosistema (*Eurosystem credit assessment framework* – ECAF).

Em 31 de Março de 2011, o Conselho do BCE decidiu suspender a aplicação do limite mínimo de notação de crédito aos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo governo irlandês. Em 7 de Julho de 2011, decidiu adoptar o mesmo tratamento para os instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo governo português. Estas decisões seguiram-se a uma avaliação positiva dos programas de ajustamento económico e financeiro adoptados pelos governos irlandês e português, negociados com a Comissão Europeia, em articulação com o BCE e o FMI, e foram tomadas com base no forte empenho dos dois governos em executar os programas na sua totalidade.

Na sequência da decisão de 16 de Dezembro de 2010 do Conselho do BCE de, no quadro de activos de garantia do Eurosistema, impor requisitos de informação empréstimo-a-empréstimo para os instrumentos de dívida titularizados, a começar por instrumentos de dívida titularizados por empréstimos hipotecários para habitação, o BCE anunciou em 29 de Abril de 2011

a sua intenção de, nos 18 meses seguintes, introduzir esses requisitos também para os instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para fins comerciais e operações com pequenas e médias empresas (PME) aceites no quadro de activos de garantia do Eurosistema. A prestação de informação empréstimo-a-empréstimo passará a constituir um critério de elegibilidade à entrada em vigor da obrigação de disponibilização de dados a nível de empréstimos.

No contexto das medidas de apoio ao crédito bancário e à actividade no mercado monetário anunciadas em 8 de Dezembro de 2011, o Conselho do BCE decidiu aumentar os activos de garantia disponíveis: i) reduzindo o limite de notação de crédito de duas notações de “AAA” à data de emissão para determinados instrumentos de dívida titularizados, e ii) permitindo temporariamente aos BCN aceitarem, como garantia, direitos de crédito de boa cobrança adicionais (isto é, empréstimos bancários) que cumpram critérios de elegibilidade específicos. O Eurosistema incluiu, entre os activos elegíveis como garantia nas operações de crédito, instrumentos de dívida titularizados com uma segunda melhor notação de crédito à emissão, bem como posteriormente e em cada momento, de, pelo menos, “A” na escala de notação de crédito harmonizada do Eurosistema e com activos subjacentes que incluam apenas hipotecas residenciais ou apenas empréstimos a PME. Os instrumentos de dívida titularizados devem também cumprir todos os outros requisitos de elegibilidade específicos, excepto o requisito relativo à notação.

Além disso, o Conselho do BCE anunciou que apoiava a utilização mais alargada de direitos de crédito como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, com base em critérios harmonizados, tendo igualmente comunicado que tencionava reforçar a capacidade interna do Eurosistema de avaliação do crédito. Adicionalmente, encorajou potenciais instituições externas de avaliação de crédito (agências de notação de crédito e fornecedoras

de ferramentas de notação de crédito) e bancos comerciais que utilizem sistemas de notação internos a solicitarem a aprovação do Eurosistema no âmbito do ECAF.

## **1.2 OPERAÇÕES CAMBIAIS E OPERAÇÕES COM OUTROS BANCOS CENTRAIS**

Em 2011, o Eurosistema realizou uma intervenção nos mercados cambiais. Em resposta aos movimentos na taxa de câmbio do iene associados à catástrofe natural no Japão, e a pedido das autoridades japonesas, as autoridades dos Estados Unidos, do Reino Unido e do Canadá, assim como o BCE, procederam, em conjunto com as autoridades japonesas, a uma intervenção concertada nos mercados cambiais, em 18 de Março. O BCE não realizou qualquer operação cambial nas moedas dos países participantes no MTC II. O acordo permanente entre o BCE e o FMI para facilitar a iniciação de transacções de direitos de saque especiais (DSE) pelo FMI, em nome do BCE, com outros detentores de DSE, foi activado cinco vezes em 2011.

A linha temporária de *swap* de liquidez, que o BCE estabeleceu com o Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos em 2007 e que foi reactivada em Maio de 2010, com vista a fazer face às perturbações nos mercados europeus de financiamento em dólares dos Estados Unidos, foi prolongada duas vezes em 2011, na última ocasião até 1 de Fevereiro de 2013. Em estreita cooperação com outros bancos centrais, o Eurosistema proporcionou financiamento em dólares dos Estados Unidos às suas contrapartes, mediante a apresentação de activos elegíveis como garantia em operações que assumiram a forma de acordos de recompra e foram efectuadas como procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total. Para além destas operações semanais regulares com prazo de 7 dias, o Conselho do BCE decidiu, em 15 de Setembro de 2011, em coordenação com a Reserva Federal, o Bank of England e os bancos centrais do Japão e da Suíça, realizar três operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com

prazo de aproximadamente 3 meses, abrangendo o final do ano. Em 2011, o Eurosistema conduziu 50 operações com prazo de 7 dias, bem como uma operação com prazo de 14 dias, no final do ano, e quatro com prazo de 84 dias. As contrapartes não apresentaram quaisquer propostas em 27 operações. Em 30 de Novembro, o BCE, o Bank of England e os bancos centrais do Japão e da Suíça decidiram continuar a oferecer procedimentos de leilão a 3 meses até indicação em contrário. Esta decisão foi tomada como parte de um conjunto de acções coordenadas por estes quatro bancos centrais, bem como pelo Sistema de Reserva Federal e pelo banco central do Canadá a fim de aumentar a sua capacidade de cedência de liquidez ao sistema financeiro mundial. O objectivo destas acções era aliviar as tensões nos mercados financeiros e, desse modo, mitigar os seus efeitos sobre a oferta de crédito a famílias e empresas, contribuindo, nessa medida, para fomentar a actividade económica. Uma dessas acções consistiu numa decisão do BCE, em cooperação com os outros bancos centrais, de estabelecer uma rede temporária de linhas de *swap* recíprocas. Tal acção permite ao Eurosistema proporcionar euros a esses bancos centrais, sempre que necessário, bem como, caso se justifique, ceder liquidez em ienes japoneses, libras esterlinas, francos suíços e dólares canadianos (para além das operações existentes em dólares dos Estados Unidos). A celebração de acordos bilaterais temporários de *swap* de liquidez entre estes bancos centrais foi acordada, como medida de contingência, a fim de permitir a cedência de liquidez em qualquer uma das respectivas moedas em cada uma das jurisdições, na eventualidade de as condições no mercado o justificarem. Estas linhas de *swap* serão autorizadas até 1 de Fevereiro de 2013.

Em 25 de Agosto de 2011, o Conselho do BCE decidiu, de mútuo acordo com o Bank of England, prolongar o acordo de *swap* de liquidez com este último até 28 de Setembro de 2012. O acordo de facilidade de *swap* de 17 de Dezembro de 2010 foi autorizado até ao final de Setembro de 2011. Ao abrigo desta facilidade, o Bank of England pode, se necessário, disponibilizar até GBP 10 mil

milhões ao BCE em troca de euros. O referido acordo permite a disponibilização de libras esterlinas ao Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland como medida de precaução, para fazer face a eventuais necessidades temporárias de liquidez do sistema bancário nessa moeda.

Na semana que terminou em 30 de Dezembro de 2011, o saldo das operações de reporte de cedência de liquidez em curso era de €1.5 mil milhões. Essas operações foram conduzidas pelo BCE no âmbito dos acordos de liquidez em vigor com bancos centrais de países fora da área do euro.

### 1.3 ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO

O BCE investe os fundos relacionados com as suas carteiras de activos de reserva bem como fundos próprios. Estas actividades de investimento, separadas das dos programas para fins de política monetária, tais como o PMTD ou o segundo programa de aquisição de *covered bonds*, estão organizadas de modo a impedir a utilização, nas decisões de investimento, de informação privilegiada sobre as medidas de política do banco central (isto é, vigora o que se designa com uma “muralha da China”). Caso seja transmitida informação privilegiada, de modo propositado ou fortuito, as actividades de investimento do BCE poderão ser suspensas total ou parcialmente, o que significa que a composição das carteiras de investimento do BCE em relação aos respectivos referenciais não são passíveis de ser alteradas.

#### GESTÃO DAS RESERVAS EXTERNAS

A carteira de reservas externas do BCE foi inicialmente criada através de transferências de activos de reserva externa dos BCN da área do euro. Ao longo do tempo, a composição da carteira reflecte variações no valor de mercado dos activos investidos, bem como operações cambiais e envolvendo ouro, realizadas pelo BCE. O principal objectivo das reservas externas do BCE consiste em assegurar que, sempre que necessário, o Eurosistema disponha de um montante de recursos líquidos suficiente para

as operações de política cambial que envolvam moedas de países não pertencentes à UE. Os objectivos da gestão das reservas externas do BCE são, por ordem de importância, liquidez, segurança e rendimento.

A carteira de activos de reserva do BCE é composta por dólares dos Estados Unidos, ienes japoneses, ouro e DSE. As reservas em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses são activamente geridas pelo BCE e pelos BCN da área do euro que queiram tomar parte nesta actividade como agentes do BCE. Desde Janeiro de 2006, está em funcionamento um “modelo de especialização por moeda”, para maior eficiência das operações de investimento do BCE. Ao abrigo deste modelo, a cada BCN que pretenda estar envolvido na gestão dos activos de reserva do BCE, ou grupo de BCN actuando de forma conjunta para este objectivo, é atribuída, em regra, uma percentagem da carteira de dólares ou ienes<sup>5</sup>.

O valor dos activos de reserva líquidos do BCE<sup>6</sup>, às taxas de câmbio e preços de mercado correntes, aumentou de €60.6 mil milhões no final de 2010 para €65.6 mil milhões no final de 2011, dos quais €45.3 mil milhões eram em moeda estrangeira e €20.3 mil milhões em ouro e DSE. O aumento no valor da carteira de activos de reserva reflectiu uma apreciação de 8% do iene japonês face ao euro, a par de contributos positivos das mais-valias e juros recebidos gerados por actividades de gestão de carteira; no entanto, esse aumento foi em grande parte compensado pela intervenção no mercado cambial em Março de 2011 (ver Secção 1.2). Aplicando as taxas de câmbio registadas no final de 2011, os activos

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

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



denominados em dólares dos Estados Unidos representavam 76% das reservas em moeda estrangeira, enquanto os denominados em ienes japoneses representavam 24%. O valor das detenções de ouro e DSE aumentou aproximadamente 16%. Este aumento ficou a dever-se sobretudo à apreciação do ouro em cerca de 11% em 2011 (medida em termos de euros). As detenções de ouro pelo BCE aumentaram no início de 2011, quando o Eesti Pank transferiu a sua percentagem de ouro para o BCE, como parte da transferência de activos de reserva externa para o BCE.

Em 2011, a lista de instrumentos elegíveis para investimento da carteira de reservas externas do BCE manteve-se inalterada.

#### **GESTÃO DOS FUNDOS PRÓPRIOS**

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

O valor da carteira a preços correntes de mercado subiu de €13.3 mil milhões no final de 2010 para €15.9 mil milhões no final de 2011. O aumento do valor de mercado ficou a dever-se a uma subida do capital realizado do BCE em 28 de Dezembro de 2011, a um aumento da provisão contra riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro e, em menor escala, a rendimentos de investimento.

Em 2011, a lista de instrumentos elegíveis para investimento da carteira de fundos próprios do BCE manteve-se inalterada.

A fim de respeitar a rigorosa “muralha da China” em vigor no BCE, a implementação do segundo programa de aquisição de *covered bonds* e do programa dos mercados de títulos de dívida resultou numa suspensão parcial das actividades de investimento relacionadas com a carteira de fundos próprios do BCE em 2011.

#### **QUESTÕES DE GESTÃO DE RISCOS NO ÂMBITO DAS ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO E DAS CARTEIRAS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA**

Os riscos financeiros a que o BCE está exposto nas suas actividades de investimento e carteiras para fins de política monetária (PMTD e primeiro e segundo programas de aquisição de *covered bonds*) são acompanhados e medidos de perto. Para tal, existe uma estrutura pormenorizada de limites, sendo o cumprimento desses limites acompanhado diariamente. Além disso, relatórios regulares asseguram que todos os intervenientes estão adequadamente informados acerca do nível de tais riscos.

Em 2011, o BCE continuou a melhorar a infra-estrutura de tecnologias de informação que apoia o quadro de gestão de riscos das suas operações de investimento e das carteiras para fins de política monetária, o qual, agora, inclui também a carteira de *covered bonds* adquiridas pelo BCE ao abrigo do segundo programa de aquisição de *covered bonds*.

Um dos indicadores utilizados para acompanhar o risco de mercado é o valor-em-risco (*Value-at-Risk – VaR*), que determina a perda máxima numa carteira de activos num período de tempo específico com uma dada probabilidade. O valor deste indicador depende de uma série de parâmetros utilizados no seu cálculo, em particular o nível de confiança, a extensão do horizonte temporal e a amostra utilizada para estimar a volatilidade dos preços dos activos. A título ilustrativo, o cálculo deste indicador para a carteira de investimento do BCE, em 30 de Dezembro de 2011, usando como parâmetros um nível de confiança de 95%, um horizonte temporal de 1 ano e uma amostra de 1 ano para a volatilidade dos preços dos activos,

resultaria num VaR de €13.08 mil milhões<sup>7</sup>. O cálculo do mesmo indicador com uma amostra de 5 anos em vez de 1 ano resultaria num VaR de €12.16 mil milhões. A maior parte deste risco de mercado advém de movimentos cambiais e no preço do ouro. Os níveis baixos do risco de taxa de juro nas carteiras de investimento do BCE reflectem o facto de a duração modificada destas carteiras ter permanecido relativamente reduzida em 2011.

7 Na sequência das decisões do Conselho do BCE de que as carteiras dos dois programas de aquisição de *covered bonds* e do programa dos mercados de títulos de dívida serão detidas até ao vencimento, tais detenções são valorizadas a custo amortizado e estão sujeitas a imparidade. Nessa conformidade, o risco de mercado destas carteiras não é incluído nas estimativas.

## 2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DE LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS

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

### 2.1 O SISTEMA TARGET2

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

Em Dezembro de 2011, o TARGET2 tinha 987 participantes directos. O número global de bancos (incluindo sucursais e filiais) acessíveis em todo o mundo através do TARGET2 atingiu 54 000. Além disso, o TARGET2 liquidou posições financeiras de 72 sistemas periféricos.

### OPERAÇÕES NO TARGET2

O sistema TARGET2 funcionou de forma regular em 2011, liquidando um grande número de pagamentos em euros. A quota de mercado do sistema manteve-se estável, com 91% do valor total dos pagamentos nos sistemas de pagamentos de importâncias avultadas em euros a serem realizados através do TARGET2. Em 2011, o sistema processou um total de 89 565 697 transacções, com uma média diária de 348 505 transacções. O valor total do tráfego no TARGET2 em 2011 situou-se em €612 936 mil milhões, com um valor médio diário de €2385 mil milhões. O Quadro 12 apresenta um panorama geral do tráfego de pagamentos no sistema TARGET2 em 2011, comparando-o com o tráfego no ano anterior.

Em 2011, a disponibilidade geral<sup>8</sup> da PUP do TARGET2 atingiu 99.89%, dado que, em 25 de Julho, um incidente fez com que o sistema ficasse indisponível por um período de três horas

<sup>8</sup> O nível de disponibilidade refere-se à forma como os participantes conseguiram utilizar o sistema TARGET2 sem incidentes durante o seu horário de funcionamento.

**Quadro 12 Tráfego de pagamentos no TARGET2**

Valor (EUR mil milhões)	2010	2011	Variação (%)
<b>TARGET2 global</b>			
Total	593 194	612 936	3.3
Média diária	2 299	2 385	
<b>Volume (número de transacções)</b>			
<b>TARGET2 global</b>			
Total	88 591 926	89 565 697	1.1
Média diária	343 380	348 505	

Fonte: BCE.

Nota: Houve 258 dias de funcionamento em 2010 e 257 dias de funcionamento em 2011.

no início do dia. Nesta ocasião, foram accionados os procedimentos de contingência adequados, permitindo que as transacções mais relevantes fossem liquidadas. No final do dia, todos os pagamentos tinham sido processados, e o TARGET2 encerrou, como é habitual, às 18 horas (hora do BCE).

Ao longo do ano, 99.85% dos pagamentos na PUP foram processados num período até cinco minutos. No geral, os participantes manifestaram a sua satisfação pelo desempenho positivo do sistema.

#### **COOPERAÇÃO COM OS UTILIZADORES DO TARGET2**

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

#### **GESTÃO DE NOVAS VERSÕES DO SISTEMA**

O Eurosistema atribui uma grande importância ao desenvolvimento do TARGET2 a fim de aumentar o nível de serviços oferecidos e de satisfazer as necessidades dos participantes. Em antecipação à ligação do T2S ao TARGET2, o Eurosistema lançou uma consulta aos utilizadores em Setembro de 2011 sobre as adaptações que deverão ser introduzidas no TARGET2. Estas adaptações encontram-se abrangidas pela estratégia do Eurosistema para

melhorar o cumprimento pelo TARGET2 das normas ISO 20022.

Em 21 de Novembro de 2011, foi implementada a quinta versão da PUP<sup>9</sup>. Esta versão compreendeu um pequeno número de melhorias ao sistema TARGET2 e a implementação técnica de uma rede que liga os bancos centrais participantes e lhes dá acesso directo aos principais serviços do TARGET2 em caso de indisponibilidade da SWIFT, quer a nível mundial quer a nível regional.

Em Novembro de 2011, o Eurosistema finalizou igualmente o conteúdo da sexta versão, que incluirá um número limitado de alterações funcionais com pouco impacto no TARGET2. Por este motivo, chegou-se a acordo por unanimidade com os participantes no TARGET2 de que a versão seria implementada em 2013, e não em 2012.

#### **PAÍSES QUE PARTICIPAM NO TARGET2**

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

Actualmente, 24 bancos centrais da UE e as respectivas comunidades de utilizadores

<sup>9</sup> As actualizações introduzidas na quinta versão reflectiram-se na Orientação BCE/2011/15 de 14 de Outubro de 2011 que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2).

encontram-se ligados ao TARGET2: os 17 BCN da área do euro, o BCE e seis bancos centrais de países não pertencentes à área do euro<sup>10</sup>. Em Julho de 2011, o Banca Națională a României e a respectiva comunidade de utilizadores nacionais estabeleceram uma ligação bem-sucedida ao TARGET2.

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

O TARGET2-Securities (T2S) é o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos em moeda do banco central na Europa. O projecto encontra-se actualmente em fase de desenvolvimento, devendo a plataforma de liquidação entrar em funcionamento em Junho de 2015. Estão presentemente envolvidas no projecto 30 centrais de depósito de títulos (CDT). Espera-se que a maior parte dos títulos transaccionados na Europa venham a ser liquidados no T2S, o que conduziria a economias de escala significativas e custos de liquidação muito baixos. Ao remover a distinção entre a liquidação transfronteiras e a doméstica, o T2S representará um avanço fundamental no sentido da criação de um mercado de capitais integrado para a Europa, proporcionando uma base sólida para o aumento da eficiência e da concorrência de todo o sector pós-negociação. Embora seja uma iniciativa do Eurosistema, o T2S irá igualmente liquidar transacções de títulos em moedas que não o euro caso o banco central em causa, com o apoio do respectivo mercado, o autorize.

Em 2011, foram envidados esforços significativos no sentido de finalizar o Acordo-quadro do T2S, que é o acordo contratual a ser assinado pelo Eurosistema e cada CDT que planeie participar no T2S. Após mais de dois anos de negociações com as CDT, o Conselho do BCE aprovou a versão final do acordo em Novembro de 2011. As CDT que decidam participar no T2S deverão ratificar o acordo o mais tardar até Junho de 2012. O Eurosistema oferece alguns incentivos para encorajar as CDT a procederem a uma ratificação oportuna e a uma migração atempada para o T2S.

Em paralelo com as negociações com as CDT, o Eurosistema também deu seguimento às discussões sobre o acordo de participação de moeda com os bancos centrais de países não pertencentes à área do euro que tinham expressado interesse em permitir que as suas moedas nacionais fossem liquidadas no T2S. Um grupo de acção, que incluiu especialistas de todos os bancos centrais não pertencentes à área do euro interessados, apoiou activamente a Comissão do Programa T2S na identificação, análise e resolução de questões relacionadas com este acordo. As discussões chegaram ao fim em Janeiro de 2012, e os bancos centrais não pertencentes à área do euro foram convidados a assinar o acordo até ao final de Março de 2012, para que as CDT saibam quais são as moedas que serão liquidadas no T2S antes de decidirem se pretendem assinar o Acordo-quadro do T2S.

Até ao momento, várias CDT anunciaram que planeiam aderir ao T2S durante a primeira fase de migração: Monte Titoli (a CDT italiana), BOGS (a CDT para os títulos de dívida pública grega), Depozitarul Central S.A. (a CDT romena) e SIX Securities Services (a CDT suíça). Deste modo, será assegurada uma plena cobertura funcional desde o arranque do T2S, com a participação de CDT de países pertencentes e não pertencentes à área do euro.

Os restantes elementos do preçário do T2S, em particular as comissões de serviços de informação e o tratamento de mercados nos quais os investidores finais detêm contas junto da CDT, foram finalizados ao longo de 2011. Em termos globais, o preçário do T2S manteve-se simples e transparente, ao mesmo tempo que assegurou que as comissões de serviços de liquidação e informação cobradas pelo T2S reflectem estreitamente os custos desses serviços. As comissões reduzidas, a poupança em matérias de garantias e liquidez, e os procedimentos de *back office* harmonizados oferecidos pelo T2S acarretarão um grande nível de poupança em termos de custos para o sector da liquidação.

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

Os acordos de gestão do T2S, que determinam a forma como as decisões relativas ao T2S se processarão no futuro, foram decididos em articulação com todos os participantes em 2011. Os novos acordos serão implementados assim que o Acordo-quadro e o acordo de participação de moeda forem assinados.

Em 2011, o Eurosistema também alcançou progressos importantes em termos de “conectividade” ao T2S, ou seja, a escolha de redes através das quais os participantes no mercado e as CDT poderão enviar instruções ao T2S e receber mensagens deste. O T2S disponibilizará a opção de ligação à plataforma através de dois fornecedores de serviços de rede de valor acrescentado, bem como através de uma linha específica que proporciona apenas serviços de conectividade básicos. Em Julho de 2011, foi lançado um concurso para designação dos fornecedores de serviços de rede de valor acrescentado. Receberam-se várias propostas até ao final de Setembro, sendo que foram assinados acordos com os dois fornecedores seleccionados em Janeiro de 2012. Para a implementação da linha específica, o Eurosistema optou por utilizar uma rede do Eurosistema já existente, que será adaptada para o T2S.

O Eurosistema finalizou as especificações funcionais detalhadas para os utilizadores (*user detailed functional specifications*), publicando a primeira versão em Maio para fins de consulta pública. Em Outubro de 2011, foi publicada uma versão mais actualizada, tomando em linha de conta as reacções recebidas. Esta versão pode ser considerada a base para a adaptação dos sistemas das CDT e dos bancos centrais ao T2S e pode ser usada por todos os participantes directamente ligados aquando da concepção e construção das respectivas interfaces com o T2S.

Por último, a Comissão do Programa T2S continuou a reforçar o seu compromisso para com a harmonização pós-negociação. Em 2011, foi criado um *Harmonisation Steering Group* (“grupo de gestão em matéria de harmonização”), composto por altos representantes deste

sector e do sector público, com o objectivo de assegurar que os requisitos de harmonização são cumpridos antes do lançamento do T2S. Para mais pormenores sobre as actividades de harmonização do T2S e o respectivo impacto sobre a integração financeira europeia, ver a Secção 4 do Capítulo 3.

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

Um conjunto comum de activos elegíveis pode ser utilizado como garantia para todos os tipos de operações de crédito do Eurosistema, não só a nível nacional como também entre fronteiras nacionais. A mobilização transfronteiras de activos de garantia na área do euro é principalmente realizada através do modelo de banco central correspondente (MBCC) e de ligações elegíveis entre os sistemas de liquidação de títulos (SLT) da área do euro. Enquanto a primeira solução é proporcionada pelo Eurosistema, a segunda é da iniciativa do mercado. Além disso e a título excepcional, podem ser mobilizados activos de garantia transfronteiras a partir das contas de BCN junto de uma CDT não doméstica (internacional).

No final de 2011, o montante de activos de garantia transfronteiras (incluindo activos transaccionáveis e não transaccionáveis) detidos pelo Eurosistema situava-se em €731 mil milhões, o que compara com €762 mil milhões no final de 2010. Em termos gerais, no final de 2011, os activos de garantia transfronteiras representavam 29.9% do total dos activos de garantia fornecidos ao Eurosistema.

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

Em 2011, o MBCC continuou a ser o principal canal para a transferência de activos de garantia transfronteiras em operações de política e de crédito intradiário do Eurosistema. Os activos detidos em custódia através do MBCC diminuíram de €507 mil milhões no final de 2010 para €434 mil milhões no final de 2011. Os activos de garantia transfronteiras detidos em contas de BCN junto de uma CDT não

doméstica (internacional) a título excepcional ascendiam a €122 mil milhões no final de 2011.

O MBCC foi inicialmente criado em 1999 como uma solução provisória e, dado que tem por base o princípio da harmonização mínima, os participantes no mercado têm vindo a solicitar melhorias. Em particular, pediram que deixasse de ser necessário repatriar activos (transaccionáveis) de CDT investidoras para CDT emitentes antes que sejam mobilizados como garantia através do MBCC, e que os serviços tripartidos de gestão de activos de garantia que actualmente apenas são utilizados a nível interno possam também ser utilizados numa base transfronteiras. O Eurosistema apoia a inclusão destas melhorias no MBCC e está actualmente a preparar a sua incorporação no quadro.

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

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

Os activos de garantia transfronteiras também podem ser mobilizados através de ligações entre SLT nacionais, as quais, no entanto, apenas são elegíveis para operações de crédito do Eurosistema se cumprirem os padrões de utilizador do Eurosistema. Uma vez transferidos para outro SLT através de ligações elegíveis, os títulos podem ser utilizados através dos procedimentos locais como qualquer activo de garantia nacional. O montante de activos de garantia mobilizado através de ligações directas e encadeadas aumentou de €109 mil milhões no final de 2010 para €175 mil milhões no final de 2011.

Em 2011, foram adicionadas três novas ligações elegíveis (duas ligações directas e uma ligação encadeada) à lista de ligações elegíveis. No total,

54 ligações directas e 8 ligações encadeadas encontram-se agora ao dispor das contrapartes, sendo que apenas um número limitado é activamente utilizado.

## 3 NOTAS E MOEDAS

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

### 3.1 A CIRCULAÇÃO DE NOTAS E MOEDAS

#### PROCURA DE NOTAS E MOEDAS DE EURO

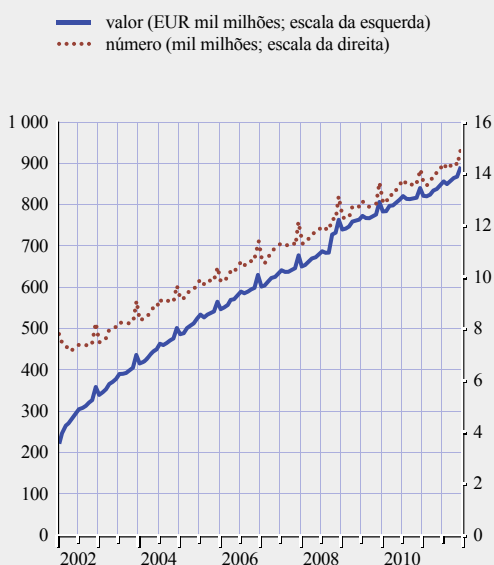
No final de 2011, o número de notas em circulação situava-se em 14.9 mil milhões, com um valor total de €888.6 mil milhões, em comparação com 14.2 mil milhões de notas, com um valor total de €839.7 mil milhões, no final de 2010 (ver Gráfico 35). Em 2011, a taxa de crescimento anual das notas de €5, €10 e €20 situou-se em 3.0%, em termos de valor. As notas de €50 registaram, de longe, a taxa de crescimento anual mais elevada (8.9%), seguidas das notas de €100 (6.4%). A procura de notas de €500, utilizadas em larga medida como reserva de valor, intensificou-se na segunda metade de 2011, tendo apresentado uma taxa de crescimento anual de 4.1% (ver Gráfico 36) após ter permanecido relativamente estável desde o

início de 2010. A nota de €50 foi a denominação mais utilizada, representando 41% do número total de notas em circulação. Em termos de valor, as notas de €50 e de €500 representaram as maiores percentagens (34% cada).

Existe evidência de que uma percentagem significativa das notas de elevada denominação é detida fora da área do euro. Devido à turbulência financeira, a procura externa (e a procura interna) aumentou a partir do Outono de 2008, embora tenha diminuído ligeiramente durante 2010, antes de aumentar novamente em 2011. Estima-se que entre 20% e 25% das notas de euro em circulação em termos de valor sejam detidas fora da área do euro, principalmente em países vizinhos da área do euro. São detidas sobretudo como reserva de valor, embora também sejam utilizadas para efeitos de transacção nos mercados internacionais.

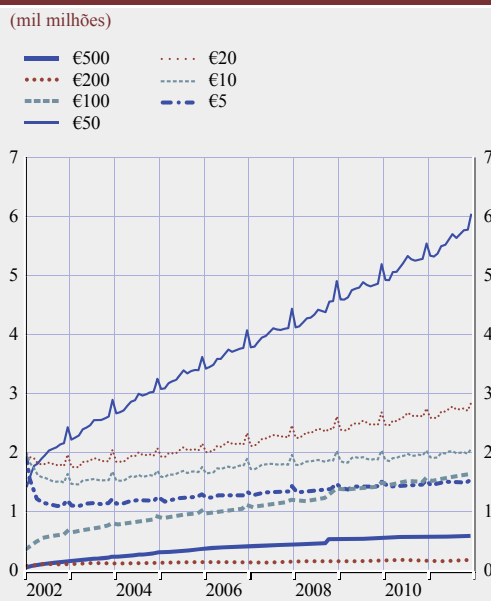
Em 2011, a crise da dívida soberana levou a um aumento dos levantamentos de notas de euro na Grécia, em particular de notas de €50, a denominação mais elevada emitida através de

Gráfico 35 Número e valor das notas de euro em circulação



Fonte: BCE.

Gráfico 36 Número de notas de euro em circulação por denominação



Fonte: BCE.



caixas automáticos na Grécia. No entanto, estes volumes apenas tiveram um impacto reduzido sobre a circulação global.

Em 2011, o número total de moedas de euro em circulação (ou seja, a circulação líquida excluindo as reservas detidas pelos BCN da área do euro) aumentou 5.2%, para 97.8 mil milhões. As moedas das denominações mais baixas de 1, 2 e 5 cêntimos representaram 61% do número total de moedas em circulação. No final de 2011, o valor das moedas em circulação situou-se em €23.1 mil milhões, um aumento de 3.6% face ao final de 2010.

#### PROCESSAMENTO DE NOTAS PELO EUROSISTEMA

Em 2011, os BCN da área do euro emitiram 34.0 mil milhões de notas no valor de €1100 mil milhões, tendo recolhido 33.2 mil milhões de notas no valor de €1000 mil milhões. Foram processadas 34.3 mil milhões de notas recorrendo a máquinas de processamento de notas totalmente automatizadas, as quais verificaram a autenticidade e a aptidão para circulação das referidas notas de modo a manter a qualidade e a integridade das notas em circulação, em conformidade com os requisitos mínimos comuns de escolha estabelecidos pelo Eurosistema. No processo, cerca de 5.7 mil milhões de notas foram consideradas impróprias para circulação e destruídas. A taxa de notas impróprias para circulação<sup>11</sup>, de 16.5%, foi ligeiramente inferior à taxa registada em 2010. A frequência de retorno média<sup>12</sup> de notas em circulação voltou a diminuir, de 2.46 no final de 2010 para 2.30 no final de 2011, o que significa que, em média, uma nota regressou a um BCN da área do euro em cada cinco meses. Em larga medida, esta diminuição pode ser atribuída à grande percentagem das notas de elevada denominação, que são, em grande parte, utilizadas como reserva de valor e, por conseguinte, têm frequências de retorno baixas. A diminuição da frequência de retorno pode também reflectir, em certa medida, a tendência de contratação das actividades operacionais dos BCN a terceiros e de aumento da recirculação de numerário por terceiros. As frequências de retorno das notas de elevada denominação situaram-se em 0.34 para as notas

de €500, 0.47 para as de €200 e 0.73 para as de €100, tendo sido mais elevadas as frequências de retorno das denominações tipicamente utilizadas para efeitos de transacção (1.73 para as notas de €50, 3.63 para as de €20, 4.32 para as de €10 e 2.42 para as de €5).

### 3.2 CONTRAFACÇÃO DE NOTAS E DISSUASÃO DA CONTRAFACÇÃO

#### CONTRAFACÇÃO DE NOTAS DE EURO

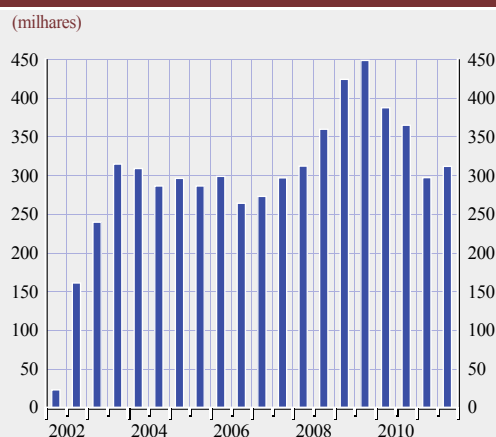
O número de contrafacções de notas de euro recebidas pelos Centros Nacionais de Análise<sup>13</sup> em 2011 foi de aproximadamente 606 000. Em comparação com o número de notas de euro genuínas em circulação, a percentagem de contrafacções permanece num nível muito reduzido. A evolução a longo prazo da quantidade de contrafacções retiradas de circulação é apresentada no Gráfico 37. Os falsificadores têm como alvo preferido as notas de €20 e

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

12 Definida como o número total de notas devolvidas aos BCN da área do euro num determinado período, dividido pelo número médio de notas em circulação durante esse período.

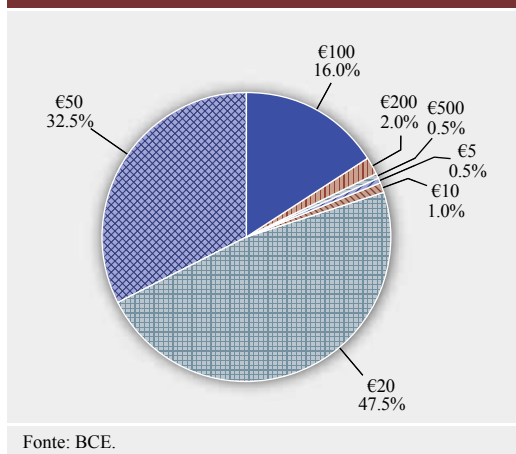
13 Centros estabelecidos em cada Estado-Membro da UE para a análise inicial de contrafacções de notas de euro a nível nacional.

Gráfico 37 Número de contrafacções de notas de euro retiradas de circulação



Fonte: BCE.

**Gráfico 38 Desagregação de contrafaçções de notas de euro por denominação em 2011**



€50, que corresponderam a 47.5% e 32.5%, respectivamente, do total de contrafações em 2011. O Gráfico 38 mostra em maior pormenor a distribuição por denominação.

Embora a confiança na segurança do euro seja totalmente justificada pelas actuais medidas anticontrafação das autoridades europeias e internacionais, esta confiança nunca deve dar lugar à complacência. O BCE continua a aconselhar o público a estar atento à possibilidade de fraude, a não esquecer o teste “toque-observe-incline”<sup>14</sup>, e a nunca confiar em apenas um elemento de segurança. Além disso, os profissionais que operam com numerário podem obter formação numa base contínua, dentro e fora da Europa, tendo sido preparado e actualizado material informativo para apoiar o combate do Eurosistema à contrafação. A sólida cooperação do BCE com a Europol e a Comissão Europeia contribui também para este objectivo.

#### DISSUAÇÃO DA CONTRAFAÇÃO A NÍVEL MUNDIAL

A cooperação na dissuasão da contrafação ultrapassa o nível europeu. O Eurosistema participa activamente nos trabalhos do *Central Bank Counterfeit Deterrence Group* (Grupo de Dissuasão da Contrafação dos Bancos Centrais)<sup>15</sup>. O BCE acolhe o *International Counterfeit Deterrence Centre – ICDC* (Centro Internacional de Dissuasão da Contrafação),

que actua como o centro técnico para este grupo. O ICDC tem um sítio público<sup>16</sup> que disponibiliza informação e orientação sobre a reprodução de imagens de notas, bem como ligações para sítios específicos de cada país.

### 3.3 PRODUÇÃO E EMISSÃO DE NOTAS

#### ACORDOS DE PRODUÇÃO

Em 2011, a produção de um total de 6.0 mil milhões de notas de euro, com um valor de €171.3 mil milhões, foi atribuída aos BCN da área do euro. A distribuição da produção de notas de euro continuou a basear-se na produção descentralizada com acordos de produção, um acordo inicialmente criado em 2002, ao abrigo do qual cada BCN da área do euro é responsável pela produção de uma percentagem que lhe é atribuída do total das necessidades de determinadas denominações (ver Quadro 13).

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

Em 2007, o Conselho do BCE adoptou um plano de implementação de procedimentos para contribuir, no médio prazo, para uma maior convergência dos serviços de numerário oferecidos pelos BCN. Entretanto, foi

<sup>14</sup> Ver o sítio do BCE.

<sup>15</sup> Um grupo constituído por 32 bancos centrais e autoridades de impressão de notas que colaboram entre si sob os auspícios do G10.

<sup>16</sup> Para mais pormenores, ver <http://www.rulesforuse.org>.

**Quadro 13 Distribuição da produção de notas de euro em 2011**

	Quantidade (milhões de notas)	BCN responsáveis pela produção
€5	1 714.8	DE, IE, ES, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€10	1 541.2	DE, GR, FR, AT, PT
€20	536.6	FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	2 169.1	BE, DE, ES, IT
€100	0	-
€200	0	-
€500	56.2	AT
<b>Total</b>	<b>6 017.9</b>	

Fonte: BCE.

implementada a maioria dos pontos do plano, especificamente: i) o acesso remoto aos serviços de numerário de um BCN não nacional, ii) a aceitação de depósitos de moedas aos balcões dos BCN, iii) horários de abertura mínimos nos BCN para serviços de numerário em, pelo menos, um local de atendimento dos BCN, e iv) a introdução de depósitos e levantamentos de notas que permitam todas as orientações de inserção possíveis como um serviço comum disponibilizado gratuitamente por parte dos BCN.

Os dois restantes pontos do plano, ou seja, o envio de mensagens electrónicas entre os BCN e entidades profissionais nacionais e internacionais referentes a transacções em numerário e a convergência das embalagens de notas no quadro dos serviços de numerário disponibilizados pelos BCN, aguardam implementação a médio prazo. A implementação ao nível dos BCN cumpre calendários individuais comunicados ao Conselho Europeu de Pagamentos (*European Payments Council*) e à Associação Europeia de Transportes de Segurança (*European Security Transport Association*), enquanto principais entidades envolvidas no ciclo de numerário a nível europeu. Ambas as medidas destinam-se a facilitar as transacções em numerário entre fronteiras nacionais e, por conseguinte, completar o Regulamento (UE) n.º 1214/2011 relativo ao transporte rodoviário profissional transfronteiriço de notas e moedas de euro entre os países da área do euro, que entrará em vigor no final de Novembro de 2012.

### **RECIRCULAÇÃO DE NOTAS**

A recirculação das notas de euro pelos profissionais que operam com numerário é regulamentada desde 1 de Janeiro de 2011 pela Decisão BCE/2010/14 relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro. Para além das instituições de créditos e de outros profissionais que operam com numerário, outros agentes económicos, tais como retalhistas e casinos, devem cumprir os procedimentos do BCE na distribuição de notas de euro ao público através de caixas automáticas. Tal significa que têm de ser verificadas a

autenticidade e qualidade de todas as notas de euro disponibilizadas para recirculação através de caixas automáticas na área do euro, o que é essencial para a integridade das notas em circulação.

### **PROGRAMA PILOTO DE INVENTÁRIO DE CUSTÓDIA ALARGADO NA ÁSIA**

O Conselho do BCE fez uma avaliação favorável do programa piloto *Extended Custodial Inventory* (inventário de custódia alargado) de três anos para notas de euro, no qual foram geridos centros de inventário de custódia alargado em 2011 pelo Bank of America Merrill Lynch (em Hong Kong) e pelo Bank of Ireland First Currency Services, em associação com o United Overseas Bank (em Singapura)<sup>17</sup>. O programa de inventário de custódia alargado expandir-se-á da Ásia para a América do Norte e o Médio Oriente através de um concurso público, iniciado no primeiro trimestre de 2012. A fim de evitar qualquer interrupção dos procedimentos estabelecidos no âmbito do programa de inventário de custódia alargado existente relacionada com a distribuição de notas aos mercados internacionais, o Conselho do BCE decidiu que o programa existente seria alargado para além de 1 de Fevereiro de 2012, até terem sido atribuídos os contratos aos licitantes vencedores.

### **A SEGUNDA SÉRIE DE NOTAS DE EURO**

Em 2011, o Eurosistema prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de uma nova série de notas de euro, centrando-se no desenvolvimento dos materiais utilizados na originação (ou seja, os materiais de base utilizados na produção de notas) e na realização de testes de impressão a fim de avaliar a capacidade para produzir as novas notas numa conjuntura de produção em larga escala. A nova série incluirá os elementos de desenho mais importantes da primeira série de notas. O calendário exacto e a sequência de emissão serão determinados numa fase posterior. O Eurosistema informará o público,

<sup>17</sup> O segundo inventário de custódia alargado em Hong Kong, dirigido pelo HSBC, foi encerrado em Outubro de 2010, devido à retirada do HSBC da actividade por grosso de notas a nível internacional.

os profissionais que operam com numerário e os fabricantes de equipamento de notas com bastante antecedência acerca das modalidades de introdução das novas notas. As notas de euro da primeira série poderão ser trocadas junto dos BCN da área do euro por um período ilimitado.

## 4 ESTATÍSTICAS

O BCE, coadjuvado pelos BCN, desenvolve, recolhe, compila e publica um amplo conjunto de estatísticas que apoiam a política monetária da área do euro, diversas outras atribuições do SEBC e, desde a sua criação em 1 de Janeiro de 2011, as atribuições do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). Estas estatísticas são também largamente utilizadas pelas autoridades públicas – por exemplo, no painel de avaliação da Comissão Europeia para a vigilância de desequilíbrios macroeconómicos –, pelos participantes nos mercados financeiros, pelos meios de comunicação social e pelo público em geral. Em 2011, a disponibilização regular de estatísticas da área do euro continuou a decorrer sem problemas e de forma atempada, tendo sido feitos esforços significativos no sentido de introduzir novas melhorias no quadro estatístico do SEBC, de acordo com o programa de trabalho, revisto anualmente. Em 2011, os principais desafios resultaram da procura de dados estatísticos adequados à função de estabilidade financeira, o que pode exigir a utilização de bases e ficheiros de microdados.

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

Em Junho de 2011, o BCE divulgou estatísticas novas e melhoradas com base em dados reportados por IFM, sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização e sociedades de seguros e fundos de pensões, as quais ampliam a cobertura estatística do sector financeiro e dos instrumentos financeiros da área do euro. As novas desagregações das estatísticas mensais referentes às rubricas do balanço das IFM e às taxas de juro das IFM aplicadas aos empréstimos e depósitos em famílias e sociedades não financeiras aperfeiçoam dois conjuntos de estatísticas importantes para a análise do sector de emissão de moeda. Além disso, os dois novos conjuntos de dados trimestrais relativos aos saldos e operações das sociedades de titularização e aos saldos e operações seleccionadas de sociedades

de seguros e fundos de pensões – em conjunto com as novas estatísticas sobre fundos de investimento publicadas desde 2010 – colmatam algumas lacunas no reporte harmonizado dos intermediários financeiros não bancários da área do euro, um sector que tem adquirido crescente importância para a análise macroeconómica e financeira.

Foi adicionado um novo quadro sobre sociedades de seguros e fundos de pensões ao quadro do Eurosistema para a disseminação conjunta de informação, que apresenta agregados da área do euro e todos os dados nacionais correspondentes nos sítios do BCE e dos respectivos BCN. A disseminação de estatísticas também foi objecto de melhorias, entre as quais um vídeo educativo sobre estatísticas.

Em Maio de 2011, o BCE lançou uma nova ferramenta de visualização sobre estatísticas das finanças públicas para a área do euro e para cada Estado-Membro. Em resposta ao aumento da procura de estatísticas orçamentais desde o início das crises financeira e da dívida soberana, foram publicadas desagregações adicionais de dívida pública por instrumento financeiro, prazo residual e original, moeda e detentor.

### 4.2 OUTROS DESENVOLVIMENTOS ESTATÍSTICOS

Com base no notável exemplo da Base de Dados Centralizada de Títulos (*Centralised Securities Database*), que contém dados de referência, preços e informação empresarial relativos a todos os títulos individuais considerados relevantes para efeitos estatísticos do SEBC, o Conselho do BCE aprovou, em 2011, a recolha e compilação sistemáticas de estatísticas sobre detenções de títulos com base em informação título a título. Este esforço, que possibilitará a análise das detenções de títulos dos sectores institucionais em maior pormenor, exigirá a preparação de legislação e a criação de uma base de dados para a produção de estatísticas mais harmonizadas e de maior qualidade.

Em Novembro de 2011, em cooperação com a Comissão Europeia, o BCE publicou os resultados do inquérito sobre o acesso a financiamento por pequenas e médias empresas, o qual, a cada dois anos, cobre todos os 27 países da UE e dez países da região vizinha, incluindo países candidatos à UE. O BCE conduz parte do inquérito a cada seis meses para empresas da área do euro a fim de avaliar a evolução mais recente das suas condições de financiamento.

Prosseguiram os trabalhos de implementação do inquérito do Eurosistema sobre financiamento e consumo das famílias. Este inquérito destina-se a fornecer microdados sobre as famílias no que se refere a activos reais e financeiros, responsabilidades, consumo e poupança, rendimento e emprego, direitos de pensão futuros, transferências intergeracionais e doações e atitudes face ao risco. O trabalho de campo para o primeiro inquérito foi realizado no final de 2010 e no início de 2011 pelos BCN da maioria dos países da área do euro (em alguns casos em colaboração com os institutos nacionais de estatística).

Em Janeiro de 2011, foi publicada uma Decisão do BCE relativa à transmissão de dados confidenciais ao abrigo do quadro comum para os ficheiros de empresas utilizados para fins estatísticos. Esta Decisão define o formato e as medidas de segurança e confidencialidade referentes ao intercâmbio de informação com a Comissão Europeia e os institutos nacionais de estatística. Além disso, o SEBC prosseguiu os trabalhos de desenvolvimento de um registo sobre todas as instituições financeiras da Europa, incluindo grandes grupos bancários e seguradores. Adicionalmente, o SEBC apoia as medidas tomadas para criar um sistema global *legal entity identifier* (identificador de entidades jurídicas) que permita uma identificação única dos participantes em transacções financeiras, um projecto da maior importância para os reguladores financeiros e a indústria financeira.

O BCE prosseguiu a estreita cooperação com o Eurostat e com outras organizações internacionais tais como o BIS, o FMI, a OCDE e as Nações Unidas. No que se refere à implementação de novas normas estatísticas internacionais, o BCE, juntamente com o Eurostat, centrou-se na revisão do SEC 95, que deverá estar alinhado com o Sistema de Contas Nacionais 2008 e com a sexta edição do Manual da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional do FMI. Em paralelo, a legislação do BCE e da UE está a ser objecto de uma revisão a fim de garantir que os novos padrões são implementados em 2014 e de melhorar progressivamente a actualidade das contas da área do euro. Em Março de 2011, o Conselho do BCE concordou que se avançassem os prazos para a prestação de informação relativa às contas trimestrais das administrações públicas em conformidade com o Programa de Transmissão estabelecido no SEC e os dados referentes ao procedimento relativo aos défices excessivos a fim de apoiar a compilação de contas trimestrais completamente integradas da área do euro em  $t + 90$  dias. Adicionalmente, em Dezembro de 2011, o Conselho do BCE aprovou a Orientação e a Recomendação reformuladas relativas aos requisitos de reporte estatístico do BCE no domínio das estatísticas externas, que aperfeiçoam as estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional (incluindo, por exemplo, requisitos relativos a envios transfronteiras de notas de euro) e melhoram a actualidade das estatísticas externas da área do euro.

As melhorias na actualidade, qualidade e cobertura das estatísticas são importantes não só para a função de política monetária do BCE, mas também para efeitos de análise da estabilidade financeira. Neste contexto, o BCE prestou apoio estatístico ao CERS, disponibilizando dados bancários consolidados numa base semestral e reportando outros conjuntos de dados exigidos pela Decisão do CERS de Setembro de 2011 relativa ao fornecimento e à recolha de informação. Prosseguiu igualmente a estreita

cooperação com as recém-criadas autoridades europeias de supervisão, em particular com a Autoridade Bancária Europeia (ABE) e a Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma (AESPCR). Os trabalhos centraram-se no intercâmbio de informação adequada e fiável, em conformidade com a legislação europeia e respeitando a protecção de informações confidenciais. Além disso, prosseguiram os trabalhos de harmonização dos requisitos de reporte estatístico e de supervisão. A obtenção de um fluxo de dados eficiente minimizará o esforço de prestação de informação das entidades que têm de fornecer dados ao Eurosistema e às autoridades de supervisão.

No contexto da cooperação a nível mundial, o BCE participa nas iniciativas estatísticas apoiadas pelo G20, com vista a colmatar lacunas de informação cruciais nas estatísticas económicas e financeiras. Enquanto membro do Grupo Inter-Organismos sobre Estatísticas Económicas e Financeiras, o BCE colabora activamente na concretização do plano de acção do G20 para abordar a medição de riscos no sector financeiro, as ligações financeiras internacionais e a vulnerabilidade das economias a choques. O BCE contribuiu ainda para a melhoria do sítio *Principal Global Indicators*.

## 5 ESTUDOS ECONÓMICOS

Em linha com a abordagem adoptada em todo o Eurosistema, o objectivo dos estudos no BCE consiste em: i) fornecer resultados de estudos relevantes para o aconselhamento no âmbito da política monetária e outras atribuições do Eurosistema, ii) manter e utilizar modelos econométricos a fim de construir previsões e projecções económicas e comparar o impacto de escolhas de política alternativas, e iii) comunicar com a comunidade académica e de investigação, por exemplo através da publicação dos resultados dos estudos em revistas científicas sujeitas a análise pelos pares e da participação e organização de conferências de investigação. As duas secções seguintes analisam as principais áreas e actividades de investigação em 2011.

### 5.1 PRIORIDADES E PROGRESSOS DOS ESTUDOS

No BCE, os estudos económicos são realizados de forma descentralizada por várias áreas de trabalho, de acordo com as suas necessidades e competências. A Direcção-Geral de Estudos Económicos coordena estes projectos, para além de realizar estudos de elevada qualidade. O seu Director-Geral preside ao *Research Coordination Committee* (Comité de Coordenação dos Estudos Económicos), que alinha as actividades de investigação do BCE com os requisitos da instituição e as necessidades dos seus processos de política. Todos os anos, o Comité estabelece um conjunto de áreas prioritárias e orienta o enfoque das actividades de investigação no sentido dessas áreas. As prioridades de investigação de alto nível identificadas para 2011 foram: estabilidade financeira e supervisão e regulamentação macroprudencial; mercados monetários numa situação de “nova normalidade” e a concepção pós-crise do quadro operacional; a interacção entre a política monetária e orçamental e os efeitos de taxas de juro reduzidas e das medidas de política monetária não convencionais; e supervisão a nível dos países.

Os estudos relacionados com a estabilidade financeira e a supervisão e regulamentação

macroprudencial centraram-se particularmente em ligações macrofinanceiras e políticas em matéria de risco sistémico. A rede de investigação macroprudencial do SEBC alcançou progressos significativos nesta área, desenvolvendo modelos macrofinanceiros que ligam a estabilidade financeira ao desempenho da economia (ver Secção 2.2 do Capítulo 3). A primeira conferência pública da rede, onde foram apresentados vários documentos de estudo, teve lugar em Outubro de 2011.

No que respeita à prioridade dos estudos relacionada com mercados monetários e o quadro operacional, registaram-se alguns progressos no desenvolvimento de modelos destinados a contribuir para um melhor entendimento das implicações de um agravamento das tensões nos mercados para a procura de fundos dos bancos centrais e para o funcionamento dos mercados monetários em geral. A concepção óptima do quadro operacional e as implicações da regulamentação da liquidez foram, igualmente, examinadas.

No que se refere à estratégia de política monetária, realizaram-se trabalhos analíticos sobre a interacção entre a política orçamental e monetária, bem como sobre as medidas de política monetária não convencionais. Foram também realizados progressos no desenvolvimento da análise de mecanismos alternativos de formação de expectativas e as respectivas implicações para a dinâmica do ciclo económico. No que diz respeito à análise da política orçamental, o ponto fulcral incidiu sobre vários aspectos da dívida pública e da sustentabilidade orçamental.

No domínio da supervisão a nível dos países, o Novo Modelo Multi-País continuou a ser desenvolvido e cada vez mais utilizado na construção de cenários numa base transfronteiras e da área do euro. O modelo EAGLE (*Euro Area and Global Economy*) foi alargado para incluir mais dois países e utilizado para analisar, entre outros aspectos, questões relacionadas com o ajustamento orçamental e estrutural.



Foram igualmente tomadas medidas iniciais destinadas a criar uma rede de investigação sobre a competitividade a nível do SEBC.

## 5.2 DISSEMINAÇÃO DOS ESTUDOS: PUBLICAÇÕES E CONFERÊNCIAS

À semelhança de anos anteriores, os resultados dos estudos dos especialistas do BCE foram publicados na respectiva Série de Documentos de Trabalho e Documentos de Trabalho Ocasionais, tendo sido publicados 127 Documentos de Trabalho e 11 Documentos de Trabalho Ocasionais em 2011. Um total de 116 Documentos de Trabalho foram elaborados pelos especialistas do BCE, quer individualmente quer em co-autoria, em grande parte com outros economistas do Eurosistema, enquanto os restantes foram escritos por visitantes externos que participaram em conferências e encontros de trabalho, no contexto de redes de estudos ou após uma estadia prolongada no BCE para a conclusão de um projecto de investigação<sup>18</sup>. De acordo com a norma estabelecida, espera-se que a maior parte dos trabalhos venha a ser publicada em importantes revistas académicas sujeitas a análise pelos pares. Em 2011, os especialistas do BCE publicaram mais de 124 artigos em revistas académicas. Outra publicação regular do BCE é o *Research Bulletin* (Boletim de Estudos)<sup>19</sup>, utilizado para divulgar trabalhos de investigação de interesse geral a uma audiência alargada. Foram publicadas três edições em 2011, cujos tópicos incluíram: a análise da condução da política monetária na área do euro utilizando um modelo de fricções na procura no mercado de trabalho (o modelo Diamond-Mortensen-Pissarides); novas metodologias para a medição do risco sistémico; a gestão de desvios na taxa de câmbio e desequilíbrios da balança corrente; o acompanhamento de repercussões e contágios; e o conteúdo informativo da inflação subjacente.

Em 2011, o BCE organizou ou participou na organização de 15 conferências e encontros de trabalho sobre tópicos de investigação. Participou na organização de conferências envolvendo o *Centre for Economic Policy Research* (Centro

de Estudos de Política Económica), o BIS e outros bancos centrais, tanto dentro como fora do Eurosistema. À semelhança de anos anteriores, a maior parte das conferências e encontros de trabalho estiveram relacionados com áreas específicas de estudo prioritário. Os programas relativos a estes eventos e os documentos apresentados estão disponíveis no sítio do BCE.

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

<sup>18</sup> Investigadores externos visitam o BCE numa base *ad hoc* ou no contexto de programas formais, tais como o *Lamfalussy Research Fellowship*.

<sup>19</sup> É possível consultar todas as edições do *Research Bulletin* na secção *Publications* do sítio do BCE.

## 6 OUTRAS ATRIBUIÇÕES E ACTIVIDADES

### 6.1 CUMPRIMENTO DAS PROIBIÇÕES DE FINANCIAMENTO MONETÁRIO E DE ACESSO PRIVILEGIADO

Nos termos da alínea d) do artigo 271.º do Tratado, compete ao BCE acompanhar o cumprimento, por parte dos 27 BCN da UE e pelo BCE, das proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado e nos Regulamentos (CE) n.º 3603/93 e 3604/93 do Conselho. O artigo 123.º proíbe a concessão de créditos sob a forma de descobertos ou sob qualquer outra forma pelo BCE e pelos BCN em benefício de governos e de instituições ou organismos da UE, bem como a compra directa de títulos de dívida a essas entidades. O artigo 124.º proíbe quaisquer medidas, não baseadas em considerações de ordem prudencial, que possibilitem o acesso privilegiado às instituições financeiras por parte dos governos e das instituições ou organismos da UE. A par do Conselho do BCE, a Comissão Europeia acompanha o cumprimento por parte dos Estados-Membros das disposições atrás referidas.

O BCE acompanha igualmente a aquisição pelos bancos centrais da UE no mercado secundário de títulos de dívida emitidos pelo sector público nacional, pelo sector público de outros Estados-Membros e por instituições e organismos da UE. Nos termos dos considerandos do Regulamento (CE) n.º 3603/93 do Conselho, a aquisição de títulos de dívida do sector público no mercado secundário não deve servir para iludir o objectivo visado no artigo 123.º do Tratado. Tais aquisições não se deverão tornar uma forma de financiamento monetário indirecto do sector público.

O exercício de acompanhamento realizado para 2011 indica que, nos seguintes casos, as disposições dos artigos 123.º e 124.º do Tratado e dos Regulamentos do Conselho relacionados poderão não ter sido respeitadas.

Primeiro, o Národná banka Slovenska adquiriu um título denominado em euros de uma entidade do sector público no mercado primário da dívida, para efeitos de gestão de activos. Tal ficou a dever-se a um erro operacional, tendo o título sido

imediatamente vendido assim que se reconheceu o erro. Segundo, o De Nederlandsche Bank continuou a efectuar pagamentos antecipados no contexto do funcionamento do sistema holandês de garantia de depósitos. É imperioso finalizar as alterações necessárias à legislação holandesa em consonância com o parecer do BCE a fim de assegurar a conformidade da legislação com as disposições do Tratado relativas à proibição de financiamento monetário.

Em termos mais gerais, convém lembrar que as proibições estipuladas nos artigos 123.º e 124.º do Tratado devem ser rigorosamente cumpridas, mesmo num contexto de crise financeira.

### 6.2 FUNÇÕES CONSULTIVAS

De acordo com o n.º 4 do artigo 127.º e o n.º 5 do artigo 282.º do Tratado, o BCE deve ser consultado sobre qualquer proposta de legislação da UE ou nacional, no domínio das suas atribuições<sup>20</sup>. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu sítio. Os pareceres do BCE relativos a propostas de legislação da UE são também publicados no Jornal Oficial da União Europeia.

Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa em Dezembro de 2009 e dado o estabelecimento das novas Autoridades Europeias de Supervisão no início de 2011, o BCE desenvolveu a sua orientação sobre o exercício da sua função consultiva relativa a projectos de actos delegados e de execução, tal como definido nos artigos 290.º e 291.º do Tratado, respectivamente<sup>21</sup>. O BCE sublinhou que estes projectos de acto se qualificam como “projectos de acto da União” na acepção do primeiro travessão do n.º 4 do artigo 127.º e do n.º 5 do artigo 282.º do Tratado. O BCE deve ser consultado atempadamente sobre quaisquer projectos de acto da União, incluindo projectos de actos delegados e de execução, no domínio das suas atribuições.

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

21 Ver, por exemplo, CON/2011/42, CON/2011/44 e CON/2012/5.

Em 2011, o BCE adoptou 19 pareceres relativos a propostas de legislação da UE e 88 sobre propostas de legislação nacional, no domínio das suas atribuições. O presente Relatório Anual inclui, em anexo, uma lista dos pareceres adoptados em 2011 e no início de 2012.

### **PARECERES RELATIVOS A PROPOSTAS DE LEGISLAÇÃO DA UE**

Os pareceres do BCE emitidos a pedido do Conselho da União Europeia, do Parlamento Europeu e do Conselho Europeu referiram-se, nomeadamente, a uma alteração do artigo 136.º do Tratado, a propostas de uma directiva e um regulamento para substituir a Directiva relativa aos requisitos de capital, e às regras aplicáveis às vendas a descoberto.

O parecer sobre uma proposta de alteração ao artigo 136.º do Tratado<sup>22</sup> (ver Capítulo 4) reiterou o apelo do BCE para que se promova um avanço significativo na governação económica da UEM e sublinhou a necessidade de estabelecer um regime permanente de gestão de crises que, em última instância, seja capaz de prestar apoio financeiro temporário aos países da área do euro que vejam dificultado o seu acesso aos mercados para financiamento. O BCE sublinhou que o futuro Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) teria de ser concebido cuidadosamente para que fique protegido contra o risco moral (*moral hazard*). Embora reconhecendo que possa actuar como agente fiscal do MEE, o BCE observou que a proibição de financiamento monetário constante do artigo 123.º do Tratado não permitiria que o MEE se tornasse uma contraparte do Eurosistema nos termos do artigo 18.º dos Estatutos do SEBC.

No parecer sobre as propostas de directiva e de regulamento para substituir a Directiva relativa aos requisitos de capital<sup>23</sup>, o BCE demonstrou um forte apoio à implementação atempada e eficaz dos acordos e das normas em matéria de liquidez de Basileia III (ver Secção 3 do Capítulo 3). O BCE apoiou plenamente o objectivo de procurar soluções para exposições ao risco identificadas previamente, através de actos delegados que

conferem à Comissão Europeia poderes para impor requisitos prudenciais mais rigorosos, quando necessário para lidar com alterações na intensidade dos riscos micro e macroprudenciais resultantes da evolução do mercado. O BCE recomendou que também fosse permitido às autoridades nacionais impor requisitos prudenciais mais rigorosos para fazer face a preocupações específicas relativas à estabilidade financeira no Estado-Membro em causa.

O parecer do BCE sobre uma proposta de regulamento relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento<sup>24</sup> acolheu com agrado o novo regime de transparência para as vendas de acções a descoberto e a notificação obrigatória de posições líquidas curtas significativas em dívida soberana na UE ou de posições equivalentes não cobertas em *swaps* de risco de incumprimento (ver Secção 3 do Capítulo 3). O parecer também contém recomendações relativas a normas para a notificação e divulgação e mecanismos de partilha de informação.

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

Houve um número significativo de consultas por autoridades nacionais, muitas das quais sobre medidas relativas à estabilidade do mercado financeiro, incluindo com relação à crise financeira<sup>25</sup>.

Diversos Estados-Membros consultaram o BCE sobre medidas de intervenção e resolução para instituições de crédito e financeiras, algumas dando cumprimento a critérios estruturais ao abrigo de programas de apoio da UE/FMI. As propostas tinham como objectivo reforçar os poderes de supervisão na procura de soluções para instituições financeiras em dificuldades, incluindo a possibilidade de transferência dos activos e passivos das instituições em

<sup>22</sup> CON/2011/24.

<sup>23</sup> CON/2012/5.

<sup>24</sup> CON/2011/17.

<sup>25</sup> Ver, por exemplo, CON/2011/21, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/72, CON/2011/76, CON/2011/79, CON/2011/82, CON/2011/83, CON/2011/86, CON/2011/95 e CON/2011/103.

dificuldade para outra entidade, tal como um banco de transição (*bridge bank*). Também previam o estabelecimento de regimes para o financiamento de medidas de resolução. Em relação à Grécia<sup>26</sup>, o BCE acolheu com agrado o estabelecimento de uma instituição de crédito transitória como ferramenta de resolução a ser inteiramente financiada pelo Fundo Helénico de Estabilidade Financeira. O BCE também se congratulou com a responsabilidade do sector bancário pelo financiamento de uma unidade de resolução estabelecida separadamente no Fundo Helénico de Garantia de Depósitos e Investimentos através de taxas especiais. Num outro parecer, o BCE apoiou o estabelecimento de um esquema de compensação para as instituições bancárias em dificuldades na Dinamarca<sup>27</sup>. No contexto de propostas de medidas de intervenção em caso de crise nos Países Baixos<sup>28</sup>, o BCE teceu comentários sobre um regime especial de expropriação para assegurar a estabilidade do sistema financeiro, enfatizando que a expropriação pelo Estado de instituições em dificuldades deverá continuar a ser uma ferramenta para utilização em circunstâncias excepcionais e claramente definidas. O parecer sobre o quadro de resolução dos bancos portugueses<sup>29</sup> considerou o impacto de se conceder privilégios creditórios aos créditos por depósitos garantidos. Os pareceres sobre garantias do Estado em apoio dos planos de reestruturação do Dexia<sup>30</sup> sublinharam a necessidade de coordenação e consistência das respostas dos Estados-Membros à actual situação financeira e dos critérios relativos às garantias do Estado para a dívida dos bancos.

Diversas consultas relacionaram-se com o financiamento e as funções dos sistemas de garantia de depósitos<sup>31</sup>. O BCE acolheu com agrado os mecanismos de financiamento *ex ante* para o sistema de garantia de depósitos neerlandês, mas referiu que o enquadramento proposto incluía formas de pré-financiamento pelo banco central incompatíveis com a proibição de financiamento monetário.

O BCE também teceu comentários sobre desenvolvimentos importantes nas estruturas de supervisão do mercado financeiro<sup>32</sup>, e acolheu favoravelmente a proposta para integrar a supervisão do mercado financeiro no Lietuvos bankas. No que se refere à transferência de funções de supervisão para o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique e o Lietuvos bankas ao abrigo dos respectivos projectos de lei, o BCE reconheceu os acordos para o financiamento das novas funções, remetendo para o princípio da independência financeira.

O BCE adoptou vários pareceres relativamente aos BCN, incluindo alterações aos estatutos dos BCN da Grécia, Áustria, Eslovénia, Malta, Lituânia e Hungria<sup>33</sup>. O BCE manifestou preocupação relativamente à independência do banco central no contexto da nomeação, composição e atribuições da Comissão de Segurança Social do Bank of Greece. Em comentário à proposta de alteração da Lei do Oesterreichische Nationalbank, o BCE recomendou que os motivos de demissão dos membros do Conselho de Administração fossem plenamente alinhados com os Estatutos do SEBC. Em relação à Lituânia, o BCE considerou as alterações às regras de distribuição de lucros do Lietuvos bankas no que diz respeito à independência financeira e ao financiamento monetário. Nos seus pareceres relativos ao Magyar Nemzeti Bank<sup>34</sup>, o BCE expressou sérias preocupações relativamente à independência do banco central.

26 CON/2011/72.

27 CON/2011/45. Para desenvolvimentos relacionados, ver também CON/2011/90.

28 CON/2011/60.

29 CON/2011/83.

30 CON/2011/79, CON/2011/82 e CON/2011/85.

31 CON/2011/15, CON/2011/76 e CON/2011/86.

32 CON/2011/5 e CON/2011/46.

33 CON/2011/36, CON/2011/38, CON/2011/40, CON/2011/43, CON/2011/46, CON/2011/91, CON/2011/99, CON/2011/104 e CON/2011/106.

34 CON/2011/104 e CON/2011/106.

**INDEPENDÊNCIA DO BANCO CENTRAL NA HUNGRIA**

Desde 2010, o quadro jurídico e operacional do Magyar Nemzeti Bank foi sujeito a diversas alterações substanciais que suscitaram preocupações em termos da sua compatibilidade com o princípio da independência consagrado no Tratado, incluindo:

- alterações na remuneração do Governador em funções e de outros decisores de política (CON/2010/56 e CON/2010/91);
- alterações nas regras de nomeação e na composição do Conselho Monetário (CON/2010/91 e CON/2011/104);
- uma revisão completa da estrutura de governação através do restabelecimento do Conselho Executivo e um aumento do número de vice-governadores (CON/2011/104 e CON/2011/106);
- a criação da base constitucional para uma fusão do banco central com a autoridade de supervisão financeira (CON/2011/106).

Nos seus pareceres mais recentes relativos ao Magyar Nemzeti Bank (CON/2011/104 e CON/2011/106), o BCE expressou sérias preocupações relativamente à independência do banco central. As constantes alterações à composição dos órgãos de decisão do Magyar Nemzeti Bank, o aumento do número de membros do Conselho Monetário e a possibilidade de aumento do número de vice-governadores – sem justificação adequada para a necessidade de alterar o enquadramento institucional – são encarados como um possível meio para influenciar o processo de tomada de decisão. As sucessivas alterações recentes à legislação sobre os salários dos membros dos órgãos de decisão foram implementadas sem ter em conta as opiniões do Magyar Nemzeti Bank à luz de preocupações acerca da independência financeira. O BCE também comentou acerca de uma alteração constitucional que permite a fusão do Magyar Nemzeti Bank com a Autoridade de Supervisão Financeira húngara, para formar uma nova instituição e, em particular, a despromoção do actual Governador, colocando-o sob a autoridade do Presidente da instituição resultante da fusão. Na opinião do BCE, esta disposição de habilitação constitui uma ameaça à independência pessoal do Governador.

Além disso, os legisladores húngaros não respeitaram por diversas vezes a obrigação de consultar o BCE ou de ter em consideração os seus pareceres na adopção de legislação relacionada com o BCN.

O incumprimento do princípio da independência do banco central e da obrigação de consultar o BCE resultou na instauração pela Comissão Europeia em Janeiro de 2012 de um processo de infracção contra a Hungria.

Num parecer sobre um aumento da quota da Roménia no FMI<sup>35</sup>, o BCE referiu-se ao princípio da independência do banco central, de acordo com o qual um BCN incumbido do exercício dos direitos e obrigações resultantes da participação

do respectivo país no FMI toma decisões de forma totalmente independente no que diz respeito à gestão dos direitos de saque especiais.

<sup>35</sup> CON/2011/102.

O BCE teve em consideração questões de convergência jurídica na avaliação de alterações à constituição polaca relativas à futura adopção do euro<sup>36</sup>. O BCE fez comentários acerca dos aspectos funcionais, institucionais e pessoais da independência do banco central e de questões relacionadas com a integração jurídica do Narodowy Bank Polski no Eurosistema.

O BCE emitiu diversos pareceres relativos à circulação de numerário e à protecção contra a contrafacção<sup>37</sup>. Comentando as propostas para adaptar as regras nacionais ao quadro jurídico harmonizado estabelecido pela Decisão BCE/2010/14<sup>38</sup>, o BCE considerou essencial que a legislação nacional que implementa a Decisão não se desvie das suas disposições comuns, salvo indicação expressa em contrário na Decisão.

### CASOS DE INCUMPRIMENTO

Em 2011, o BCE registou 20 casos de incumprimento da obrigação de consulta sobre propostas de legislação nacional<sup>39</sup>, incluindo dois casos em que o BCE emitiu um parecer por iniciativa própria. Destes casos, os dez que se seguem foram considerados claros e importantes<sup>40</sup>.

O Ministério das Finanças grego não consultou o BCE em três ocasiões. A primeira dizia respeito à prorrogação da validade do rácio de recrutamento imposto às entidades do sector público em 2010, incluindo em relação ao Bank of Greece. Este caso relacionou-se com a independência do BCN, questão de importância geral para o SEBC. Além disso, o BCE não foi consultado sobre alterações legislativas substanciais relacionadas com o reforço da liquidez da economia no seguimento da crise financeira internacional e com as medidas de supervisão e de resolução para instituições de crédito. Estes casos disseram respeito à crise da dívida soberana e a medidas de austeridade, assuntos de grande importância para o SEBC.

A Hungria não cumpriu a obrigação de consultar o BCE em quatro ocasiões. Duas, relacionadas com projectos de lei relativos a empréstimos em moeda estrangeira, foram de

importância geral para o SEBC por dizerem respeito à estabilidade financeira e ao risco associado a empréstimos em moeda estrangeira. O terceiro caso disse respeito à Lei relativa ao Magyar Nemzeti Bank, cujo projecto preliminar foi enviado para consulta, mas foi alterado substancialmente numa fase posterior. O BCE não foi adequadamente consultado no que respeita aos prazos e dimensão das alterações. Por último, as autoridades húngaras não consultaram o BCE sobre uma alteração constitucional que permite a fusão do Magyar Nemzeti Bank com a autoridade de supervisão financeira (ver Caixa 9). Estes últimos casos foram de importância geral para o SEBC por se referirem à independência do banco central.

Os três outros casos relacionaram-se com a Lituânia, os Países Baixos e a Espanha. As autoridades lituanas não consultaram o BCE sobre alterações a diversos actos jurídicos de carácter financeiro que atribuem certos poderes adicionais ao Lietuvos bankas para fazer face aos problemas dos bancos em dificuldades e prevêm a criação de um banco de transição. Este caso foi de importância geral para o SEBC uma vez que lidou com medidas de resolução dos bancos. O Ministério das Finanças neerlandês não consultou o BCE sobre uma proposta de regulamento que transforma o financiamento do sistema de garantia de depósitos neerlandês de *ex post* para *ex ante*. Este foi um caso claro e importante, uma vez que o assunto se prendeu com o financiamento monetário, que é de importância geral para o SEBC. Por último, o BCE não foi consultado sobre alterações à legislação espanhola relativa à garantia de depósitos, em particular sobre

<sup>36</sup> CON/2011/9.

<sup>37</sup> Por exemplo, CON/2011/19, CON/2011/51, CON/2011/59, CON/2011/64 e CON/2011/92.

<sup>38</sup> Decisão BCE/2010/14 do Banco Central Europeu de 16 de Setembro de 2010 relativa à verificação da autenticidade e qualidade e à recirculação das notas de euro (JO L 267, 9.10.2010, p. 1).

<sup>39</sup> Não foram identificados casos de incumprimento da obrigação de consultar o BCE sobre propostas de legislação da UE em 2011.

<sup>40</sup> O BCE entende casos “claros” como aqueles em que não existe qualquer dúvida jurídica de que o BCE deveria ter sido consultado, e “importantes” como os casos: i) em que, caso tivesse havido a consulta devida, o BCE teria feito críticas significativas ao conteúdo material da proposta legislativa, e/ou ii) que têm importância geral para o SEBC.

um aumento das contribuições *ex ante* pelas instituições financeiras. Este foi um caso claro e importante, uma vez que o assunto se prendeu com o sistema de garantia de depósitos e respectivo financiamento, que é de importância geral para o SEBC.

Considerou-se que houve casos claros e recorrentes de incumprimento de consulta ao BCE pela Grécia e pela Hungria em 2011. Os casos recorrentes são aqueles em que o mesmo Estado-Membro não consulta o BCE pelo menos três vezes em dois anos consecutivos, com pelo menos um caso de não consulta em cada um dos anos em questão.

### 6.3 ADMINISTRAÇÃO DE OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS

De acordo com solicitações anteriores, o BCE continuou a administrar e/ou processar diversas operações activas e passivas em 2011.

O BCE continua a ser responsável pela administração das operações activas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo, como definido na Decisão BCE/2003/14 de 7 de Novembro de 2003<sup>41</sup>. Em 2011, o BCE recebeu dois desembolsos por parte da UE, tendo transferido esses montantes para o país mutuário (Roménia). Além disso, processou pagamentos de juros sobre dez empréstimos e a amortização do capital de um empréstimo. O montante total do saldo das operações activas da UE ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro a médio prazo era de €11.4 mil milhões em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE continua a ser responsável pelo processamento, em nome dos mutuantes e da mutuária, de todos os pagamentos relacionados com o contrato de empréstimo para a Grécia<sup>42</sup>. Em 2011, o BCE recebeu dos mutuantes quatro desembolsos, tendo transferido esses montantes para o Bank of Greece na qualidade de agente da

mutuária. Além disso, processou pagamentos de juros sobre cinco empréstimos. O saldo relativo aos empréstimos bilaterais agregados à Grécia era de €52.9 mil milhões em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE continua a ser responsável pela administração das operações activas e passivas da UE ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF)<sup>43</sup>. Em 2011, o BCE recebeu dez desembolsos por parte da UE, tendo transferido esses montantes para os países mutuários (Irlanda e Portugal). Além disso, processou pagamentos de juros sobre um empréstimo. O montante total do saldo das operações activas da UE ao abrigo do MEEF era de €28 mil milhões em 31 de Dezembro de 2011.

O BCE continua a ser responsável pela administração dos empréstimos do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF – European Financial Stability Facility) aos Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>44</sup>. Em 2011, o BCE recebeu seis desembolsos por parte do FEEF, tendo transferido esses montantes para os países mutuários (Irlanda e Portugal). Além disso, processou pagamentos de juros sobre dois empréstimos. O saldo relativo aos empréstimos do FEEF era de €16.3 mil milhões em 31 de Dezembro de 2011.

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

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

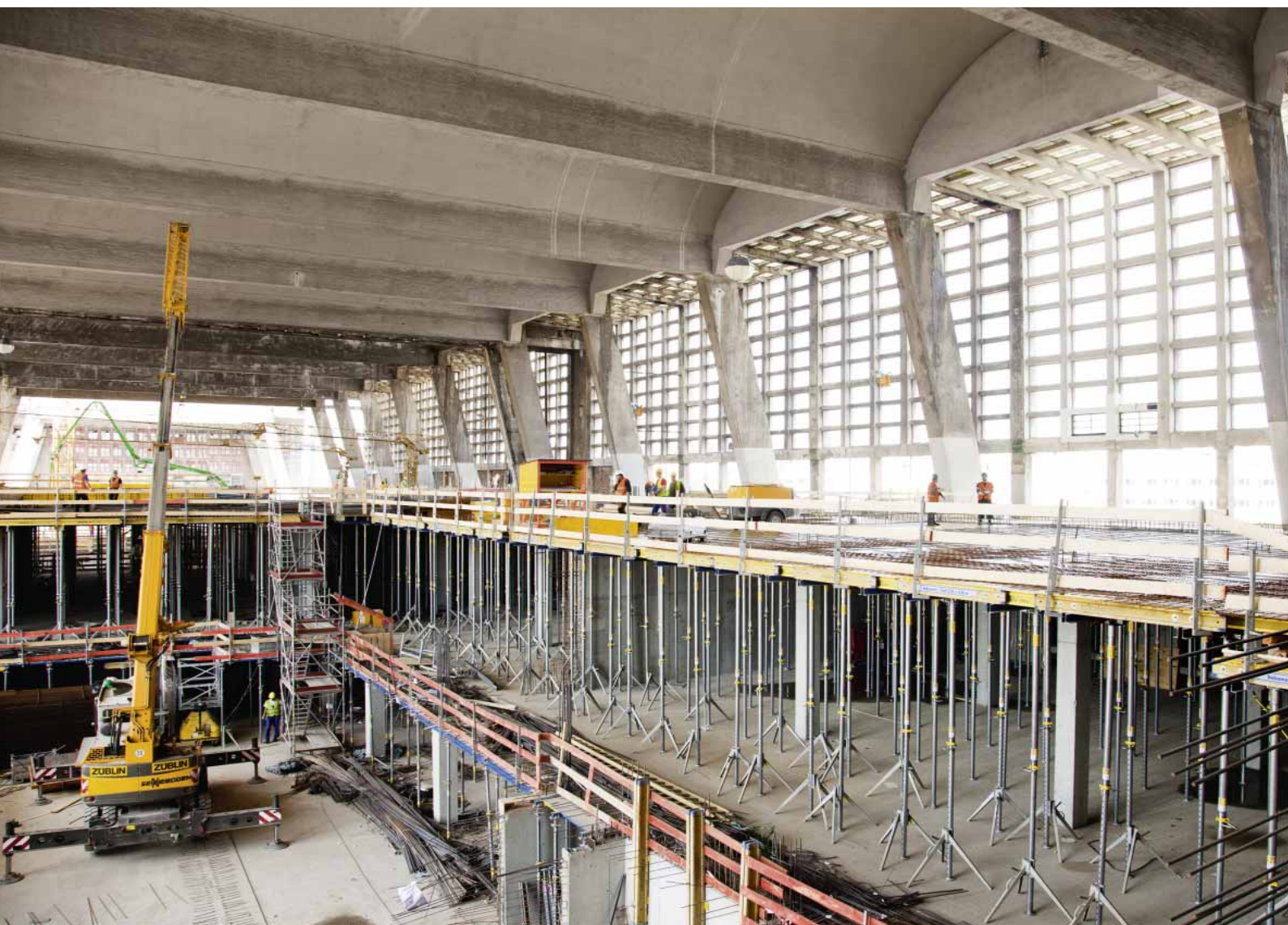
43 Nos termos do n.º 2 do artigo 122.º e do n.º 1 do artigo 132.º do Tratado, dos artigos 17.º e 21.º dos Estatutos do SEBC, e do artigo 8.º do Regulamento (UE) n.º 407/2010 do Conselho de 11 de Maio de 2010.

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

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

Em 2011, continuou a ser oferecido um conjunto abrangente de serviços, ao abrigo de um quadro adoptado em 2005 para a gestão dos activos de reserva denominados em euros de clientes do Eurosistema. O conjunto completo de serviços – que está ao dispor de bancos centrais, autoridades monetárias e agências governamentais localizadas fora da área do euro, bem como de organizações internacionais – é disponibilizado ao abrigo de termos e condições harmonizados, de acordo com os padrões de mercado gerais, pelos bancos centrais individuais do Eurosistema (os prestadores de serviços do Eurosistema). O BCE desempenha um papel de coordenação global, garantindo o bom funcionamento do quadro. O número de clientes que estabeleceram uma relação comercial com o Eurosistema manteve-se estável ao longo de 2011. Quanto aos próprios serviços, registou-se um aumento considerável (8%) das disponibilidades de tesouraria totais (incluindo depósitos) e detenções de títulos de clientes em 2011.





O edifício do Großmarkthalle acolherá um centro de visitas, o refeitório do pessoal, uma cafeteria e salas de conferências. Estas áreas estão a ser integradas no pavilhão do antigo mercado como edifícios autónomos, com base no conceito *house-in-house* (uma casa dentro de outra casa).

A cave do Großmarkthalle foi substituída por uma nova cave impermeabilizada, capaz de suportar o peso dos novos elementos arquitectónicos que estão actualmente a ser integrados no pavilhão do antigo mercado.

Estão também em curso as obras de restauro da fachada em estrutura reticulada e das cúpulas da cobertura.

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

# I ESTABILIDADE FINANCEIRA

O Eurosistema contribuiu para a boa condução das políticas prosseguidas pelas autoridades nacionais competentes no que se refere à supervisão prudencial das instituições de crédito e à estabilidade do sistema financeiro. Dá também o seu parecer a estas autoridades e à Comissão Europeia sobre o âmbito e a aplicação da legislação da UE nestas áreas.

Na sequência da criação do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) em 16 de Dezembro de 2010 (ver a Secção 2 deste capítulo), o novo quadro europeu de supervisão entrou em funcionamento em 1 de Janeiro de 2011 com a criação de três Autoridades Europeias de Supervisão (AES) abrangendo os sectores da banca (Autoridade Bancária Europeia – ABE), dos valores mobiliários e dos mercados (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados – AEVMM), e dos seguros e pensões complementares de reforma (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma – AESPCR). Este quadro resultou num reforço significativo da estrutura de supervisão europeia ao nível microprudencial e, pela primeira vez, ao nível macroprudencial.

## I.1 ACOMPANHAMENTO DA ESTABILIDADE FINANCEIRA

### SECTOR BANCÁRIO DA ÁREA DO EURO

O BCE, em conjunto com o Comité de Estabilidade Financeira do SEBC, acompanha os riscos para a estabilidade financeira e avalia a capacidade de absorção de choques do sistema financeiro da área do euro<sup>1</sup>. O enfoque primordial desta importante atribuição é sobre os bancos, uma vez que estes são ainda os principais intermediários financeiros na Europa. Porém, dada a crescente importância dos mercados financeiros, das infra-estruturas financeiras e de outras instituições financeiras, e das suas interligações com os bancos, também é necessário o acompanhamento pelo SEBC das vulnerabilidades nestas componentes do sistema financeiro.

Durante 2011, os riscos para a estabilidade financeira na área do euro aumentaram consideravelmente à medida que a crise da dívida soberana se agravava e a sua interacção nociva com o sector bancário se intensificava. Particularmente no segundo semestre, as vulnerabilidades cresceram à medida que a crise da dívida soberana se transmitia na área do euro, de pequenos países a outros países de maior dimensão. Estas forças de contágio foram, de forma importante, acompanhadas pelo enfraquecimento das perspectivas de crescimento macroeconómico, especialmente na parte final do ano. A vulnerabilidade a novos contágios foi mais elevada no caso dos países que se considerava apresentarem uma combinação de posições orçamentais vulneráveis ou em deterioração, fracas condições macrofinanceiras, uma ausência de esforços políticos para implementar as reformas institucionais necessárias e o potencial para novas perdas significativas no sector bancário.

No contexto deste contágio, surgiram tensões consideráveis ao nível do financiamento entre os bancos da área do euro. Embora mitigadas através da ampla e oportuna cedência de liquidez pelo banco central, surgiram ao longo do ano tensões – em alguns casos, graves – ao nível do financiamento de médio e mais longo prazo. Os bancos da área do euro enfrentaram uma queda da confiança do mercado que conduziu a um aumento abrupto dos custos de financiamento e à limitação do acesso ao financiamento a prazo, particularmente no caso dos bancos localizados em países da área do euro com perturbações no sector soberano. As tensões ao nível do financiamento afectaram, em particular, os bancos que dependiam fortemente do financiamento a prazo sem garantia nos mercados por grosso, inclusivamente do financiamento volátil em dólares dos Estados

<sup>1</sup> Desde o final de 2004, o BCE publica um relatório semestral sobre a estabilidade do sistema financeiro da área do euro, intitulado *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira). Estas publicações apresentam as principais conclusões do acompanhamento da estrutura e estabilidade do sector bancário, encontrando-se disponíveis no sítio do BCE.

Unidos. Além disso, surgiu alguma segmentação nos mercados de financiamento com garantia, como, por exemplo, o mercado de acordos de recompra, onde às obrigações emitidas por países com perturbações no sector soberano foram atribuídos preços mais reduzidos do que a outras obrigações, afectando, assim, de forma negativa os custos de financiamento dos bancos que dependiam dessas obrigações “problemáticas” como garantia em operações de recompra. O acesso ao financiamento também foi amplamente determinado por preocupações quanto à qualidade dos activos de alguns bancos, especialmente no que respeita às exposições a mercados da habitação outrora exuberantes. Em termos gerais, a transmissão das tensões entre o sector soberano e o sector bancário intensificou-se, originando uma crise sistémica.

A evolução da condição financeira dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro foi variada nos três primeiros trimestres de 2011. Após um desempenho geralmente robusto dos lucros no primeiro trimestre de 2011, os resultados para o segundo trimestre revelaram uma deterioração global. Tal reflectiu as condições mais difíceis enfrentadas pelos bancos, caracterizadas por desenvolvimentos desfavoráveis nos mercados de financiamento e negociação, uma primeira vaga de redução do valor contabilístico dos títulos de dívida pública grega e uma conjuntura económica mundial mais fraca do que o previsto. Paralelamente, os esforços envidados pelos bancos no sentido de aumentar o respectivo capital e reduzir os activos ponderados pelo risco, que também foram influenciados pelos testes de esforço ao nível da UE realizados em 2011 pela ABE, contribuíram para um aumento dos rácios de capital regulamentar<sup>2</sup>. Os resultados para o terceiro trimestre confirmaram a tendência descendente dos lucros. Um número considerável de grandes e complexos grupos bancários da área do euro registaram reduções no rendimento líquido devido a novas perdas por imparidade sobre a dívida soberana grega e rendimentos de negociação moderados. Vários bancos reduziram a sua exposição à dívida soberana dos países da área do euro sob pressão através da

venda ou da não renovação de activos à medida que venciam. Do lado positivo, ao longo dos primeiros três trimestres de 2011, as receitas de juros líquidas – e, em menor medida, os rendimentos provenientes das comissões e outros proveitos bancários recebidos – permaneceram globalmente estáveis. A diversificação das actividades entre regiões geográficas ajudou alguns grandes e complexos grupos bancários a permanecer rentáveis, não obstante as dificuldades enfrentadas por alguns deles nos respectivos mercados internos.

Em 2011, ressurgiram pressões ao nível do financiamento, bem como pressões de desalavancagem relacionadas com o capital, envolvendo o risco de implicações adversas para a disponibilidade de crédito, em particular nos países com um sector soberano sob pressão onde o custo e a disponibilidade de financiamento de médio e longo prazo foram afectados de modo mais negativo. Convém notar que as vulnerabilidades no sector bancário da área do euro em 2011 divergiram consideravelmente entre países e entre bancos individuais devido às diferenças em termos de exposição ao risco de crédito a nível geográfico e sectorial, de modelos de negócio e, em particular, da situação orçamental do país onde os bancos se localizavam. Os indicadores de mercado apontavam para uma deterioração significativa das expectativas de lucros dos grandes e complexos grupos bancários da área do euro. Os índices de acções do sector bancário para a área do euro – e também a nível mundial – tiveram um desempenho muito aquém dos índices de referência globais, enquanto as medidas de volatilidade correspondentes para o sector bancário da área do euro atingiram picos que não eram observados desde a falência do Lehman Brothers em Setembro de 2008.

A intensificação generalizada dos riscos para a estabilidade financeira revelou uma necessidade

2 O exercício de testes de esforço a nível da UE foi coordenado pela ABE em estreita cooperação com o BCE e a Comissão Europeia. Estão disponíveis descrições pormenorizadas da metodologia e dos resultados, que foram publicados em meados de Julho, nos sítios da ABE e das autoridades nacionais participantes.

crítica de medidas ambiciosas e decisivas dentro e fora da área do euro. Para além das decisões nacionais destinadas a intensificar a consolidação orçamental e reforçar as regras orçamentais nacionais, as medidas adoptadas nas reuniões do Conselho da União Europeia e a nível dos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro em Julho, Outubro e Dezembro de 2011 também abordaram várias áreas cruciais com o objectivo de repor a estabilidade financeira na área do euro. Uma medida determinante passou pela expansão da capacidade de concessão de crédito do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (European Financial Stability Facility) e pelo alargamento do seu mandato. Com a intenção de reformular significativamente a governação na área do euro, na cimeira da UE de 8 e 9 de Dezembro de 2011 acordou-se num avanço no sentido de uma união económica mais forte e o estabelecimento de um novo pacto orçamental, que foi aprovado por 25 dos 27 Estados-Membros da UE em 30 de Janeiro de 2012. Uma implementação completa das medidas anunciadas e a antecipação da implementação do Mecanismo Europeu de Estabilidade deveriam mitigar os efeitos de *feedback* negativos entre finanças públicas vulneráveis, o sector financeiro e o crescimento económico. Como complemento, foi anunciada uma estratégia abrangente para reforçar o capital e a capacidade de financiamento dos bancos da UE, que exige que os grandes bancos criem amortecedores de capital temporários e atinjam um rácio *Core Tier 1* de 9% até Junho de 2012. Tal resultou em necessidades de capital estimadas para o conjunto do sector bancário da UE que ascenderam a €114.7 mil milhões. No sentido de evitar uma desalavancagem excessiva em activos para colmatar as lacunas de capital identificadas, o que poderia ter efeitos prejudiciais sobre a economia real, os planos de ajustamento dos balanços dos bancos serão acompanhados de perto quer a nível nacional quer a nível europeu. Além disso, a necessidade de facilitar o acesso ao financiamento a prazo foi abordada através do restabelecimento coordenado pela UE de regimes de garantia de financiamento estatal. Por último, as medidas

de maior apoio ao crédito implementadas pelo Eurosistema, incluindo duas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 anos, asseguraram que os bancos da área do euro continuavam a ter acesso a financiamento estável. Consequentemente, as tensões nos mercados de financiamento diminuíram ligeiramente no início de 2012.

### **OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS**

Em 2011, as preocupações sobre a estabilidade de outras instituições financeiras não foram tão acentuadas quanto as referentes à estabilidade do sector bancário da área do euro. Porém, o sector financeiro não bancário também foi afectado pela perda de confiança nos mercados financeiros devido às fortes interligações entre sectores financeiros e entre segmentos de mercado. A solidez financeira das grandes seguradoras primárias na área do euro manteve-se globalmente estável nos três primeiros trimestres de 2011. A rentabilidade das grandes resseguradoras da área do euro recuperou face aos níveis reduzidos registados no primeiro trimestre, quando catástrofes naturais aumentaram os respectivos encargos com sinistros. No geral, o amortecedor de capital do sector pareceu adequado para resistir ao primeiro semestre do ano, marcado por dificuldades. Tal ficou a dever-se, em parte, à preferência por parte das seguradoras pela detenção de excedentes de capital a fim de manter uma determinada notação de crédito, mas também resultou da acumulação preventiva de amortecedores adicionais num contexto económico incerto. Um risco importante para as seguradoras da área do euro passa pelo facto de que um período prolongado de taxas de juro reduzidas, em particular sobre as obrigações de dívida pública com notação AAA, diminui a rentabilidade dos produtos de seguros do ramo vida e enfraquece os rendimentos de investimento e a posição de solvabilidade em geral. Além do mais, uma valorização a preços de mercado reduzida das obrigações emitidas pelos países e sectores mais afectados pela actual crise acarreta o risco de ter um impacto negativo sobre as seguradoras que investiram nessas carteiras.

O sector dos fundos de cobertura (*hedge funds*) registou perdas consideráveis em termos de investimento em 2011, embora de menor dimensão do que as que se seguiram à falência do Lehman Brothers. Além disso, em comparação com este período anterior, o sector apresentava-se menos alavancado, o que ajudou a mitigar as pressões de liquidez de financiamento provenientes dos valores de cobertura adicionais (*margin calls*) dos principais corretores. As liquidações pelos investidores, superiores ao habitual, ainda têm o potencial de acarretar riscos de liquidez de financiamento, não obstante a apetência geralmente forte dos investidores por investimentos em fundos de cobertura num contexto de taxas de juro nominais reduzidas. Embora os fundos de cobertura em geral parecessem desempenhar um papel muito limitado na área do euro (no final do terceiro trimestre de 2011, os activos detidos por fundos de cobertura da área do euro totalizavam €119 mil milhões), fazem parte da rede complexa do sector bancário “paralelo”, quer através do seu envolvimento em actividades de titularização quer no mercado de acordos de recompra. O sector bancário paralelo inclui actividades relacionadas com a intermediação do crédito, como, por exemplo, a transformação de liquidez e de prazos, que se verifica fora do sistema bancário oficial. No caso da área do euro, os activos detidos por sectores relacionados com o sector bancário paralelo ascendiam a €11 000 mil milhões no terceiro trimestre de 2011. Em termos relativos, esses activos representam 27.7% do total dos activos do sector bancário paralelo e do sector bancário oficial<sup>3</sup>, ilustrando assim que o sector bancário paralelo desempenha um papel significativo na intermediação financeira, em geral, e nas actividades de financiamento dos bancos, em particular.

## 1.2 ACORDOS DE ESTABILIDADE FINANCEIRA

Ao longo de 2011, prosseguiram os trabalhos na área da gestão e resolução de crises, tendo sido envidados esforços no sentido de melhorar

as regras e os padrões ao nível internacional e da UE.

Na UE, a Direcção-Geral do Mercado Interno e dos Serviços da Comissão Europeia lançou uma consulta pública em Janeiro de 2011 sobre o desenvolvimento do quadro da UE para a gestão de crises no sector financeiro, descrevendo os pormenores técnicos do quadro que já tinham sido referidos na comunicação da Comissão de Outubro de 2010<sup>4</sup>. No seu contributo para esta consulta<sup>5</sup>, o SEBC expressou o seu apoio total ao objectivo global da proposta da Comissão de desenvolvimento de um quadro de gestão e resolução de crises dirigido às instituições financeiras da UE. Em particular, o SEBC partilha a opinião de que o objectivo de política primordial do novo regime da UE deveria passar por permitir a todas as instituições falir de um modo que salvguarde a estabilidade do conjunto do sistema financeiro da UE e minimize os custos públicos e as perturbações na economia. A proposta da Comissão no sentido de uma directiva relativa a um novo quadro de resolução deverá ser apresentada na Primavera de 2012.

Este novo quadro da UE para a gestão e resolução de crises também se inspirou em várias iniciativas nacionais em curso nos Estados-Membros da UE que procedem a alterações aos respectivos quadros de resolução nacionais para o sector financeiro. O BCE emitiu pareceres sobre estas iniciativas e também contribuiu directamente para os trabalhos sobre novos regimes de resolução nos países sujeitos a programas da UE/FMI (Irlanda, Grécia e Portugal)<sup>6</sup>.

Em 2011, o BCE apoiou activamente o trabalho realizado pelo Grupo de Trabalho *Ad Hoc* para a Gestão de Crises do Comité Económico e Financeiro e pelo Comité Técnico Consultivo

3 De acordo com as estatísticas do BCE e do Eurostat.

4 Para mais pormenores sobre esta consulta, ver o sítio da Comissão Europeia (<http://ec.europa.eu>).

5 Para mais pormenores sobre este contributo, ver o sítio do BCE.

6 Ver, por exemplo, CON/2011/39, CON/2011/45, CON/2011/60, CON/2011/72 e CON/2011/84. Todos os pareceres do BCE são publicados no seu sítio.

do CERS, relacionado com a adopção pelos Estados-Membros de medidas reparadoras e mecanismos de apoio (*backstops*) destinados a fazer face aos riscos para a estabilidade financeira que pudessem resultar da publicação dos resultados dos testes de esforço da ABE (ou de um teste baseado no mercado).

A nível internacional, os líderes do G20 aprovaram, na sua reunião de Cannes em 3 e 4 de Novembro de 2011, a aplicação de um conjunto integrado de medidas de política destinadas a fazer face aos riscos para o sistema financeiro mundial provenientes das instituições financeiras de importância sistémica, incluindo uma nova norma internacional para os regimes de resolução. O Conselho de Estabilidade Financeira desenvolveu esta nova norma – os *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions* (“atributos essenciais de regimes de resolução eficazes ao nível das instituições financeiras”)<sup>7</sup> – como ponto de referência para as reformas dos regimes de resolução nacionais, a fim de reforçar os poderes das autoridades na resolução de situações de falência de sociedades financeiras de forma regular e sem expor os contribuintes ao risco de perda<sup>8</sup>. Para o grupo inicial de 29 instituições financeiras de importância sistémica a nível mundial, os requisitos relacionados com a recuperação e a resolução terão de ser cumpridos até ao final de 2012. O BCE – na qualidade de membro do Conselho de Estabilidade Financeira – contribuiu activamente e prestou apoio a esta iniciativa, particularmente ao envolver-se profundamente nas actividades de grupos do Conselho de Estabilidade Financeira, a saber: o grupo de gestão em matéria de resolução, o grupo de trabalho sobre a gestão transfronteiras de crises e o grupo de trabalho sobre a recapitalização (*bail-in*).

7 Disponíveis no sítio do Conselho de Estabilidade Financeira ([www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)).

8 Estes atributos identificam 12 características fundamentais dos regimes de resolução, que constituem um padrão mínimo que deverá ser cumprido pelos regimes de resolução em todas as jurisdições: i) âmbito; ii) autoridade de resolução; iii) poderes de resolução; iv) reconversão, compensação, constituição de garantias, segregação de activos pertencentes a clientes; v) salvaguardas; vi) financiamento de sociedades em situação de resolução; vii) condições do enquadramento legal da cooperação transfronteiras; viii) grupos de gestão de crises; ix) acordos de cooperação transfronteiras específicos para as instituições; x) avaliações sobre a possibilidade de resolução; xi) planeamento da recuperação e resolução; e xii) acesso à informação e partilha de informação.

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

### 2.1 ENQUADRAMENTO JURÍDICO

O ano de 2011 foi o primeiro de funcionamento do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS). O CERS é responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro da UE, sendo que o BCE assegura o Secretariado do CERS, prestando apoio analítico, estatístico, logístico e administrativo. O CERS foi criado com base no Regulamento (UE) n.º 1092/2010 de 24 de Novembro de 2010 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União Europeia e que cria o Comité Europeu do Risco Sistémico<sup>9</sup>. Além disso, o Regulamento (UE) n.º 1096/2010 do Conselho de 17 de Novembro de 2010<sup>10</sup> conferiu ao BCE atribuições específicas no que se refere ao funcionamento do CERS.

Nos primeiros cinco anos da sua existência, o Presidente do BCE é o Presidente do CERS. Deste modo, em 2011, o CERS foi presidido até 31 de Outubro por Jean-Claude Trichet, tendo sido sucedido em 1 de Novembro por Mario Draghi.

No final de Junho de 2011, o CERS tinha finalizado a criação das suas estruturas institucionais. O Conselho Geral do CERS adoptou: i) o seu Regulamento Interno<sup>11</sup>, ii) as regras para a selecção dos membros do Comité Científico Consultivo do CERS<sup>12</sup>, iii) o Código de Conduta do CERS<sup>13</sup>, e iv) as regras sobre o acesso aos documentos do CERS<sup>14</sup>. Além disso, o CERS adoptou uma decisão relativa ao fornecimento e à recolha de informação para a supervisão macroprudencial<sup>15</sup> e acordou em procedimentos com as AES para a transmissão de informação confidencial.

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

O CERS fez uso dos vários canais estabelecidos no Regulamento n.º 1092/2010 a fim de assegurar a sua obrigação de prestar contas na qualidade de novo organismo público europeu. Tal incluiu audiências iniciais perante o Parlamento Europeu onde o Presidente explicou o modo como pretendia exercer as suas funções (Jean-Claude Trichet em 7 de Fevereiro de 2011; Mario Draghi em 16 de Janeiro de 2012), outras audiências regulares e discussões confidenciais sobre as actividades correntes do CERS com o Presidente e os Vice-Presidentes da Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu, tendo sido concluído um acordo nesta matéria entre as duas entidades em Setembro de 2011. O CERS também prestou informações, através de vários meios, ao Conselho Europeu sobre os alertas e recomendações e respectivo seguimento. Prevê-se que o CERS publique o seu primeiro Relatório Anual, relativo a 2011, em Maio de 2012.

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

Cabe ao BCE assegurar o Secretariado do CERS, prestando, dessa forma, apoio analítico, estatístico, logístico e organizacional ao CERS. Em 2011, o primeiro ano de funcionamento do CERS, o apoio do BCE centrou-se no acompanhamento, identificação e avaliação regulares de riscos sistémicos a nível da UE. Para além das

9 JO L 331, 15.12.2010, p. 1.

10 JO L 331, 15.12.2010, p. 162.

11 Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico de 20 de Janeiro de 2011 que adopta o Regulamento Interno do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS/2011/1), JO C 58, 24.2.2011, p. 4.

12 Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico de 20 de Janeiro de 2011 relativa aos procedimentos e requisitos para a selecção, nomeação e substituição dos membros do Comité Científico Consultivo do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS/2011/2), JO C 39, 8.2.2011, p. 10.

13 Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico de 25 de Março de 2011 que adopta o Código de Conduta do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS/2011/3), JO C 140, 11.5.2011, p. 18.

14 Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico de 3 de Junho de 2011 relativa ao acesso do público aos documentos do Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS/2011/5), OJ C 176, 16.6.2011, p. 3.

15 Decisão do Comité Europeu do Risco Sistémico de 21 de Setembro de 2011 relativa ao fornecimento e à recolha de informação para a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União (CERS/2011/6), JO C 302, 13.10.2011, p. 3.



actividades regulares de supervisão e avaliação da estabilidade financeira, este apoio também abrangeu o desenvolvimento e a melhoria dos instrumentos e metodologias analíticas, com o apoio da rede de investigação macroprudencial do SEBC, bem como os esforços estatísticos no sentido de colmatar lacunas identificadas em termos dos dados necessários à realização da análise macroprudencial.

### **APOIO ANALÍTICO**

Em 2011, o BCE prestou apoio analítico ao CERS sob a forma de relatórios regulares, que compreendem o acompanhamento e identificação de riscos sistémicos enfrentados pelo sistema financeiro da UE e avaliações do impacto potencial desses riscos. Além disso, a pedido do CERS, os especialistas do BCE contribuíram para estudos específicos sobre o risco sistémico e questões macroprudenciais numa base *ad hoc*.

Todos estes contributos se basearam na experiência do BCE, tendo por base a organização e infra-estrutura adoptadas para desempenhar as atribuições de estabilidade financeira do BCE. A base de informação utilizada para apoiar a análise inclui igualmente informação recolhida através de esforços redobrados de informação sobre o mercado, em particular no sentido de apoiar o processo de identificação de riscos sistémicos. Além disso, os trabalhos de supervisão e avaliação regulares do risco sistémico assentam e beneficiam de informação

recebida dos membros do CERS. Os indicadores de risco sistémico e sistemas de alerta precoce constituem importantes ferramentas analíticas que apoiam o trabalho de supervisão de riscos do CERS. A avaliação de riscos é apoiada, em particular, por ferramentas destinadas a efectuar testes de esforço a nível macro e pela análise de canais de propagação por forma a avaliar e classificar a gravidade potencial de riscos específicos. Em cooperação com os BCN e as autoridades de supervisão nacionais e europeias – através do Comité Técnico Consultivo do CERS e respectivas subestruturas – o BCE procede a revisões regulares das ferramentas disponíveis, tendo por objectivo melhorar continuamente o quadro analítico, e desenvolve novas ferramentas analíticas para colmatar lacunas analíticas que tenham sido identificadas. A rede de investigação macroprudencial do SEBC desempenha um papel neste domínio (ver Caixa 10).

O BCE pode dar o seu contributo à preparação das recomendações do CERS sobre assuntos regulamentares ou iniciativas legislativas, a pedido do CERS. A este respeito, em 2011 o BCE contribuiu para o trabalho do CERS relativo à identificação e análise dos riscos relacionados com a concessão de empréstimos denominados em moeda estrangeira na UE. Além disso, o BCE contribuiu para possíveis recomendações de política com base em trabalhos analíticos anteriores realizados pelo BCE e pelo Eurosistema.

## **Caixa 10**

### **REDE DE INVESTIGAÇÃO MACROPRUDENCIAL DO SEBC**

Em 2010, o Conselho Geral aprovou a criação de uma rede de investigação macroprudencial do SEBC. Esta rede tem por objectivo apoiar a nova função política de supervisão macroprudencial na UE criada como consequência da crise financeira, mais especificamente o Comité Europeu do Risco Sistémico. Em particular, os investigadores que fazem parte desta rede realizam estudos e partilham os resultados da investigação sobre quadros, modelos e ferramentas conceptuais de apoio à supervisão macroprudencial.

O primeiro evento público organizado pela rede foi uma conferência, que teve lugar em Frankfurt entre 5 e 6 de Outubro de 2011, onde alguns dos investigadores da rede apresentaram o seu trabalho<sup>1</sup>. Foi também convidado um pequeno número de investigadores não pertencentes à rede, tendo as discussões sobre trabalhos sido presididas por especialistas de renome nesta área. Apenas um conjunto seleccionado dos trabalhos de investigação realizados no âmbito da rede pôde ser abordado na conferência, mas um conjunto mais alargado de trabalhos será publicado ao longo do tempo na Série de Documentos de Trabalho do BCE.

A primeira área de trabalho da rede trata do desenvolvimento de modelos macrofinanceiros que ligam a instabilidade financeira e o desempenho da economia. Este fluxo de trabalho visa sobretudo fornecer estudos de base, mais do que a produção de instrumentos de política imediatamente operacionais. A investigação neste domínio segue várias trajectórias complementares. Alguns investigadores centram-se na inclusão de fricções e factores financeiros em modelos macro tradicionais. Outros concentram-se nos principais aspectos necessários à integração de caracterizações realistas da instabilidade financeira em modelos da economia agregada. Em particular, está a prestar-se especial atenção à modelização do incumprimento de bancos, incluindo a natureza interligada do risco de incumprimento, o rácio da dívida e de alavancagem dos intermediários financeiros ao longo do ciclo económico, a inclusão de não linearidades e o papel desempenhado pelo sector bancário “paralelo”, em particular no contexto de diferentes conjunturas regulamentares. Uma outra linha de investigação no âmbito desta área de trabalho centra-se na avaliação de diferentes políticas regulamentares macroprudenciais, como, por exemplo, a regulamentação dos fundos próprios ou os rácios dos empréstimos em relação ao valor (*loan-to-value*), e dos efeitos resultantes da sua interacção com outras políticas, tais como a política monetária. Uma equipa multinacional está a desenvolver um modelo canónico dessas políticas que incorpora formas relevantes de instabilidade sistémica e visa identificar e avaliar as políticas regulamentares que limitam os riscos sistémicos.

A segunda área de investigação trata dos modelos de alerta precoce e indicadores de risco sistémico, sendo de natureza mais operacional. A investigação sobre estes tópicos sugere que o valor dos indicadores de alerta precoce tem vindo a aumentar, no geral, graças à melhoria das metodologias e à utilização de fontes de dados menos exploradas até à data. A maior eficácia dos novos instrumentos de alerta precoce ficou a dever-se igualmente à mudança do enfoque da análise, passando de certo modo da previsão de crises para a previsão dos crescentes desequilíbrios. Em termos gerais, o trabalho realizado pelos investigadores da rede no âmbito da segunda área mostra o modo como a capacidade de previsão dos modelos de alerta precoce pode ser melhorada através da utilização de dados sobre os balanços individuais das sociedades financeiras, conjugada com variáveis macrofinanceiras tradicionais. Além disso, esta conjugação fornece informação muito importante para os decisores de política em termos de medição do nível actual de tensão financeira sistémica.

A terceira área na qual a rede procura alcançar progressos passa pela avaliação dos riscos de contágio. Uma investigação alargada sobre os riscos do contágio transfronteiras entre bancos na Europa coloca alguns desafios, devido às limitações em termos de dados. No entanto, foi lançado um grande projecto para a avaliação de ligações financeiras transfronteiras utilizando dados com base em transacções provenientes do sistema TARGET2, onde participam investigadores de vários BCN.

<sup>1</sup> O sítio do BCE contém informação sobre a conferência.

Os principais resultados da rede são documentos de estudo, encontros de trabalho e conferências (foi planeada uma segunda conferência para 2012), incluindo interações com investigadores fora do âmbito do SEBC. A rede fará o relatório dos seus resultados após dois anos de actividade na segunda metade de 2012.

### **APOIO ESTATÍSTICO**

No seguimento dos trabalhos preparatórios realizados em 2010, o BCE, coadjuvado pelos BCN, prestou apoio estatístico ao CERS, colaborando estreitamente com as AES sempre que necessário.

Um contributo crucial para fazer face às necessidades em termos de dados estatísticos do CERS adveio de um grupo conjunto composto por representantes do Secretariado do CERS, do BCE e das AES entre Outubro de 2010 e Junho de 2011. O relatório final deste grupo conjunto reflectiu-se, em parte, na Decisão do CERS relativa ao fornecimento e à recolha de informação agregada para a supervisão macroprudencial do sistema financeiro na União (CERS/2011/6)<sup>16</sup>. Esta Decisão abrange, em particular, a identificação da informação agregada regular necessária a curto prazo para a actividade do CERS (ou seja, até ao início de 2013). A Decisão estabelece que o BCE e as AES devem prestar regularmente informação agregada e aborda os dados que são já recolhidos. Além do mais, abrange a definição dos procedimentos a aplicar caso sejam necessários, para apoiar as atribuições do CERS, dados agregados adicionais e *ad hoc* não incluídos nos dados fornecidos regularmente.

O grupo conjunto discutiu igualmente os requisitos de longo prazo relativos aos dados de supervisão e divulgação pública, com base sobretudo em requisitos de reporte actualmente a ser concebidos pelas AES e pela Comissão Europeia. Estes requisitos contribuirão directamente para o trabalho estatístico do SEBC, evitarão a duplicação em termos de prestação de informação e assegurarão a coerência dos dados nas análises económica e de estabilidade financeira e no trabalho de investigação associado. Além disso, o BCE participou igualmente em vários fluxos de

trabalho para o desenvolvimento de estatísticas (por exemplo, dados bancários consolidados e estatísticas relativas à detenção de títulos) que poderiam também apoiar o CERS (ver Secção 4 do Capítulo 2).

O BCE contribui significativamente para o trabalho do CERS no domínio da supervisão do risco e da análise de riscos através de uma análise macroprudencial trimestral que apresenta informação estatística (sob a forma de quadros e gráficos) e indicadores desagregados por categoria de risco, nomeadamente risco macroeconómico, risco de crédito, risco de mercado, risco de liquidez e financiamento, interligações e desequilíbrios, rendibilidade e solvência. Esta análise trimestral tem por base dados provenientes de diferentes fontes, incluindo o SEBC, as AES e fornecedores comerciais de dados. Além do mais, o Regulamento do CERS (alínea g) do artigo 3.º) estabelece que o CERS deve “em colaboração com as AES, desenvolver um conjunto comum de indicadores quantitativos e qualitativos (painel de riscos), para identificação e medição do risco sistémico”. Neste sentido, o trabalho para desenvolver esse painel de riscos encontra-se dividido nas mesmas categorias de risco.

<sup>16</sup> JO C 302, 13.10.2011, p. 1.

## 3 REGULAMENTAÇÃO E SUPERVISÃO FINANCEIRAS

### 3.1 SECTOR BANCÁRIO

O Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB) publicou as suas novas normas de capital e liquidez (Basileia III) em Dezembro de 2010. O BCE participou activamente no desenvolvimento do novo quadro de Basileia III, tendo contribuído substancialmente para as diversas avaliações de impacto destinadas a quantificar os possíveis efeitos do pacote regulamentar sobre os mercados financeiros e a economia real. Em linha com o compromisso assumido pelos líderes do G20 em Novembro de 2010, os esforços nacionais e internacionais neste domínio centram-se agora na implementação atempada e coerente das normas de Basileia III. O BCE continua a participar no trabalho de seguimento actualmente realizado em diversos fluxos de trabalho do Comité de Basileia, incluindo a revisão e finalização de determinados elementos do pacote de reformas nos próximos anos. O BCE contribui igualmente para a implementação das normas de Basileia na Europa. Neste contexto, o BCE acolhe com agrado as propostas da Comissão Europeia apresentadas em 20 de Julho de 2011 relativas a uma directiva e a um regulamento que irão transpor o quadro de Basileia III para a legislação europeia. Estas propostas representam um importante passo no sentido do reforço da regulamentação do sector bancário e das empresas de investimento e da criação de um sistema financeiro mais sólido e seguro na Europa.

Em 27 de Janeiro de 2012, o BCE publicou o seu parecer sobre as propostas de directiva e regulamento<sup>17</sup>. No parecer, o BCE acolhe com agrado o forte empenho da UE para implementar as normas e acordos internacionais no domínio da regulamentação financeira, embora tomando em consideração, quando relevantes, determinadas características específicas do sistema financeiro e jurídico da UE. Os principais elementos do parecer são os seguintes:

Primeiro, relativamente à proposta de regulamento, que será directamente aplicável nos Estados-Membros, o BCE apoia fortemente a abordagem “conjunto único de regras”, a qual

garantirá que as instituições financeiras que prestam serviços financeiros no Mercado Único cumprem um conjunto de regras prudenciais. Esta abordagem deverá, entre outros aspectos, aprofundar a integração financeira na Europa. Neste contexto, o BCE apoia totalmente o objectivo de tratar determinadas posições em risco relativamente a, entre outros, certos sectores, regiões ou Estados-Membros através de actos delegados que habilitam a Comissão a impor requisitos prudenciais mais rigorosos, quando exista a necessidade de tratar alterações na intensidade de riscos microprudenciais e macroprudenciais que decorram de evoluções no mercado. Contudo, o BCE considera importante que a proposta de regulamento permita aos Estados-Membros aplicar requisitos prudenciais mais rigorosos onde surjam riscos sistémicos para a estabilidade financeira. Este quadro apenas deveria permitir ajustamentos de sentido ascendente nas calibrações, mantendo-se as definições, o que respeitaria o princípio de um conjunto de regras a nível da UE. Além disso, o referido quadro deveria ser sujeito a salvaguardas rigorosas, sob a coordenação do CERS, a fim de fazer face a possíveis consequências não intencionais, efeitos de repercussão e utilizações abusivas. Segundo, é fundamental que se considere que os bancos da UE mantêm o mesmo nível de resistência e capacidade para absorver as perdas no que diz respeito ao capital regulamentar que os seus pares internacionais. Neste contexto, deve-se garantir que os critérios de elegibilidade a nível da UE para o *common equity Tier 1* para sociedades por acções, e, conseqüentemente, a definição de *common equity Tier 1*, são equivalentes à norma internacional de Basileia. Terceiro, o BCE é um firme apologista da introdução de um elemento contracíclico explícito na regulamentação financeira, considerado pelo BCE como um elemento fundamental de um conjunto de instrumentos macroprudenciais mais vasto. Por último, o BCE apoia fortemente a introdução de requisitos de risco de liquidez e de um rácio de alavancagem no quadro regulamentar

<sup>17</sup> CON/2012/5.

da UE, sujeitos a uma apreciação e calibração adequadas. Os requisitos de liquidez incluem a introdução de um rácio de cobertura de liquidez de curto prazo, que se destina a garantir que os bancos detêm activos líquidos de elevada qualidade suficientes para fazer face a um cenário de crise grave com a duração de um mês, e um rácio de financiamento estável líquido a mais longo prazo, que aumenta os incentivos para que os bancos se financiem através de fontes mais estáveis numa base estrutural.

Embora se espere que as novas normas de liquidez se traduzam em benefícios micro e macroprudenciais substanciais, devem ser avaliadas possíveis consequências não intencionais resultantes das novas normas. Neste contexto, o SEBC está a realizar trabalhos para analisar a interacção da nova regulamentação da liquidez com operações de política monetária, através de um grupo de trabalho estabelecido em Maio de 2011, que reúne peritos em estabilidade financeira e política monetária.

Em linha com o mandato do G20, o Conselho de Estabilidade Financeira centrou os seus esforços em 2011 no desenvolvimento de medidas cruciais para fazer face aos riscos associados a instituições financeiras de importância sistémica. O quadro internacional desenvolvido pelo Conselho de Estabilidade Financeira compreende os seguintes elementos de base: i) normas e requisitos internacionais para uma resolução eficaz, ii) uma supervisão mais intensiva e eficaz, e iii) requisitos adicionais para aumentar a absorção de perdas. Em particular, os esforços conjuntos do CBSB e do Conselho de Estabilidade Financeira resultaram numa exigência suplementar de capital, para além dos requisitos de Basileia III, aplicável aos bancos de importância sistémica para a economia mundial (*global systemically important banks* – G-SIB)<sup>18</sup>. Em termos quantitativos, os G-SIB serão sujeitos a uma exigência suplementar de capital progressiva, que se situa entre 1% e 2.5% dos activos ponderados pelo risco<sup>19</sup>, consoante a importância sistémica do banco<sup>20</sup>. A referida exigência suplementar deve ser integralmente satisfeita através de capital social. Em Novembro de 2011, o CBSB e o

Conselho de Estabilidade Financeira identificaram um grupo inicial de 29 bancos considerados G-SIB. Os requisitos adicionais de absorção de perdas aplicar-se-ão inicialmente aos bancos identificados como G-SIB em Novembro de 2014. A exigência suplementar de capital será introduzida a partir de Janeiro de 2016 e aplicada integralmente até Janeiro de 2019. Prevê-se que este prazo seja suficiente para dotar os bancos do tempo necessário para se ajustarem às novas regras, minimizando, simultaneamente, perturbações de curto prazo nas estratégias, modelos de negócio e planeamento de capital dos bancos. O BCE acolhe com agrado e tem apoiado activamente o trabalho do CBSB e do Conselho de Estabilidade Financeira neste importante domínio. O BCE apoia plenamente estas novas normas internacionais, especificamente concebidas para fazer face às externalidades negativas e ao risco moral causados pelos G-SIB, e que constituem um passo necessário para a redução da probabilidade e gravidade da instabilidade financeira e dos planos de resgate desencadeados pela falência de instituições financeiras de importância sistémica para a economia mundial. Para que o quadro produza os efeitos esperados, é crucial que estas medidas sejam implementadas de forma atempada e coordenada a nível internacional.

## 3.2 VALORES MOBILIÁRIOS

Em 2011, intensificou-se uma reforma abrangente do quadro para a regulamentação de valores mobiliários na UE, na qual o BCE esteve directamente envolvido.

Em Dezembro de 2010, a Comissão Europeia iniciou uma revisão da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros (DMIF), um fundamento da regulamentação

18 Ver *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*, Comité de Basileia de Supervisão Bancária, Novembro de 2011.

19 Um escalão de risco superior vazio de 3.5% destina-se a proporcionar aos bancos incentivos para evitar aumentar ainda mais a sua importância sistémica ao longo do tempo.

20 A importância sistémica é medida de acordo com uma metodologia baseada em indicadores desenvolvida pelo CBSB.

da UE relativa aos mercados financeiros. O objectivo fundamental da revisão é adaptar o quadro regulamentar da UE aos mais recentes avanços tecnológicos e financeiros, abordando igualmente os pedidos do G20<sup>21</sup> para que as autoridades nacionais lidem com partes menos regulamentadas e mais opacas do sistema financeiro. Em 20 de Outubro de 2011, a Comissão Europeia divulgou a sua proposta de revisão da DMIF e propôs alterações à Directiva relativa ao Abuso de Mercado.

Além disso, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de directiva que altera a Directiva 2004/109/CE relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado (a Directiva Transparência).

No domínio das vendas a descoberto, o BCE emitiu um parecer<sup>22</sup> sobre uma proposta de regulamento da Comissão Europeia em 3 de Março de 2011. O BCE fez notar que o regulamento proposto incorporava muitas das recomendações constantes da contribuição do Eurosistema de 2010 para a consulta pública da Comissão sobre vendas a descoberto. Prevê-se que o regulamento entre em vigor em Novembro de 2012.

A Comissão Europeia apresentou igualmente uma proposta de regulamento e directiva relativos às agências de notação de risco de crédito em 15 de Novembro de 2011. A proposta tem como objectivo contribuir para a redução dos riscos para a estabilidade financeira e restaurar a confiança dos investidores e dos demais agentes nos mercados financeiros e na qualidade das notações. O BCE está actualmente a preparar um parecer sobre a referida proposta.

O BCE também acompanhou de perto e apoiou fortemente o trabalho iniciado pelo Conselho de Estabilidade Financeira e por outros organismos internacionais no seguimento do pedido dos líderes do G20 em Novembro de 2010 no sentido de elaborar recomendações para

fortalecer a regulamentação e superintendência do sistema bancário paralelo. Uma análise geral do sistema bancário paralelo na área do euro foi preparada pelo BCE e distribuída pelos membros do Conselho de Estabilidade Financeira.

### 3.3 CONTABILIDADE

Em Março de 2011, o Eurosistema elaborou comentários dirigidos ao *International Accounting Standards Board* – IASB (Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade) referentes à proposta sobre a contabilidade de cobertura deste organismo de normalização. Na sua carta ao IASB, o Eurosistema mostrou-se, em geral, favorável ao modelo baseado em princípios proposto, orientado no sentido de uma melhor harmonização do reporte de informações financeiras e das actividades de gestão de risco das empresas. No entanto, o Eurosistema fez notar que actividades de cobertura de risco importantes, como a macrocobertura, não estavam abrangidas pela referida proposta. Além disso, o Eurosistema sublinhou a interligação entre a cobertura de risco e outras partes do projecto relativo aos instrumentos financeiros, tais como a classificação e medição, e os potenciais benefícios da realização de uma avaliação de impacto abrangente – tomando em consideração as interacções entre todas estas partes do projecto relativo aos instrumentos financeiros – e de um programa de sensibilização junto das partes interessadas.

Ao longo do ano, o IASB e o *Financial Accounting Standards Board* – FASB (Conselho de Normas de Contabilidade Financeira) continuaram os trabalhos de convergência relativamente à harmonização dos respectivos normativos contabilísticos. Apesar dos progressos alcançados em 2011, continuam a existir diferenças significativas em domínios contabilísticos cruciais, como a contabilidade de instrumentos financeiros (classificação e compensação).

21 Ver as declarações do G20 emitidas na cimeira de Pittsburgh (em Setembro de 2009) e na cimeira de Seul (em Novembro de 2010).

22 CON/2011/17.

## 4 INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

O Eurosistema e o SEBC contribuem para a melhoria da integração financeira europeia, ao: i) aumentar a consciencialização e o acompanhamento da integração financeira, ii) actuar como catalisador de actividades do sector privado ao facilitar acções colectivas, iii) aconselhar sobre o quadro legislativo e regulamentar para o sistema financeiro e estabelecer regras directamente, e iv) prestar serviços de banca central que promovam a integração financeira.

### AUMENTAR A CONSCIENCIALIZAÇÃO E O ACOMPANHAMENTO DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA

Em Maio de 2011, o BCE publicou o seu quinto relatório anual sobre integração financeira na Europa (*Financial integration in Europe*)<sup>23</sup>. O principal objectivo do relatório é contribuir para a análise do progresso da integração financeira europeia e aumentar a consciencialização pública sobre o papel do Eurosistema no apoio a este processo, prestando informações sobre o estado da integração e, deste modo, criando uma base empírica para medidas de política que promovam mais a integração financeira. Esta edição do relatório centra-se na crise da dívida soberana na área do euro e no respectivo impacto sobre os mercados obrigacionistas e monetários. O relatório inclui igualmente análises mais pormenorizadas dos seguintes tópicos: i) gestão e resolução de crises de uma perspectiva de integração financeira, ii) sociedades de seguros e fundos de pensões na área do euro, e iii) evolução dos mercados obrigacionistas da área do euro durante a crise financeira. O relatório conclui com uma análise geral do contributo do Eurosistema no sentido de alcançar mercados financeiros mais integrados e desenvolvidos na Europa em 2010.

O BCE continua a estar envolvido na rede de investigação sobre mercados de capitais e integração financeira na Europa, que reúne académicos, participantes no mercado, decisores de política e responsáveis dos bancos centrais e é gerida em cooperação com o *Center for Financial Studies* (Centro de Estudos Financeiros) na Universidade de Frankfurt. A rede organizou um encontro de trabalho sobre

“A estrutura do mercado da área do euro para o financiamento dos bancos através da dívida e implicações para a transmissão monetária e a integração financeira”, que teve lugar nas instalações do BCE em Frankfurt, em 17 e 18 de Maio de 2011. À semelhança de anos anteriores, o BCE atribuiu cinco *Lamfalussy Fellowships* (“Bolsas de Estudo Lamfalussy”) a jovens investigadores no contexto da rede. As actuais prioridades da rede são: i) os sistemas financeiros como gestores, distribuidores e criadores de risco, ii) a integração e o desenvolvimento dos serviços financeiros de retalho e a promoção de empresas inovadoras, e iii) modernização e governação financeiras e a integração do sistema financeiro europeu nos mercados de capitais mundiais.

### ACTUAÇÃO COMO CATALISADOR PARA ACTIVIDADES DO SECTOR PRIVADO

#### SEPA

A Área Única de Pagamentos em Euros (*Single Euro Payments Area – SEPA*) é uma iniciativa que visa concretizar um mercado totalmente integrado de serviços de pagamentos de retalho em euros, onde não existam distinções entre pagamentos a nível transfronteiras e nacional. Durante 2011, o Eurosistema continuou a acompanhar e apoiar os progressos nesta área<sup>24</sup>. Foi prestada especial atenção à migração para os novos instrumentos SEPA. De acordo com os indicadores da SEPA, a migração na área do euro das transferências a crédito a nível doméstico para as transferências a crédito SEPA atingiu 23.7% em Dezembro de 2011. No que respeita aos débitos directos SEPA, a migração ascendeu a apenas 0.5% em Dezembro de 2011. A Comissão Europeia propôs um regulamento relativo às datas-limite para a migração para os sistemas de transferências a crédito SEPA e de débitos directos SEPA. No seu parecer, o BCE acolheu favoravelmente a proposta da Comissão, que promove datas-limite vinculativas para a migração, considerando-as fundamentais para o

<sup>23</sup> É possível consultar este relatório no sítio do BCE.

<sup>24</sup> Avaliou também os progressos face aos marcos fundamentais estabelecidos no seu 7.º Relatório Intercalar da SEPA, publicado em Outubro de 2010 e que se encontra disponível no sítio do BCE.

sucesso do projecto. O BCE sublinhou igualmente a importância de uma solução de longo prazo para as comissões de intermediação dos débitos directos<sup>25</sup>.

A necessidade de adoptar urgentemente um regulamento relativo às datas-limite foi igualmente sublinhada pelo Conselho SEPA, um fórum de intervenientes co-presidido pelo BCE e pela Comissão Europeia, visando promover um mercado integrado de pagamentos de retalho em euros ao assegurar que todas as partes estão devidamente envolvidas e ao promover o consenso relativamente aos próximos passos no sentido da concretização da SEPA. Para além do sector bancário, estão representadas administrações públicas e utilizadores finais (por exemplo, consumidores e entidades empresariais como pequenas e médias empresas e retalhistas). Quatro bancos centrais do Eurosistema também participam numa base rotativa.

São ainda necessários mais progressos em várias áreas de modo a assegurar o sucesso da SEPA. O quadro SEPA para os cartões deve ser alvo de particular atenção. Em primeiro lugar, a fim de aumentar o nível de segurança das transacções com cartão e de reduzir a fraude com cartões com base em técnicas de *skimming*<sup>26</sup>, o Eurosistema encorajou o mercado a efectuar a migração de cartões com banda magnética para cartões com *chip* EMV. Instou igualmente os diferentes intervenientes envolvidos a desenvolverem soluções destinadas a minimizar a fraude relacionada com a utilização de bandas magnéticas enquanto a migração a nível mundial para a tecnologia de *chips* EMV continuar incompleta (por exemplo, através do bloqueio, por defeito, de operações realizadas através da leitura da banda magnética). Em segundo lugar, no sentido de criar um mercado de cartões integrado e concorrencial, iniciaram-se discussões com os intervenientes sobre práticas de negócio harmonizadas. Além do mais, na área da normalização operacional, o Eurosistema organizou um fórum *ad hoc* sobre a normalização dos cartões em Março de 2011. Além disso, promoveu activamente o estabelecimento de um

quadro harmonizado de certificação de segurança da SEPA.

Convém igualmente prestar atenção à inovação. A migração completa para os sistemas SEPA e a concretização de um mercado de cartões integrado e concorrencial com base em práticas de negócio, normas técnicas e requisitos de segurança comuns constituem a base para a oferta de serviços inovadores a nível pan-europeu. Neste contexto, o Eurosistema sublinhou a necessidade de uma oferta de soluções de pagamento *online* seguras e eficientes no conjunto da SEPA. Embora exista uma clara procura deste tipo de serviço por parte do mercado, os progressos neste domínio pareciam ter estagnado no final de 2011. Os participantes no mercado poderão ter aguardado a finalização da investigação iniciada pela Comissão Europeia em Setembro de 2011 relativamente ao processo de normalização dos pagamentos através da Internet lançado pelo Conselho Europeu de Pagamentos (*European Payments Council*).

No sentido de promover a cooperação voluntária entre as autoridades relevantes no âmbito do EEE relativamente à segurança dos pagamentos de retalho, foi criado o fórum europeu sobre a segurança dos pagamentos de retalho em 2011 por iniciativa do BCE (ver a Secção 5.2 do presente capítulo).

## MERCADOS DE VALORES MOBILIÁRIOS

Desde 2001, a iniciativa STEP (*Short-Term European Paper*), levada a cabo por participantes no mercado sob os auspícios da Federação Bancária Europeia e da ACI – a Associação dos Mercados Financeiros – e conduzida pelo *STEP Market Committee* (Comité do Mercado STEP), promoveu a integração do mercado de instrumentos de dívida de curto prazo na área do euro através do estabelecimento voluntário de

<sup>25</sup> Ver CON/2011/32, JO C 155, 25.5.2011.

<sup>26</sup> *Skimming* é a leitura não autorizada dos dados registados na banda magnética através de um terminal falso ou manipulado ou de um dispositivo de leitura portátil, com o objectivo de utilizar os dados roubados para realizar operações fraudulentas sem a autorização do titular do cartão.



um conjunto de normas e práticas de mercado que podem ser aplicadas a programas de emissão em mercados existentes, tais como os mercados de papel comercial do euro e francês.

A classificação STEP foi introduzida em 2006 e, em Dezembro de 2011, estavam em funcionamento 166 programas classificados como STEP. Os títulos de dívida STEP escaparam relativamente incólumes às perturbações no mercado financeiro, registando um saldo total de €415 mil milhões em Dezembro de 2011, ou seja, ligeiramente acima do valor registado um ano antes, e um aumento de aproximadamente 55% desde o início da turbulência financeira em Agosto de 2007. Além disso, no terceiro trimestre de 2011, o saldo dos títulos STEP colocados por emitentes não governamentais representava cerca de 40% do referencial de instrumentos de dívida de curto prazo, o que corresponde a um aumento face a um valor inferior a 30% durante o trimestre correspondente de 2007. A evolução regular do mercado deve-se ao facto de os critérios STEP poderem ser aplicados a outros programas de mercado existentes e de o STEP ser aceite pelo Eurosistema como um mercado não regulamentado para efeitos de garantia. A expansão temporária da lista de activos elegíveis como garantia em operações de crédito do Eurosistema para incluir títulos com a classificação STEP emitidos por instituições de crédito (ou seja, certificados de depósito), no seguimento da decisão do Conselho do BCE de Outubro de 2008, foi descontinuada em 1 de Janeiro de 2011. Apesar de alguma volatilidade nos saldos ao longo de 2011, o mercado STEP não foi significativamente afectado por esta descontinuação, tendo continuado a crescer. Em 1 de Janeiro de 2012, os títulos classificados como STEP emitidos por instituições de crédito tornaram-se novamente elegíveis para utilização como garantia em operações de crédito do Eurosistema, em resultado da remoção do critério de elegibilidade que estabelece que os instrumentos de dívida (excepto obrigações bancárias garantidas) emitidos por instituições de crédito devem ser admitidos à negociação num mercado regulamentado.

No sentido de aumentar a transparência no domínio dos instrumentos de dívida titularizados (*asset backed securities*), o Conselho do BCE decidiu, em Dezembro de 2010, estabelecer requisitos de informação empréstimo-a-empréstimo relativos a instrumentos de dívida titularizados no quadro de activos de garantia do Eurosistema. Decidiu começar com os instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para habitação, que constituem a classe relevante mais significativa, e introduziu um período de implementação de cerca de 18 meses para estes títulos. Tal implica que o modelo ao nível dos empréstimos que foi publicado na mesma altura deve ser cumprido até ao Verão de 2012. Em Abril de 2011, o Conselho do BCE tomou uma decisão semelhante relativamente aos instrumentos de dívida titularizados garantidos por empréstimos hipotecários para fins comerciais e instrumentos de dívida titularizados de pequenas e médias empresas, com o mesmo calendário de implementação.

Um bom funcionamento do mercado de titularização, assente na normalização e numa maior transparência ao assegurar o acesso dos investidores a informação abrangente e harmonizada em todo o mercado europeu de instrumentos de dívida titularizados, contribuirá para a integridade do sistema financeiro europeu e promoverá a integração através da melhor comparabilidade transfronteiras dos instrumentos.

#### **ACONSELHAMENTO SOBRE O QUADRO LEGISLATIVO E REGULAMENTAR DO SISTEMA FINANCEIRO E ESTABELECIMENTO DIRECTO DE REGRAS**

No sentido de aumentar a integração financeira, o BCE e o Eurosistema, em consonância com as suas funções consultivas e reguladoras, acompanham e contribuem activamente para o desenvolvimento do quadro legislativo e regulamentar da UE. A Secção 3 do presente capítulo analisa as actividades realizadas em 2011.

Além do mais, o BCE participou, na qualidade de observador, no *Expert Group on Market*

*Infrastructures* (Grupo de peritos em infra-estruturas do mercado) da Comissão Europeia, que tem o mandato de contribuir para o desenvolvimento de um mercado de pós-negociação na UE eficiente, seguro e sólido. O grupo concluiu o seu trabalho e em 10 de Outubro de 2011 publicou um relatório<sup>27</sup>, que fornece informação para a análise de política em curso pela Comissão Europeia relativamente aos serviços pós-negociação e às infra-estruturas de mercado na UE. Este trabalho está estreitamente relacionado com a implementação do TARGET2-Securities (T2S).

#### **PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS DE BANCA CENTRAL PROMOTORES DA INTEGRAÇÃO FINANCEIRA**

O TARGET2, a segunda geração do sistema de pagamentos de importâncias avultadas do Eurosistema, é a primeira infra-estrutura de mercado completamente integrada e harmonizada a nível europeu. O Eurosistema continuou a procurar melhorar o TARGET2 e implementou uma nova versão do sistema em Novembro de 2011 (ver Secção 2.1 do Capítulo 2).

O T2S – o futuro serviço do Eurosistema para a liquidação de títulos – terá um impacto importante sobre a harmonização e a integração da conjuntura pós-negociação na Europa. O T2S abolirá automaticamente muitas das “barreiras Giovannini” à compensação e liquidação transfronteiras ao, nomeadamente: i) disponibilizar uma plataforma de TI única com uma interface comum e um único protocolo de mensagens, ii) introduzir um calendário harmonizado para todos os mercados ligados, e iii) alargar um modelo harmonizado de liquidação único, compreendendo um sistema de entrega-contrapagamento em moeda do banco central, a todas as transacções nacionais e transfronteiras. Porém, mesmo com uma plataforma técnica única, continuam a existir barreiras significativas à liquidação transfronteiras, que devem ser abolidas para que o mercado de pagamentos possa usufruir em pleno do T2S. A fim de efectuar novos progressos, foi criado em 2011 um *Harmonisation Steering Group* (“grupo

de gestão em matéria de harmonização”), composto por altos representantes do sector dos pagamentos e do sector público. A principal função do grupo consiste em identificar em que áreas os grupos de sectores ou mercados registam um desfasamento em relação ao resto da Europa em termos da implementação de padrões de harmonização comumente acordados e, se necessário, exercer pressão sobre os mercados nacionais e os intervenientes relevantes. O *Harmonisation Steering Group* estará no centro da agenda de harmonização do T2S, dando um impulso importante ao T2S e ao trabalho de harmonização pós-negociação na Europa, em cooperação com a Comissão Europeia e outros intervenientes relevantes (ver Secção 2.2 do Capítulo 2).

Por último, na área da gestão de activos de garantia, o modelo de banco central correspondente (MBCC) tem vindo a promover a integração financeira desde a sua implementação em 1999, ao permitir que todas as contrapartes da área do euro utilizem numa base transfronteiras activos elegíveis como garantia nas operações de crédito do Eurosistema, independentemente do país de emissão do activo. O Eurosistema está actualmente a incorporar melhorias no MBCC (ver Secção 2.3 do Capítulo 2).

<sup>27</sup> É possível consultar este relatório no sítio da Comissão Europeia.

## 5 SUPERINTENDÊNCIA DOS SISTEMAS DE PAGAMENTOS E DAS INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO

O Eurosistema, com a sua função de superintendência, visa garantir a segurança e eficiência dos sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, bem como das contrapartes centrais que operam em euros, dos instrumentos de pagamento, dos prestadores de serviços importantes e outras infra-estruturas críticas, mediante o seu acompanhamento e avaliação e, sempre que necessário, induzindo mudanças<sup>28</sup>.

### 5.1 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE IMPORTÂNCIAS AVULTADAS E PRESTADORES DE SERVIÇOS DE INFRA-ESTRUTURA

Os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas constituem a espinha dorsal da infra-estrutura de mercado da área do euro e desempenham um papel importante para a estabilidade e eficiência do sector financeiro e do conjunto da economia. O Eurosistema aplica um quadro de política de superintendência bem definido a todos os sistemas de pagamentos de importâncias avultadas que procedem à liquidação de transacções em euros, quer ao seu próprio sistema, quer aos sistemas operados a nível privado. Este quadro tem por base os internacionalmente aceites Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes, definidos pelo *Committee on Payment and Settlement Systems* – CPSS (Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação) e adoptados pelo Conselho do BCE em 2001. Os Princípios Fundamentais são complementados pelas expectativas de superintendência de continuidade operacional para sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, as quais foram adoptadas pelo Conselho do BCE em 2006.

#### TARGET2

A superintendência do TARGET2 é conduzida e coordenada pelo BCE, em estreita cooperação com os BCN participantes. Em 2011, os superintendentes do TARGET2 do Eurosistema centraram-se sobretudo em aspectos do risco operacional e no seguimento da avaliação do TARGET2 tendo por base as expectativas de

superintendência de continuidade operacional. Embora a avaliação tenha confirmado que o quadro de continuidade operacional do TARGET2 está, no geral, bem estabelecido e assegura um nível de resiliência suficientemente elevado e coerente, foram recomendadas melhorias em algumas áreas do quadro. Em 2011, os superintendentes acompanharam a aplicação destas melhorias. No final de 2011, a implementação de uma recomendação (relacionada com o registo da obrigação por parte dos operadores da plataforma partilhada única do TARGET2 de fornecer informação adequada aos órgãos governativos do TARGET2) estava ainda pendente. Além disso, no contexto das actividades de superintendência regulares, os incidentes com o TARGET2 foram cuidadosamente analisados e discutidos com o operador do sistema.

Adicionalmente, a quinta versão do *software* do TARGET2 entrou em funcionamento em 21 de Novembro de 2011. Antes do seu lançamento, os superintendentes avaliaram as novas funcionalidades com base nos Princípios Fundamentais aplicáveis. Os superintendentes concluíram que, no geral, a nova versão não afectaria negativamente o cumprimento dos Princípios Fundamentais pelo TARGET2, sendo que várias das alterações possibilitariam uma melhor prestação de serviços aos clientes do TARGET2.

O Simulador do TARGET2, uma ferramenta analítica com base em dados de pagamentos, foi alvo de aperfeiçoamentos em 2011. A ferramenta permite aos superintendentes e operadores, em particular, reproduzir de perto e testar em condições de esforço o processo de liquidação do TARGET2, utilizando um conjunto pan-europeu de dados sobre a actividade do TARGET2, incluindo dados sobre as transacções, liquidez e participantes. Estão em curso vários projectos analíticos independentes do Simulador do TARGET2, mas com base no conjunto associado de dados relativos às transacções, incluindo um

<sup>28</sup> Para mais pormenores sobre a função e actividades de superintendência do Eurosistema, consultar o sítio do BCE e os relatórios específicos de superintendência do Eurosistema.

estudo sobre os padrões intradiários dos fluxos de pagamentos e a aplicação da teoria de rede com enfoque nas sub-redes (“comunidades”) entre os participantes no TARGET2.

### **EURO1**

O EURO1 é um sistema de pagamentos de importâncias avultadas para transacções transfronteiras e domésticas em euros entre bancos que operam na UE. É operado pela EBA CLEARING e funciona numa base líquida multilateral. As posições em fim de dia dos participantes no EURO1 são, em última instância, liquidadas em moeda do banco central através do sistema TARGET2, actuando o BCE como agente de liquidação.

O BCE é o principal responsável pela superintendência, actuando em estreita cooperação com todos os BCN do Eurosistema. Em 2011, foram realizadas três actividades de superintendência fundamentais relacionadas com o EURO1. O BCE, em estreita cooperação com o Deutsche Bundesbank, Banco de Espanha, Banque de France, Banca d’Italia e De Nederlandsche Bank, concluíram a avaliação completa do EURO1 tendo por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes. A avaliação concluiu que o sistema EURO1 cumpre os Princípios Fundamentais I a IX e, devido à ausência de uma função de gestão de risco específica no seio da empresa, cumpre apenas no geral o Princípio Fundamental X (governança). Além disso, o relatório recomendou ao operador a introdução de melhorias no sistema, sublinhando, porém, que nenhum dos aspectos a melhorar acarretava riscos significativos para o funcionamento eficaz do EURO1. O BCE também procedeu a uma avaliação de acompanhamento do estado das recomendações emitidas em resultado da avaliação do sistema com base nas expectativas de superintendência de continuidade operacional. Todas as recomendações tinham sido implementadas pelo operador do sistema. Por último, o BCE, em conjunto com BCN voluntários da área do euro, avaliou as alterações à funcionalidade de negócio (por exemplo, a implementação de duas

janelas adicionais de distribuição de liquidez durante as horas de funcionamento do EURO1). O Eurosistema concluiu que estas alterações não afectariam negativamente o cumprimento dos Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes por parte do EURO1. Em termos globais, o sistema EURO1 funcionou sem problemas ao longo de 2011, não tendo ocorrido quaisquer incidentes.

### **SISTEMA DE LIQUIDAÇÃO EM CONTÍNUO**

O sistema de liquidação em contínuo (CLS – *Continuous Linked Settlement*) foi lançado em 2002 e é operado pelo CLS Bank International (CLS Bank). O sistema proporciona um serviço de liquidação simultânea multi-divisas – ou seja, numa base de pagamento-contra-pagamento – de instruções de pagamento relacionadas com transacções cambiais. Com este mecanismo de pagamento-contra-pagamento, o CLS elimina virtualmente o risco de capital associado à liquidação de transacções cambiais. O CLS actualmente proporciona serviços de liquidação em 17 das moedas mais transaccionadas do mundo, incluindo o euro. Dado que o CLS Bank tem sede nos Estados Unidos, o Sistema de Reserva Federal é o principal responsável pela superintendência do CLS no contexto de um acordo de superintendência cooperativa que envolve os bancos centrais do G10 e os bancos centrais emitentes das moedas liquidadas no CLS. O BCE, em estreita cooperação com os BCN da área do euro, é parte integrante deste acordo de superintendência cooperativa e é o principal superintendente para a liquidação em euros pelo CLS.

Em 2011, as actividades de superintendência cooperativa do CLS incidiram principalmente sobre o acompanhamento de novos desenvolvimentos e iniciativas operacionais pelo CLS.

### **SWIFT**

A SWIFT é importante numa perspectiva de estabilidade financeira, dado que presta serviços de troca de mensagens seguras à comunidade financeira em mais de 210 países por todo o mundo. A SWIFT é uma empresa

cooperativa de responsabilidade limitada com sede na Bélgica. Através da sua participação na superintendência cooperativa do G10 da SWIFT, o BCE e outros BCN do Eurosistema contribuem para várias actividades de superintendência realizadas pelo grupo de superintendência cooperativa, desempenhando o Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique o papel de superintendente principal.

Em 2011, as actividades de superintendência continuaram a incidir sobre a implementação do programa de Arquitectura Distribuída, principalmente através da construção de um novo centro de operações na Europa. Além disso, os superintendentes acompanharam de perto a reformulação do projecto da aplicação FIN que teve início em 2011. Outras actividades importantes realizadas em 2011 incluíram a revisão do desempenho operacional e da disponibilidade dos serviços da SWIFT, o acompanhamento de novos projectos que poderiam afectar a confidencialidade, integridade e disponibilidade dos serviços mais relevantes da SWIFT, e a avaliação do possível impacto de um programa de optimização dos custos lançado pela SWIFT sobre a resiliência e disponibilidade dos serviços de mensagem. O nível de disponibilidade da rede SWIFTNet FIN em 2011 foi de 99.999%.

## 5.2 SISTEMAS DE PAGAMENTOS DE RETALHO E INSTRUMENTOS DE PAGAMENTO

A superintendência do Eurosistema abrange também os sistemas de pagamentos de retalho e instrumentos de pagamento. Em 2003, o Conselho do BCE adoptou padrões de superintendência para sistemas de pagamentos de retalho que têm por base os Princípios Fundamentais para Sistemas de Pagamentos Sistemicamente Importantes. Actualmente, estes padrões estão a ser revistos e, adicionalmente, estão a ser desenvolvidas as expectativas de superintendência para as ligações entre sistemas de pagamentos de retalho.

O BCE é o principal superintendente do sistema STEP2, uma câmara de compensação automática pan-europeia para pagamentos de retalho em euros gerida e operada pela EBA CLEARING. O STEP2 disponibiliza o processamento de diferentes tipos de pagamentos de retalho, como, por exemplo, transacções compatíveis com a SEPA (transferências a crédito SEPA e débitos directos SEPA) e transacções de acordo com padrões técnicos domésticos para os quais os serviços se limitam à respectiva comunidade bancária doméstica (por exemplo, em Itália).

Em Outubro de 2011, foi introduzido um novo serviço de liquidação especificamente para bancos irlandeses (*STEP2 Irish Service*). O STEP2 providencia a liquidação dos valores das operações de pagamento efectuadas bilateralmente entre bancos irlandeses através do sistema de pagamentos de retalho doméstico operado pela Irish Retail Electronic Clearing Company Ltd. A liquidação realiza-se no sistema TARGET2 em subcontas TARGET pré-financiadas dos bancos irlandeses envolvidos. O BCE avaliou o novo serviço antes do seu lançamento tendo por base os padrões de superintendência aplicáveis e concluiu que o novo serviço não afecta negativamente o cumprimento dos padrões de superintendência pelo sistema STEP2.

Em 2011, o Eurosistema finalizou as avaliações individuais de superintendência dos sistemas de pagamento com cartões que operam na área do euro e realizou novos progressos nas avaliações de superintendência dos sistemas internacionais de pagamento com cartões.

Além disso, em Maio de 2011, o Conselho do BCE aprovou o mandato do fórum europeu sobre a segurança dos pagamentos de retalho. O fórum, uma iniciativa cooperativa voluntária envolvendo, em particular, os superintendentes e os supervisores dos prestadores de serviços de pagamento, tem por objectivo a partilha de conhecimentos e uma melhor compreensão das questões relacionadas com a segurança dos pagamentos de retalho. Em 2011, o fórum

incidiu sobre a segurança dos pagamentos pela Internet efectuados através da utilização de cartões de pagamento, transferências a crédito e débitos directos, com o objectivo de emitir recomendações sobre a segurança nesta área.

### 5.3 COMPENSAÇÃO E LIQUIDAÇÃO DE TÍTULOS E DERIVADOS

O Eurosistema tem um forte interesse no bom funcionamento dos sistemas de compensação e de liquidação de títulos, dado que falhas durante a compensação, liquidação e custódia de títulos poderiam pôr em perigo a execução da política monetária, o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a manutenção da estabilidade financeira.

#### INFRA-ESTRUTURAS DE MERCADO PARA DERIVADOS OVER-THE-COUNTER (OTC)

No seguimento do mandato conferido na cimeira do G20 em Pittsburgh em 2009<sup>29</sup>, a principal iniciativa legislativa na UE durante 2011 prendeu-se com uma proposta de regulamento relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções, também conhecido por Regulamento relativo à infra-estrutura do mercado europeu, emitido primeiramente em Setembro de 2010. O regulamento proposto procura dar seguimento ao mandato do G20 relativamente à obrigatoriedade da compensação e da comunicação de informação aos repositórios de transacções de derivados OTC e também estabelecer pela primeira vez um quadro comum na UE para as contrapartes centrais no que toca aos diferentes produtos financeiros. No seu parecer de 13 de Janeiro de 2011, o BCE expressou a sua preocupação pelo facto de o quadro proposto não reflectir suficientemente as competências e a necessidade de envolvimento por parte dos bancos centrais em relação às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções; seria igualmente necessário reforçar os requisitos para a cooperação entre reguladores, superintendentes e bancos centrais emitentes. Além disso, a UE deu seguimento ao mandato do G20 respeitante às transacções electrónicas

de derivados OTC, como parte da sua revisão mais alargada da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros. Em 20 de Outubro de 2011, a Comissão Europeia emitiu propostas legislativas para a revisão da Directiva relativa aos mercados de instrumentos financeiros, as quais foram avaliadas pelo BCE.

Uma iniciativa-chave relacionada com a fixação de padrões prende-se com a revisão dos princípios internacionais para infra-estruturas de mercados financeiros com vista a harmonizar e, sempre que necessário, reforçar os actuais padrões internacionais para os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes, centrais de depósitos de títulos (CDT), sistemas de liquidação de títulos e contrapartes centrais. Tendo em conta a crescente utilização e a importância sistémica das contrapartes centrais na área dos derivados OTC e a crescente resiliência das infra-estruturas e autoridades sistemicamente relevantes relativamente ao rigor e disponibilidade dos dados sobre repositórios de transacções para o desempenho das respectivas funções, os padrões revistos incorporam igualmente orientações adicionais para os derivados OTC, contrapartes centrais e repositórios de transacções. Em Março de 2011, o CPSS e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) publicaram um relatório consultivo sobre um projecto de princípios para infra-estruturas de mercados financeiros, que será finalizado durante o primeiro trimestre de 2012.

Em 11 de Outubro de 2011, o Conselho de Estabilidade Financeira, no seu segundo relatório intercalar sobre a implementação de reformas nos mercados de derivados OTC, sublinhou a necessidade de acelerar o ritmo das medidas legislativas e regulamentares, bem como de

29 Na sua cimeira em Pittsburgh em 2009, o G20 decidiu que: "Todos os contratos OTC normalizados sobre derivados OTC devem ser transaccionados em bolsas ou plataformas de negociação electrónicas, se for caso disso, e compensados através de contrapartes centrais o mais tardar até ao final de 2012. Os contratos sobre derivados OTC devem ser comunicados aos repositórios de transacções. Os contratos que não sejam compensados de forma centralizada devem estar sujeitos a requisitos de fundos próprios mais elevados".

intensificar o diálogo multilateral e bilateral para fazer face a sobreposições, lacunas e conflitos entre as abordagens das autoridades. O BCE, que esteve envolvido nos trabalhos do CPSS-IOSCO e do Conselho de Estabilidade Financeira, deu o seu apoio total a estas conclusões. O BCE também considera que a implementação consistente dos padrões internacionais nas diversas jurisdições constituirá um elemento crucial da concretização do quadro regulamentar e de superintendência coerente necessário para assegurar a segurança e eficiência dos mercados de derivados OTC a nível mundial.

#### **TARGET2-SECURITIES**

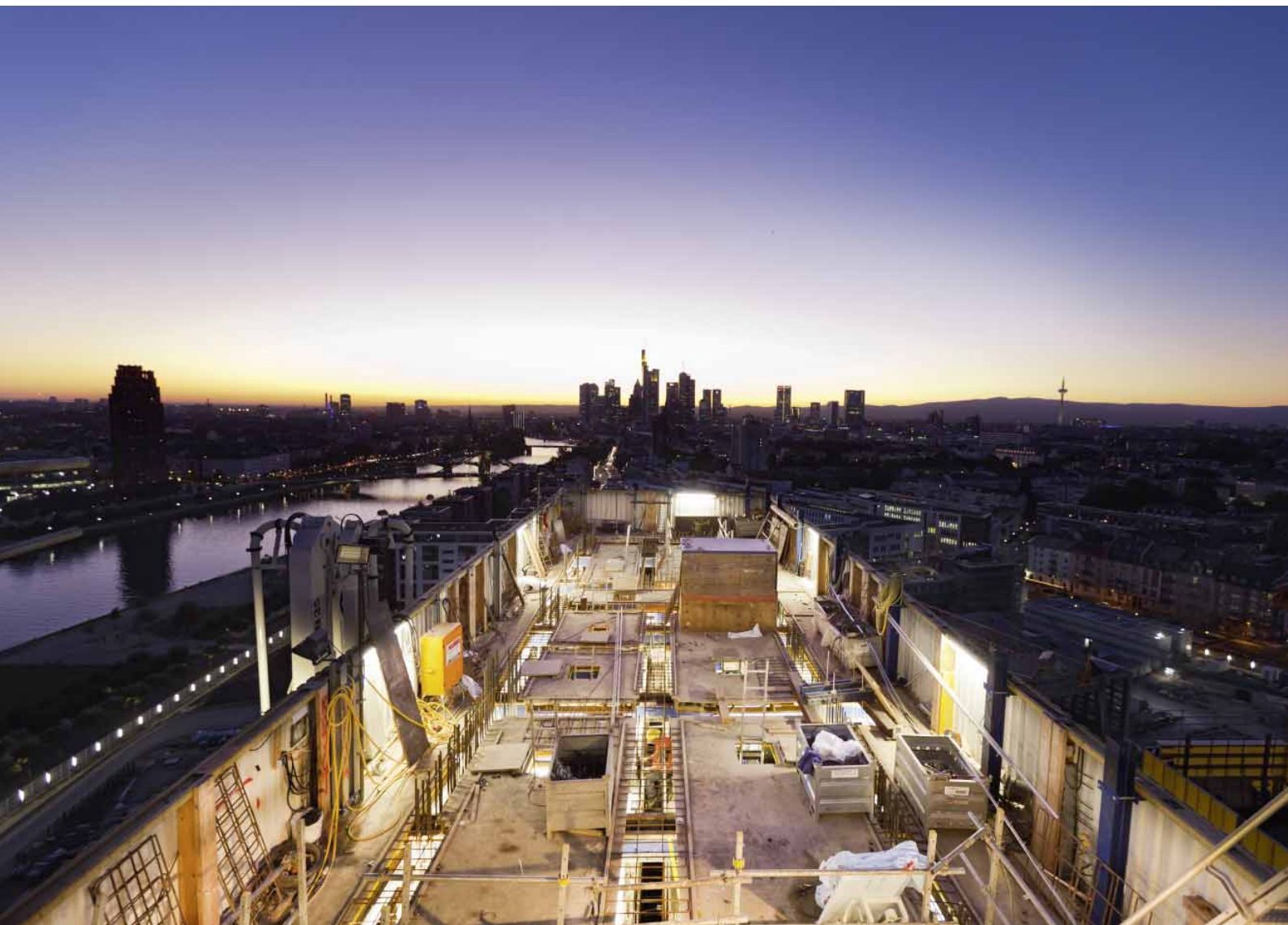
O TARGET2-Securities (T2S) é um serviço de liquidação que visa proporcionar um conjunto de títulos único e transfronteiras e um processo de liquidação fulcral e neutro. O Conselho ECOFIN sublinhou em 2007 que os acordos de supervisão aplicáveis às CDT deveriam manter-se seguros e eficientes e, deste modo, que as implicações do T2S para estes acordos deveriam ser analisadas com este fim.

Todas as autoridades competentes com um interesse legítimo no bom funcionamento do T2S participam num grupo que coordena a troca de informações e realiza actividades relacionadas com a superintendência e supervisão dos serviços do T2S durante a fase de desenvolvimento, ou seja, superintendentes de CDT e infra-estruturas de pagamentos que utilizam os serviços do T2S, superintendentes responsáveis por infra-estruturas críticas, supervisores com competências sobre CDT que aderiram ao T2S, e os bancos centrais de países não pertencentes à área do euro emitentes das moedas elegíveis para liquidação no T2S. Até ao momento, todas as autoridades competentes continuam a apoiar a ideia do estabelecimento de um quadro cooperativo para a superintendência e supervisão dos serviços do T2S. No entanto, nesta fase, este quadro não pode ser finalizado dado que ainda está em curso o processo de definição das responsabilidades do T2S e das CDT.

Ao longo de 2011, realizou-se uma análise preliminar abrangente da documentação disponível sobre a concepção do T2S com a participação de todas as autoridades competentes. Em particular, a concepção do T2S foi revista tendo por base as Recomendações do SEBC-CESR para os Sistemas de Liquidação de Títulos, emitidas em 2009, tomando em consideração algumas adaptações devido às características específicas da concepção do T2S. O Conselho do BCE e a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados também apresentaram algumas sugestões à Comissão do Programa T2S com vista a promover o cumprimento das recomendações. Dada a actual evolução do projecto T2S, as conclusões da análise da concepção do T2S serão actualizadas logo que seja finalizada toda a documentação relevante.







Em Julho de 2011, a estrutura do arranha-céus ultrapassou em altura o Großmarkthalle. No final de Dezembro de 2011, a construção das duas torres tinha atingido o 21.º andar.

## CAPÍTULO 4

# QUESTÕES EUROPEIAS

## I QUESTÕES INSTITUCIONAIS E DE POLÍTICA

Em consequência da actual crise financeira e económica, em 2011 observou-se um aumento da frequência de reuniões ao nível da UE e da área do euro e uma intensificação geral dos contactos entre as instituições e fóruns europeus envolvidos na formulação da resposta de política da Europa, em particular o Conselho Europeu, o Conselho ECOFIN, o Eurogrupo, a Comissão Europeia, o Parlamento Europeu e o BCE.

O Presidente do BCE participou regularmente em reuniões do Eurogrupo e em reuniões do Conselho ECOFIN sempre que se discutiram questões relacionadas com os objectivos e as atribuições do SEBC. Além disso, o Presidente do BCE foi convidado a participar em reuniões do Conselho Europeu e nas reuniões informais ao nível dos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro, quando se abordaram questões relacionadas com a resposta de política da UE à crise económica e financeira. Sempre que o consideraram adequado, o Presidente do Eurogrupo e o Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários participaram em reuniões do Conselho do BCE.

### MELHORAR A GESTÃO DE CRISES AO NÍVEL EUROPEU

Como parte de um conjunto de medidas destinadas a fazer face à crise, o Conselho Europeu chegou a acordo, em 24 e 25 de Março de 2011, sobre a criação de um mecanismo permanente de gestão de crises, o Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE). O MEE proporcionará apoio aos países da área do euro, sob rigorosa condicionalidade, caso se prove ser indispensável para salvaguardar a estabilidade financeira no conjunto da área do euro. No seguimento de uma alteração limitada do Tratado (artigo 136.º) e dada a decisão tomada pelos Chefes de Estado ou de Governo da área do euro no sentido de acelerar a sua entrada em vigor, o MEE deverá entrar em vigor em Julho de 2012. No futuro, o MEE substituirá o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF – Financial Stability Facility) e o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), que foram criados como instrumentos temporários em 2010.

Na reunião de 11 de Março de 2011, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro acordaram em alargar a capacidade efectiva de concessão de empréstimos do FEEF para €440 mil milhões e em assegurar uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos do MEE de €500 mil milhões. Posteriormente, em 21 de Julho de 2011, acordaram num aumento da flexibilidade do FEEF e do futuro MEE ao permitir-lhes actuar com base num programa de precaução, financiar a recapitalização das instituições financeiras através de empréstimos aos Estados-Membros participantes e intervir nos mercados primários e secundários de obrigações de dívida pública. Em 9 de Dezembro de 2011, foram alcançados outros acordos importantes, inclusivamente relativos à introdução de um procedimento de urgência nas regras de votação do MEE. Além disso, no que se refere à participação do sector privado, reafirmou-se a adesão rigorosa aos princípios e práticas bem estabelecidos do FMI.

No que respeita ao envolvimento do BCE, o Presidente do BCE participará nas reuniões do Conselho de Governadores do FEEF e do futuro MEE na qualidade de observador. Além disso, a Comissão Europeia cooperará com o BCE e o FMI na identificação de riscos para a estabilidade financeira do conjunto da área do euro. Em articulação com a Comissão e o FMI, os especialistas do BCE realizarão uma análise rigorosa da sustentabilidade da dívida de um país que peça apoio à estabilidade financeira. A Comissão, coadjuvada pelo BCE e pelo FMI, será responsável pela concepção e pelo acompanhamento do programa. O BCE participa regularmente em missões conjuntas com a Comissão e o FMI junto de países abrangidos pelo programa, com o objectivo quer de avaliar os progressos alcançados em relação à condicionalidade acordada, quer de contribuir para as revisões regulares do programa. As intervenções do FEEF e do MEE no mercado secundário de obrigações serão possíveis com base numa análise do BCE que reconheça a existência de circunstâncias excepcionais

nos mercados financeiros e de riscos para a estabilidade financeira.

### MELHORIA DA GOVERNAÇÃO ECONÓMICA NA UE

Em resposta à crise financeira e económica, o Conselho da União Europeia (Conselho da UE) e o Parlamento Europeu adoptaram em 2011 um pacote legislativo com o objectivo de fortalecer a governação económica na UE de acordo com o Tratado<sup>1</sup>. O BCE é de opinião que o pacote contém um conjunto de medidas na direcção certa, no sentido de fortalecer a supervisão orçamental e melhorar a execução da disciplina orçamental. Em particular, o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) foi melhorado, em certa medida, através do reforço do acompanhamento e procedimentos de tomada de decisão mais automáticos com a introdução da votação por maioria qualificada inversa; algumas recomendações da Comissão serão consideradas adoptadas a não ser que o Conselho da UE as rejeite, deliberando por maioria qualificada, num determinado período de tempo. Além disso, incidiu-se sobretudo no critério da dívida pública e na sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas. A reforma também introduziu referenciais para a despesa e requisitos mínimos para os quadros orçamentais nacionais. Acresce que foram introduzidas sanções financeiras e não financeiras mais antecipadas e graduais no sentido de encorajar o cumprimento das disposições do PEC por parte dos Estados-Membros. Além do mais, com o objectivo de fazer face a uma lacuna significativa no quadro de supervisão, foi criado um novo procedimento de supervisão macroeconómica, com uma vertente preventiva e correctiva. Como complemento da estratégia Europa 2020 (ver numa secção mais adiante), este novo procedimento destina-se especificamente a fazer face a desequilíbrios macroeconómicos e à deterioração da competitividade.

Além disso, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro decidiram, em 26 de Outubro de 2011, realizar reuniões da Cimeira do Euro pelo menos duas vezes por

ano, a fim de dar orientações estratégicas sobre as políticas económicas e orçamentais na área do euro, e tomar em maior consideração as implicações para toda a área do euro das decisões de política nacionais. Acordou-se igualmente que os Presidentes da Cimeira do Euro, da Comissão e do Eurogrupo se reuniriam pelo menos uma vez por mês, sendo que o Presidente do BCE poderá ser convidado<sup>2</sup>.

Em 9 de Dezembro de 2011, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro chegaram a acordo quanto a uma arquitectura reforçada para a UEM que incluiria um novo pacto orçamental, sob a forma de um “Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária”. Este Tratado, que é compatível com a legislação da UE, representa um passo decisivo no sentido de uma integração orçamental e económica mais estreita e irrevogável e de uma governação mais forte na área do euro. Os Estados-Membros não pertencentes à área do euro também podem participar no Tratado, o qual foi assinado em Março de 2012 pelos Chefes de Estado ou de Governo de todos os países da UE, à excepção do Reino Unido e da República Checa. Entrará em vigor depois de ser ratificado por, pelo menos, 12 países da área do euro.

Não obstante os progressos alcançados ao nível do reforço da governação económica, o BCE considera que as reformas deveriam ser ainda mais amplas. Em particular, um dos aspectos fundamentais do “salto quântico” necessário em termos de governação económica – um maior automatismo no processo de tomada de decisões através da maior utilização possível da votação por maioria qualificada inversa – foi, até ao momento, atingido apenas em parte. Além do mais, no que se refere ao novo quadro

1 O BCE avaliou as propostas da Comissão no seu parecer sobre a reforma da governação económica na União Europeia (CON/2011/13) de 16 de Fevereiro de 2011.

2 Os Presidentes das Autoridades Europeias de Supervisão e o Director-Geral do FEEF/Director Executivo do MEE poderão também ser convidados numa base *ad hoc*.

de supervisão macroeconómica, continua a ser fundamental que a eficácia do novo mecanismo não seja fragilizada pelo seu âmbito alargado, também em termos dos indicadores utilizados, para que possa corrigir desequilíbrios e vulnerabilidades com bastante antecedência.

### **O SEMESTRE EUROPEU E A ESTRATÉGIA EUROPA 2020**

Com base na estratégia Europa 2020 para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo, a supervisão pela UE das políticas económicas dos seus Estados-Membros está agora organizada num ciclo anual que consiste num semestre europeu e num semestre nacional. No âmbito deste novo processo, a supervisão económica e a supervisão orçamental estão alinhadas, embora permaneçam separadas em termos legais, de modo a aumentar a coerência global do aconselhamento em matéria de política aos Estados-Membros. O primeiro semestre europeu teve início em Janeiro de 2011, com a publicação da Análise Anual do Crescimento da Comissão, que identificou os principais desafios a nível político para os Estados-Membros bem como para a UE e a área do euro. O Conselho Europeu, na sua reunião de 24 e 25 de Março de 2011, formulou orientações estratégicas que os Estados-Membros devem tomar em consideração aquando da elaboração dos seus programas de estabilidade e convergência e programas de reformas nacionais. Depois de rever estes programas, o Conselho ECOFIN formulou recomendações de política a cada Estado-Membro em Junho de 2011, antes da adopção dos orçamentos nacionais e de outras medidas de política, que tem lugar na segunda metade do ano. Na Análise Anual do Crescimento publicada em Novembro de 2011, a Comissão avaliou o cumprimento das recomendações de política ao nível da UE e identificou desafios de política para 2012, mais especificamente: alcançar uma consolidação orçamental favorável ao crescimento, restabelecer as práticas normais em termos de concessão de crédito à economia, promover o crescimento e a competitividade, combater o desemprego e as

consequências sociais da crise, e modernizar a administração pública.

No entender do BCE, embora seja ainda demasiado cedo para avaliar integralmente a eficácia do semestre europeu no que respeita à melhoria da condução de políticas orçamentais e estruturais nos Estados-Membros, o quadro pode contribuir para uma abordagem mais integrada e coerente às políticas económicas e à supervisão. No geral, continua a ser importante manter a pressão pelos pares e assegurar que as recomendações de política aos Estados-Membros não perdem o vigor no decurso do processo de supervisão.

No sentido de contribuir para melhorar a governação económica na área do euro, a Comissão apresentou, em Novembro de 2011, dois projectos de regulamento relativos ao reforço da supervisão orçamental dos países da área do euro afectados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira, e ao acompanhamento e avaliação dos projectos de planos orçamentais nacionais para promover a prevenção e a correcção oportuna das situações de défice excessivo. Estas propostas estão actualmente a ser estudadas no âmbito do Conselho da UE e do Parlamento Europeu.

### **O PACTO PARA O EURO MAIS**

Na reunião de 11 de Março de 2011, os Chefes de Estado ou de Governo da área do euro adoptaram um Pacto para o Euro. O objectivo do Pacto consiste em reforçar o pilar económico da UEM e obter uma nova qualidade da coordenação da política económica, incidindo principalmente em áreas de competência nacional e que são essenciais para aumentar a competitividade e evitar desequilíbrios nocivos. Os progressos serão acompanhados no contexto do semestre europeu. O Pacto está igualmente aberto a Estados-Membros não pertencentes à área do euro e, dado que a Bulgária, Dinamarca, Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia o assinaram, foi redominado Pacto para o Euro Mais. O BCE acolheu com agrado o compromisso concreto dos Estados-Membros participantes em implementar medidas

particularmente ambiciosas em domínios como a competitividade, o emprego e a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas, indo além do anteriormente acordado.

### **O PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO**

Em 2011, todos os Estados-Membros, à excepção da Estónia, Luxemburgo, Finlândia e Suécia, foram objecto de procedimentos relativos aos défices excessivos. No caso da Finlândia, o procedimento relativo aos défices excessivos foi revogado pela decisão do Conselho ECOFIN de 12 de Julho de 2011, depois de os dados do Eurostat terem revelado que o défice do país em 2010 permanecera abaixo de 3% do PIB. No caso da Bulgária, Hungria e Malta, o prazo para reduzir o défice das administrações públicas para um valor inferior ao valor de referência de 3% do PIB era o final de 2011, enquanto para a Bélgica, Itália, Chipre, Letónia, Lituânia, Polónia e Roménia o prazo é 2012 e para os restantes países que são actualmente objecto de procedimentos relativos aos défices excessivos, incluindo os países sujeitos a um programa da UE/FMI, o prazo foi fixado em 2013 e anos seguintes.

O BCE reconhece os esforços de consolidação envidados pelos países da área do euro, que são fundamentais para o regresso a posições orçamentais sólidas. No entanto, no caso de vários países da área do euro que são objecto de procedimentos relativos aos défices excessivos, o ajustamento estrutural em 2011 ficou aquém do necessário. Face aos riscos para uma correcção atempada e sustentável dos procedimentos relativos aos défices excessivos, o BCE apoia uma intensificação destes procedimentos e a implementação imediata dos procedimentos reforçados do PEC, que entraram em vigor em Janeiro de 2012.

## 2 EVOLUÇÃO E RELAÇÕES COM OS PAÍSES CANDIDATOS À UE

A agenda de alargamento da UE registou novos progressos ao longo de 2011, especialmente no que respeita à Croácia. Os Estados-Membros da UE concluíram as negociações de adesão com a Croácia em Junho de 2011. O Tratado de Adesão foi assinado em 9 de Dezembro de 2011 em Bruxelas, sendo que a adesão está prevista para 1 de Julho de 2013. Consequentemente, foram convidados membros do Hrvatska narodna banka (o banco central da Croácia) a participar, na qualidade de observadores, nas reuniões do Conselho Geral do BCE e dos comités do SEBC. No que respeita aos restantes países candidatos, isto é, os países relativamente aos quais a UE aceitou uma candidatura de adesão, prosseguiram as negociações de adesão com a Turquia (iniciadas em Outubro de 2005) e a Islândia (iniciadas em Julho de 2010). Depois de conceder o estatuto de país candidato a Montenegro em Dezembro de 2010, o Conselho Europeu lançou o processo de adesão com o país em Dezembro de 2011 com vista à abertura das negociações de adesão em Junho de 2012. Em Março de 2012, o Conselho Europeu decidiu igualmente conceder o estatuto de país candidato à Sérvia. A Comissão Europeia reiterou a sua recomendação no sentido da abertura das negociações de adesão com a antiga República jugoslava da Macedónia, país candidato desde 2005, mas ainda não foi fixada qualquer data.

estreitas com os bancos centrais dos países candidatos, bem como de outros países, através de programas de cooperação técnica (ver Secção 2 do Capítulo 5).

Em 2011, o BCE continuou o seu diálogo de política com os bancos centrais dos países candidatos à UE através de reuniões bilaterais e no contexto do enquadramento institucional global para o processo de alargamento definido pela UE. O BCE organizou diálogos de política anuais ao mais alto nível com o banco central da República da Turquia e o Hrvatska narodna banka (o banco central da Croácia). As relações entre o BCE e o Seðlabanki Íslands (o banco central da Islândia) foram reforçadas, e uma delegação do banco central presidida pelo Governador Már Guðmundsson foi acolhida em Frankfurt em Setembro de 2011. Além disso, têm sido mantidas relações







Actualmente, as duas torres de escritórios avançam ao ritmo de um andar por semana, mas, em termos de altura, uma das torres é mais alta do que a outra. Depois de concluídas, a torre norte terá 45 andares e a torre sul 43. O arranha-céus (excluindo a antena) medirá aproximadamente 185 metros no seu ponto mais alto.

A estrutura do topo do arranha-céus está, desde o Verão passado, rodeada por uma malha amarela contra a queda e projecção de objectos e materiais, que tem funcionado também como protecção e permitido o avanço dos trabalhos de cofragem e betonagem em períodos de mau tempo e vento forte, sem colocar em risco a segurança dos trabalhadores, mesmo a grande altura.

**CAPÍTULO 5**

**QUESTÕES  
INTERNACIONAIS**

# I PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

## SUPERVISÃO DAS POLÍTICAS MACROECONÓMICAS NA ECONOMIA MUNDIAL

Dado o elevado grau de integração económica e financeira, o acompanhamento e a análise da evolução da conjuntura económica mundial são extremamente importantes para a condução da política económica na área do euro. O BCE desempenha também um papel importante no processo de supervisão multilateral internacional das políticas macroeconómicas, o qual, a nível de banca central, é coordenado sobretudo pelo BIS. O BCE participa igualmente nas reuniões relevantes de outros organismos internacionais como o FMI e a OCDE, bem como em fóruns como os dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20 e do G7.

Segundo o FMI, a conjuntura económica internacional em 2011 caracterizou-se por um abrandamento da recuperação económica, com o crescimento a diminuir para 1.6% no caso das economias avançadas (face a 3.2% em 2010) e para 6.2% no caso das economias emergentes e em desenvolvimento (face a 7.3% em 2010). Ao mesmo tempo, os desequilíbrios externos, que se tinham reduzido em 2009 no contexto da crise financeira mundial, pararam de diminuir e permaneceram em níveis elevados em 2011. Os principais países excedentários e deficitários mantiveram-se, no essencial, os mesmos. À semelhança do observado em anos recentes, a balança corrente da área do euro foi, no geral, equilibrada em 2011. Em diversas ocasiões em 2011, o BCE sublinhou os riscos e distorções que resultariam da manutenção dos desequilíbrios mundiais em níveis insustentáveis, tendo expressado o seu apoio a um reequilíbrio dos padrões da procura mundial. No que se refere a factores estruturais que contribuiriam significativamente para a redução dos desequilíbrios mundiais, os países com défices externos deveriam aumentar a poupança interna, reduzir os défices orçamentais e concluir a agenda de reformas estruturais. Do mesmo modo, as economias com excedentes externos também poderiam contribuir substancialmente através do aumento do consumo interno, do desenvolvimento de

redes de segurança social mais alargadas, da adopção de reformas no mercado financeiro e do aumento da flexibilidade cambial.

Nesse contexto, o BCE participou nos debates entre ministros das finanças e governadores dos bancos centrais do G20, que conduziram a um acordo sobre um conjunto de orientações indicativas para a avaliação de desequilíbrios persistentemente elevados em Abril de 2011. O BCE participou igualmente na elaboração, ao nível dos ministros das finanças e governadores dos bancos centrais, de um Plano de Acção do G20, o qual foi adoptado pelos líderes do G20 em Novembro de 2011. Este plano visa fazer face às vulnerabilidades de curto prazo e reduzir a instabilidade financeira, bem como identificar os compromissos a ser assumidos pelos membros do G20 em matéria de política que ajudarão a estabelecer os fundamentos para um crescimento de médio prazo sustentável e equilibrado.

Por último, a própria área do euro está sujeita a exercícios internacionais de supervisão de políticas levados a cabo pelo FMI e pela OCDE. Em 2011, o FMI realizou a sua análise regular das políticas monetária, financeira e económica da área do euro, como complemento das suas análises dos países da área do euro a nível individual. O FMI elaborou dois relatórios de avaliação das políticas da área do euro, inclusivamente sobre o quadro de estabilidade financeira da UE<sup>1</sup>. No contexto de um novo exercício de supervisão levado a cabo pelo FMI, a área do euro (para além dos Estados Unidos, Reino Unido, China e Japão) participou em debates sobre as repercussões de política a nível transfronteiras<sup>2</sup>.

1 “Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Staff Report”, *IMF Country Report No 11/184*, Julho de 2011, e “Euro Area Policies: 2011 Article IV Consultation – Lessons from the European Financial Stability Framework Exercise”, *IMF Country Report No 11/186*, Julho de 2011.

2 “Euro Area Policies: Spillover Report for the 2011 Article IV Consultation and Selected Issues”, *IMF Country Report No 11/185*, Julho de 2011.

## REFORMAS NO ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL INTERNACIONAL

A concepção e o funcionamento do sistema monetário internacional continuam a ser uma questão importante para a comunidade internacional. Em 2011, o fórum do G20 de economias avançadas e emergentes de importância sistémica, que inclui a UE, continuou a fomentar a cooperação internacional, com o objectivo de fazer face aos actuais desafios económicos e financeiros a nível mundial e de promover um crescimento mais forte, sustentável e equilibrado.

Na sua sexta cimeira, em Cannes em Novembro de 2011, os líderes do G20 deram seguimento aos compromissos assumidos aquando da reunião realizada em Pittsburgh em Setembro de 2009, onde lançaram um quadro para um crescimento forte, sustentável e equilibrado. O objectivo deste quadro consiste em facilitar a gestão da transição da resposta à crise para um padrão de crescimento mundial forte, sustentável e equilibrado. O quadro prevê um processo de avaliação mútua da articulação das políticas e enquadramentos de política nacionais e regionais dos membros do G20, bem como da sua coerência com o objectivo do quadro. Os líderes do G20 chegaram igualmente a acordo sobre um conjunto de conclusões destinadas a orientar a gestão dos fluxos de capital, bem como sobre um plano de acção para os mercados obrigacionistas em moeda local. Além disso, em reconhecimento da importância crescente dos acordos de financiamento regionais, o G20 acordou em princípios comuns de cooperação entre o FMI e os acordos de financiamento regionais. Estas medidas destinaram-se a contribuir para um sistema monetário internacional mais estável e resiliente. Neste contexto, os debates incidiram também sobre a supervisão pelo FMI, os instrumentos de concessão de crédito do FMI, os recursos do FMI e o cabaz dos direitos de saque especiais (DSE)<sup>3</sup>, bem como sobre os esforços para avaliar a evolução da liquidez mundial e a análise dos impulsionadores da acumulação de reservas.

No seguimento do compromisso assumido pelos líderes do G20 na sua cimeira em Londres, em Abril de 2009, no sentido de aumentar os recursos à disposição de instituições financeiras internacionais, os Novos Acordos de Empréstimo (*New Arrangements to Borrow – NAB*<sup>4</sup>) entraram em vigor em Março de 2011, após um processo de reforma e alargamento. A participação nos Novos Acordos de Empréstimo foi ampliada de 26 para 40 membros, sendo que o montante global destas linhas de crédito ao FMI aumentou de DSE 34 mil milhões para DSE 370 mil milhões. A maior parte dos acordos de empréstimo bilaterais ou notas promissórias assinados desde 2009 entre o FMI e os seus países-membros, num montante de aproximadamente DSE 180 mil milhões, deverá ser gradualmente incorporada nos Novos Acordos de Empréstimo. Em Novembro de 2011, o FMI concordou em introduzir novas alterações nos seus instrumentos de concessão de empréstimos a fim de fazer face às necessidades de liquidez dos países com fundamentos sólidos que são afectados por contágio. Neste contexto, decidiu-se aumentar a flexibilidade da Linha de Crédito Preventivo (*Precautionary Credit Line – PCL*) criada em Agosto de 2010, ao permitir que seja utilizada por membros com necessidades *efectivas* de balança de pagamentos e ao possibilitar o acesso a acordos com a duração de seis meses para além das opções já existentes de acordos com a duração de um ou dois anos. Dadas estas mudanças, a Linha de Crédito Preventivo foi redenominada Linha de Precaução e Liquidez (*Precautionary and Liquidity Line – PLL*<sup>5</sup>).

Em 2011, o G20 e o Directório Executivo do FMI também trocaram impressões sobre a composição do cabaz de moedas que determina

- 3 O direito de saque especial (DSE) é uma unidade de conta utilizada pelo FMI e outras instituições internacionais, bem como um direito potencial sobre as moedas livremente utilizáveis dos membros do FMI.
- 4 Os Novos Acordos de Empréstimo são acordos de concessão de crédito entre o FMI e um grupo de países-membros e instituições que fornecem recursos suplementares ao FMI.
- 5 Os outros critérios de qualificação da Linha de Crédito Preventivo continuarão a aplicar-se.

o valor do DSE. Afirmou-se que a composição do cabaz deveria continuar a reflectir o papel relativo das moedas no sistema de negociação e financeiro mundial, e que os princípios orientadores da valorização dos DSE, incluindo a estabilidade em termos das principais moedas, continuavam a ser válidos, embora seja ainda necessária uma maior clarificação relativamente aos critérios de admissão ao cabaz. No actual cabaz de DSE composto por quatro moedas, a contribuição do euro foi fixada em 1 de Janeiro de 2011 em €0.423, ou 37.4% do cabaz naquela data.

Em 2011, procedeu-se à análise trienal regular da supervisão, uma das actividades fundamentais do FMI. Este exercício tomou em linha de conta as lições a tirar da crise financeira mundial no que respeita à supervisão e reviu os progressos alcançados desde 2008 (incluindo os novos relatórios respeitantes à repercussão de políticas mencionados mais acima). Decidiu-se que o quadro de supervisão deveria ser mais integrado, equitativo e eficaz, de modo a poder mais facilmente identificar e fazer face aos riscos para a estabilidade económica e financeira, incluindo os riscos de repercussão.

## 2 COOPERAÇÃO COM PAÍSES NÃO PERTENCENTES À UE

À semelhança de anos anteriores, o Eurosistema organizou seminários e encontros de trabalho com bancos centrais não pertencentes à UE com o objectivo de fomentar o diálogo de política. O BCE também participou activamente, juntamente com a Comissão Europeia, no diálogo macroeconómico da UE com as principais economias dos mercados emergentes e com países vizinhos da UE. Além disso, a cooperação técnica proporcionada pelo Eurosistema continuou a ser um importante instrumento para o reforço da capacidade administrativa dos bancos centrais fora da UE, particularmente nas regiões suas vizinhas, e para um melhor cumprimento dos padrões europeus e internacionais.

### PROMOÇÃO DO DIÁLOGO DE POLÍTICA

O BCE continuou a aprofundar as suas relações com os bancos centrais e as autoridades monetárias de vários países. Por exemplo, o BCE participou nos diálogos macroeconómicos da UE com o Brasil, a Rússia, a Índia e a China.

No contexto das relações bilaterais do BCE com o Banco Popular da China, o Grupo de Trabalho que reúne o BCE e o Banco Popular da China discutiu um vasto leque de tópicos, tais como o reequilíbrio do crescimento mundial, desafios de política monetária, bolhas especulativas nos preços dos activos e riscos associados, a reforma e liberalização dos mercados financeiros e o papel internacional das moedas.

O Eurosistema e o Banco da Rússia realizaram o seu sexto seminário ao mais alto nível entre 3 e 4 de Fevereiro de 2011, em Frankfurt. As discussões centraram-se na economia russa, no papel desempenhado pela moeda e pelo crédito na condução da política monetária e na nova arquitectura de supervisão na UE e na Rússia.

O sexto seminário ao mais alto nível dos bancos centrais da região da Ásia Oriental-Pacífico e da área do euro teve lugar em Amesterdão de 27 a 28 de Junho de 2011 e foi organizado pelo BCE em conjunto com o De Nederlandsche Bank e o banco central da Coreia, na sua qualidade de presidente em 2011 da *Executives' Meeting of East Asia Pacific Central Banks*

(Reunião de Executivos dos Bancos Centrais da Ásia Oriental-Pacífico). O seminário teve por objectivo a troca de impressões sobre questões de política essenciais de interesse mútuo e o aprofundamento das relações entre as autoridades monetárias das duas regiões.

Em 5 e 6 de Julho de 2011, o BCE organizou uma conferência económica sobre a Europa emergente. Os principais temas abordados na conferência, que teve lugar em Frankfurt, foram a eficácia das respostas de política à crise, o crescimento sustentável e a convergência, bem como os desafios em matéria de estabilidade financeira nos países da Europa Central, de Leste e de Sudeste.

O Eurosistema realizou o terceiro seminário ao mais alto nível com os bancos centrais e as agências monetárias dos países-membros do Conselho de Cooperação dos Estados Árabes do Golfo, que foi organizado pelo BCE em conjunto com o banco central dos Emirados Árabes Unidos e teve lugar em 19 de Janeiro de 2012, em Abu Dhabi. Os tópicos abordados no seminário foram os actuais desafios económicos, financeiros e orçamentais na área do euro, a análise do risco sistémico e a prevenção de crises financeiras, bem como a arquitectura monetária e financeira internacional.

### COOPERAÇÃO TÉCNICA

Desde 2003, o BCE, em articulação com os BCN, tem vindo a implementar vários programas de cooperação técnica financiados pela UE destinados aos seus países vizinhos. O auge desta actividade foi registado no início de 2011, quando o BCE coordenou o número mais elevado de programas simultâneos na sua história.

O BCE e 21 BCN<sup>6</sup> iniciaram o apoio ao banco central da Sérvia em 1 de Fevereiro de 2011 com um programa de dois anos financiado pela UE. O programa visa aproximar o banco central

<sup>6</sup> Os BCN da Bélgica, Bulgária, República Checa, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Chipre, Luxemburgo, Hungria, Países Baixos, Áustria, Polónia, Portugal, Roménia, Eslovénia, Eslováquia, Finlândia e Reino Unido.

dos padrões da UE em 11 áreas diferentes, incluindo: supervisão do sector financeiro, harmonização jurídica, operações monetárias e cambiais, análise e estudos económicos, estatísticas, sistemas de pagamentos e estabilidade financeira.

O programa de cooperação técnica de três anos com o Banco da Rússia, financiado pela UE, terminou em 31 de Março de 2011. O BCE, em parceria com oito BCN<sup>7</sup> da área do euro e em cooperação com a autoridade de supervisão financeira da Finlândia, apoiou o Banco da Rússia nas áreas da supervisão bancária e auditoria interna. O objectivo do programa era prestar apoio à implementação gradual do quadro de Basileia II na Rússia e proporcionar formação e informação sobre as práticas de auditoria interna do Eurosistema.

Em 30 de Setembro de 2011, chegou ao fim o programa de cooperação técnica com a duração de 18 meses entre o BCE, sete BCN<sup>8</sup> parceiros e o banco central da Bósnia e Herzegovina. O programa, financiado pela UE, prestou apoio a este banco central na implementação dos padrões de banca central da UE nas áreas das estatísticas, análise e estudos económicos, estabilidade financeira, harmonização jurídica, tecnologia de informação e integração na UE.

No que respeita aos Balcãs Ocidentais e à Turquia, chegou ao fim, em 16 de Janeiro de 2012, um programa de dois anos financiado pela UE sobre supervisão macro e microprudencial. O programa foi implementado pelo BCE em conjunto com 14 BCN<sup>9</sup> parceiros e em cooperação com instituições internacionais e europeias<sup>10</sup>. No âmbito do programa, o Eurosistema organizou uma acção de formação regional intensiva, sobre supervisão macro e microprudencial e apoiou a implementação de medidas nacionais específicas em instituições beneficiárias<sup>11</sup>. Além disso, realizaram-se simulações técnicas a nível regional de cooperação entre os países de origem e de acolhimento.

A cooperação com o banco central do Egipto prosseguiu ao longo de 2011 através de um programa financiado pela UE com o objectivo de reforçar a supervisão bancária no Egipto para assegurar o cumprimento das componentes básicas do quadro de Basileia II. O programa envolve técnicos do BCE e de sete BCN<sup>12</sup> e prevê-se que termine em 31 de Março de 2012.

7 Os BCN da Alemanha, Grécia, Espanha, França, Itália, Países Baixos, Áustria e Finlândia.

8 Os BCN da Alemanha, Grécia, Espanha, Itália, Países Baixos, Áustria e Eslovénia.

9 Os BCN da Bélgica, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.

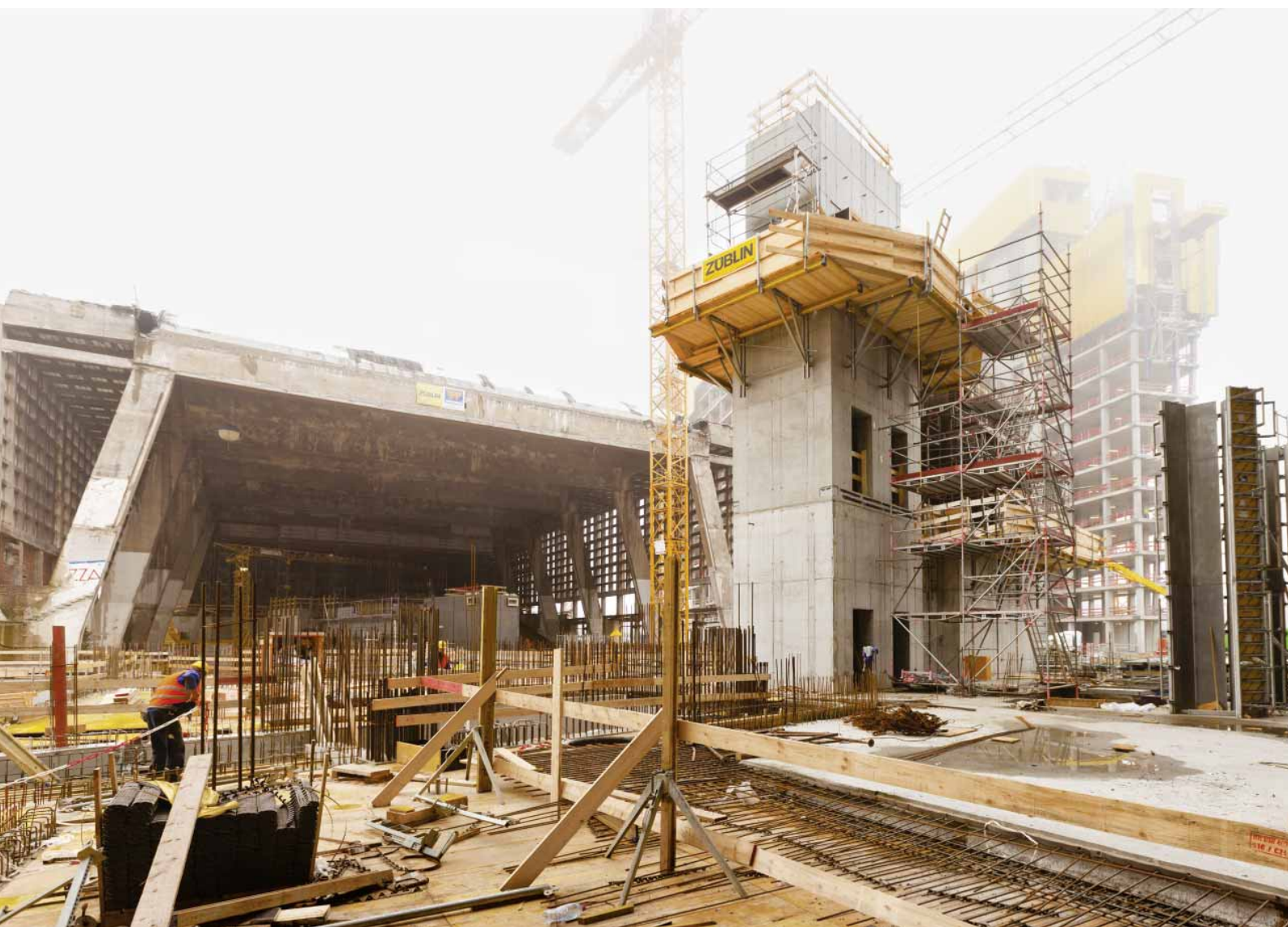
10 O Comité de Basileia de Supervisão Bancária, o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (sucedido pela Autoridade Bancária Europeia), o Financial Stability Institute (Instituto de Estabilidade Financeira), o FMI e o Banco Mundial.

11 Os bancos centrais e as autoridades de supervisão da Croácia, antiga República jugoslava da Macedónia, Montenegro, Turquia, Albânia, Bósnia e Herzegovina, Sérvia e Kosovo, ao abrigo da resolução 1244 do Conselho de Segurança da ONU.

12 Os BCN da Bulgária, República Checa, Alemanha, Grécia, França, Itália e Roménia.







O edifício de entrada criará uma ligação funcional e visual entre o Großmarkthalle e a torre dupla de escritórios. Intersectará o pavilhão do antigo mercado, formando uma entrada claramente identificável do lado norte, na Sonnemannstrasse, e acolherá o centro de imprensa.

O núcleo de betão do edifício de entrada, que emerge do rasgo no pavilhão do antigo mercado, revela já a localização do edifício de entrada e o seu alinhamento entre a torre dupla de escritórios e a entrada na Sonnemannstrasse.

## CAPÍTULO 6

# COMUNICAÇÃO EXTERNA E RESPONSABILIZAÇÃO

## I RESPONSABILIZAÇÃO E POLÍTICA DE COMUNICAÇÃO

Ao longo das últimas décadas, a independência dos bancos centrais consagrou-se como um elemento indispensável dos regimes de política monetária das economias avançadas e emergentes. A decisão de conferir aos bancos centrais independência está há muito tempo firmemente fundamentada na teoria económica e na evidência empírica, mostrando ambas que o seu estabelecimento conduz à manutenção da estabilidade de preços. Ao mesmo tempo, é um princípio fundamental das sociedades democráticas que as instituições independentes às quais é atribuída uma função pública devem responsabilizar-se perante os cidadãos e os seus representantes. A responsabilização é, portanto, uma contrapartida importante da independência dos bancos centrais.

O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é ilustrado pelo seu reporte aos cidadãos europeus e seus representantes eleitos, ou seja, o Parlamento Europeu. O Tratado estabelece requisitos de reporte precisos para o BCE, que incluem a publicação de um relatório trimestral, um comunicado semanal sobre a situação financeira e um relatório anual. O BCE vai muito além destas obrigações estatutárias no seu reporte regular. Por exemplo, publica um Boletim Mensal, em vez do relatório trimestral exigido. O compromisso do BCE para com os princípios de responsabilização e transparência é igualmente ilustrado pelo número elevado de discursos proferidos pelos membros do Conselho do BCE, os quais lidam com uma grande variedade de tópicos relevantes para as atribuições do BCE.

A comunicação externa no BCE tem como objectivo melhorar a compreensão do público sobre as políticas e decisões do BCE. Como tal, é uma parte integrante da política monetária do BCE e das suas outras atribuições. Dois elementos-chave – abertura e transparência – orientam as actividades de comunicação do BCE. Ambos contribuem para a eficácia, eficiência e credibilidade da política monetária do BCE e das suas outras atribuições estatutárias. Apoiam igualmente os seus esforços para dar conta na íntegra das suas acções.

O conceito do BCE de explicação em tempo real, regular e abrangente das suas avaliações e decisões de política monetária, introduzido em 1999, representa uma abordagem singularmente aberta e transparente da comunicação dos bancos centrais. As decisões de política monetária são explicadas numa conferência de imprensa imediatamente após terem sido tomadas pelo Conselho do BCE. Na conferência de imprensa, o Presidente apresenta uma declaração introdutória pormenorizada que explica as decisões do Conselho do BCE. Seguidamente, o Presidente e o Vice-Presidente ficam à disposição dos meios de comunicação para responder a questões. Desde Dezembro de 2004, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro são publicadas todos os meses nos sítios dos bancos centrais do Eurosistema.

A legislação do BCE é disponibilizada em todas as línguas oficiais da UE, bem como as decisões de política monetária do Conselho do BCE, as decisões tomadas pelo Conselho do BCE para além das decisões sobre as taxas de juro e a situação financeira consolidada do Eurosistema<sup>1</sup>. O Relatório Anual do BCE também é disponibilizado integralmente em todas as línguas oficiais da UE<sup>2</sup>. O Relatório de Convergência e as edições trimestrais do Boletim Mensal do BCE são disponibilizados na íntegra ou em forma de sumário em todas as línguas oficiais da UE<sup>3</sup>. Para efeitos de responsabilização e transparência públicas, o BCE publica outra documentação para além das publicações estatutárias em algumas ou todas as línguas oficiais, em particular comunicados sobre projecções macroeconómicas elaboradas por especialistas do BCE, posições de política e material informativo de relevância para o público em geral. A elaboração, publicação e distribuição das versões em língua nacional das principais publicações do BCE são efectuadas em estreita colaboração com os BCN.

1 À excepção da língua irlandesa, que beneficia de uma derrogação a nível da UE.

2 À excepção da língua irlandesa (que beneficia de uma derrogação a nível da UE) e da língua maltesa (em virtude de um acordo com o Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, após a derrogação temporária aplicável a esta língua ter sido suprimida em Maio de 2007).

3 Ver nota 2.

## 2 RESPONSABILIZAÇÃO PERANTE O PARLAMENTO EUROPEU

O Parlamento Europeu – enquanto órgão cuja legitimidade provém directamente dos cidadãos da UE – desempenha o papel institucional mais importante na responsabilização do BCE. Desde a sua criação, o BCE tem mantido um diálogo próximo e profícuo com o Parlamento Europeu.

Em 2011, o Presidente do BCE continuou a reportar sobre a política monetária do BCE e as suas outras atribuições nas audições trimestrais perante a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do Parlamento Europeu (ECON). Adicionalmente, reuniu-se com a Conferência dos Presidentes do Parlamento Europeu em Fevereiro de 2011. Esteve igualmente presente numa audição extraordinária perante a ECON em Agosto para uma troca de opiniões com deputados do Parlamento Europeu sobre a crise financeira e económica. Em Dezembro de 2011, compareceu perante a sessão plenária do Parlamento para apresentar o Relatório Anual do BCE de 2010.

Outros membros da Comissão Executiva do BCE também compareceram perante o Parlamento Europeu em diversas ocasiões. O Vice-Presidente apresentou o Relatório Anual do BCE de 2010 à ECON. Gertrude Tumpel-Gugerell compareceu perante a ECON a fim de informar os seus membros sobre questões na área dos pagamentos em Janeiro de 2011. Participou igualmente numa audição pública sobre a Área Única de Pagamentos em Euros organizada pela ECON em Abril de 2011. Jürgen Stark participou numa audição pública sobre governação económica organizada pela ECON em Outubro de 2011. De acordo com a prática anterior, uma delegação da ECON visitou o BCE em Dezembro de 2011 para uma troca de opiniões com os membros da Comissão Executiva.

Durante as várias trocas de opinião entre os deputados do Parlamento Europeu e os representantes do BCE em 2011, foi discutido um amplo leque de questões. O Parlamento Europeu manifestou o seu apoio ao BCE e às suas políticas em diversas questões. Reconheceu o sucesso do BCE no cumprimento do seu mandato em circunstâncias difíceis e a

sua condução de política determinada durante a crise, tendo igualmente reconhecido os contributos constantes e rigorosos do BCE para o fortalecimento da governação económica. Para além da evolução macroeconómica e da política monetária do BCE, as principais questões discutidas relacionaram-se com as causas, impacto e resolução da crise financeira. Além disso, conduziu-se um diálogo muito profícuo sobre questões relacionadas com a governação económica, tendo sido abordado igualmente o tópico referente à regulamentação e supervisão financeiras.

### RESOLUÇÃO DA CRISE FINANCEIRA E ECONÓMICA

Um tópico muito importante nas discussões entre o BCE e o Parlamento Europeu em 2011 foi a abordagem no sentido de fazer face à actual crise financeira e económica (ver Secção 1 do Capítulo 4). O Parlamento Europeu acolheu com agrado a posição determinada adoptada pelo BCE durante a crise. Fez notar que o BCE teve sucesso na manutenção da estabilidade de preços, apesar de condições macroeconómicas desfavoráveis, tendo reconhecido também a necessidade de medidas de política monetária não convencionais. O Parlamento sublinhou igualmente a importância de finanças públicas sólidas para uma recuperação sustentável face à crise. O Parlamento acolheu com agrado a criação de um mecanismo de gestão de crises permanente – o Mecanismo Europeu de Estabilidade – e sublinhou a necessidade de o aproximar mais do âmbito do quadro da UE.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE relembrou a gravidade da crise e sublinhou que as decisões tomadas pelo BCE tinham sido indispensáveis para evitar uma maior deterioração da crise. O Presidente também reafirmou que o BCE continuaria a fazer tudo o que fosse necessário para a manutenção da estabilidade de preços na área do euro e, por conseguinte, assegurar o cumprimento do seu mandato primordial. O Presidente manifestou o seu agrado pelo diálogo construtivo com a Comissão Especial para a Crise Financeira, Económica e Social, sublinhando a responsabilidade do BCE de contribuir com o seu

conhecimento para debates parlamentares a fim de facilitar o progresso relativamente a questões de muita relevância para o bom funcionamento da UEM.

### **REFORMA DA GOVERNAÇÃO ECONÓMICA NA UE E NA ÁREA DO EURO**

A reforma do quadro de governação económica na UE e na área do euro também foi alvo de especial destaque nas discussões entre o BCE e o Parlamento Europeu. Ao longo do ano, o Parlamento Europeu debateu um conjunto de seis propostas legislativas sobre este assunto apresentadas pela Comissão Europeia em Setembro de 2010. Além disso, o Parlamento Europeu delibera em co-decisão sobre as duas propostas legislativas de fortalecimento da supervisão orçamental na área do euro<sup>4</sup>, apresentadas pela Comissão em Novembro de 2011. O Parlamento Europeu participou igualmente, como observador, no grupo de trabalho sobre uma união de estabilidade orçamental, que discutiu o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governação na União Económica e Monetária (para mais informações sobre estas matérias, ver a Secção 1 do Capítulo 4).

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE discutiu aprofundadamente a nova legislação e encorajou os deputados a serem ambiciosos na sua abordagem. Sublinhou a importância de um maior automatismo nos procedimentos de tomada de decisões no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento. Esta posição surgiu no seguimento de anteriores apelos pelo BCE em 2010 a um “salto quântico” no sentido do fortalecimento dos fundamentos institucionais da governação económica da UEM. O Presidente do BCE também acolheu com agrado o contributo do Parlamento durante o processo legislativo para o fortalecimento das disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento, em particular ao aumentar a eficácia do Pacto de Estabilidade e Crescimento e do recém-criado quadro sobre desequilíbrios macroeconómicos através da utilização da votação por maioria qualificada inversa. Além disso, o Parlamento Europeu adicionou a

aplicação de sanções no caso de comunicação incorrecta de informação estatística. Por último, o Parlamento Europeu prestou particular atenção a aspectos relacionados com a legitimidade democrática do novo quadro de governação, introduzindo o conceito de “diálogo económico” entre decisores de política nacionais e a nível da UE e o Parlamento Europeu.

### **REFORMA DO SECTOR FINANCEIRO DA UE**

O Parlamento Europeu e o BCE mantiveram o seu diálogo intensivo sobre questões relacionadas com a supervisão e a regulamentação financeiras (ver Secção 3 do Capítulo 3). O Regulamento relativo à Infra-estrutura do Mercado Europeu e o Regulamento relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos *swaps* de risco de incumprimento tiveram particular destaque na agenda da ECON. Tiveram igualmente início discussões a nível legislativo sobre a terceira revisão da Directiva relativa aos requisitos de capital e à revisão da legislação sobre as agências de notação de risco de crédito. Em diversas ocasiões, foram discutidas as potenciais vantagens e desvantagens de um imposto sobre as transacções financeiras.

Nas comparências perante o Parlamento Europeu, o Presidente do BCE saudou o papel fundamental desempenhado pelo Parlamento Europeu na prossecução de uma ambiciosa reforma da supervisão financeira com uma verdadeira perspectiva europeia, tendo sublinhado a importância de se manter o ímpeto político a fim de se continuar a implementar a agenda regulamentar financeira. Relativamente ao Regulamento relativo à Infra-estrutura do Mercado Europeu, expressou preferência por um acordo que envolva a cooperação e a partilha de informação entre autoridades de supervisão sob a forma de colégios em vez de procedimentos bilaterais. Sublinhou a importância de sólidos mecanismos de resolução de bancos, que

<sup>4</sup> Propostas de um regulamento que estabelece disposições comuns para o acompanhamento e a avaliação dos projectos de planos orçamentais e para a correcção do défice excessivo dos Estados-Membros da área do euro e de um regulamento relativo ao reforço da supervisão económica e orçamental dos Estados-Membros afectados ou ameaçados por graves dificuldades no que diz respeito à sua estabilidade financeira na área do euro.

limitariam os custos associados à falência de um banco no caso de um grupo transfronteiras. Relativamente a todas estas questões, o Presidente do BCE sublinhou a importância de alcançar condições de igualdade e evitar a arbitragem regulamentar.

Os pareceres do BCE em relação às propostas legislativas da UE no domínio das suas atribuições (ver Secção 6.2 do Capítulo 2) serviram igualmente de fonte de aconselhamento técnico para os deputados do Parlamento Europeu.

### 3 ACTIVIDADES DE COMUNICAÇÃO

O BCE dirige-se a uma variedade de audiências – especialistas do sector financeiro, meios de comunicação, governos, parlamentos e público em geral – com diferentes níveis de conhecimento de finanças e economia. Deste modo, o seu mandato e decisões são explicados através de um conjunto de instrumentos e actividades de comunicação, constantemente aperfeiçoados de modo a torná-los o mais eficazes possível, tendo em conta as diferentes audiências e os contextos e necessidades de comunicação relevantes.

Em 2011, as actividades de comunicação do BCE incidiram na explicação dos acontecimentos e consequências da crise financeira e económica mundial, com ênfase sobre a crise da dívida soberana na Europa e as medidas decididas pelo Conselho do BCE e aplicadas pelo Eurosistema. A grande maioria dos discursos públicos proferidos por membros da Comissão Executiva esteve relacionada com estas questões. Estes tópicos dominaram igualmente as perguntas e os pedidos de informação enviados pelos meios de comunicação, pelo público e pelos visitantes ao BCE. As actividades do Comité Europeu do Risco Sistémico no seu primeiro ano e, em particular, o papel do BCE no apoio ao Comité, também constaram regularmente das actividades de comunicação do BCE.

O BCE publica vários estudos e relatórios regulares e periódicos. Estes incluem: o Relatório Anual, que apresenta uma análise das actividades do BCE no ano anterior; o Boletim Mensal, que disponibiliza actualizações regulares da avaliação do BCE acerca da evolução económica e monetária e informação pormenorizada subjacente às suas decisões; e o *Financial Stability Review* (Relatório de Estabilidade Financeira), com frequência semestral, que avalia a estabilidade do sistema financeiro da área do euro quanto à sua capacidade de absorver choques adversos. O BCE disponibiliza ainda um vasto conjunto de dados estatísticos, sobretudo através do serviço de divulgação de estatísticas *online* do BCE, o *Statistical Data Warehouse*, e de gráficos interactivos no sítio do BCE, bem

como em versão impressa, nas edições mensais do *Statistics Pocket Book* (livro de bolso de estatísticas).

Todos os membros do Conselho do BCE contribuem directamente para melhorar o conhecimento e a compreensão do público acerca das atribuições e políticas do Eurosistema através de testemunhos perante o Parlamento Europeu e os parlamentos nacionais, da apresentação de discursos públicos e de entrevistas aos meios de comunicação. Ao longo de 2011, os membros da Comissão Executiva proferiram cerca de 150 discursos perante audiências variadas e deram cerca de 240 entrevistas aos meios de comunicação. Publicaram ainda muitos artigos em revistas e jornais.

Os BCN da área do euro desempenham um papel fulcral, assegurando a disseminação a nível nacional de informações e mensagens do Eurosistema ao público em geral e a outras partes interessadas, dirigindo-se a uma variedade de audiências nacionais e regionais nas línguas e contextos próprios.

Em 2011, o BCE organizou 16 seminários para jornalistas, com o objectivo de melhorar o conhecimento e a compreensão dos meios de comunicação nacionais e internacionais relativamente ao mandato, atribuições e actividades do BCE. Foram organizados seminários a nível individual e em colaboração com os BCN, a Comissão Europeia, o Centro Europeu de Jornalismo e outras autoridades e fundações públicas. O BCE acolheu cerca de 13 500 visitantes nas suas instalações em Frankfurt em 2011. Os visitantes receberam informações em primeira mão sob a forma de apresentações realizadas por funcionários do BCE.

Todos os documentos publicados pelo BCE e outras informações sobre as suas várias actividades são apresentados no sítio do BCE. Em 2011, o sítio recebeu 27 milhões de visitas, foram consultadas 224 milhões de páginas e descarregados 57 milhões de documentos. Em 2011, o BCE respondeu a cerca de 100 000 pedidos de informação do público sobre

vários assuntos relacionados com actividades, políticas e decisões do BCE. O jogo didáctico *online* “€CONOMIA”, lançado em 2010, foi adaptado a dispositivos móveis, tendo-lhe sido atribuído o primeiro prémio na categoria de jogos empresariais do Deutscher Preis für Onlinekommunikation.

Foram organizadas várias conferências e eventos internacionais ao mais alto nível em 2011, incluindo o *European integration and stability* (Integração e estabilidade europeias), um colóquio do BCE em honra de Gertrude Tumpel-Gugerell em 19 de Maio de 2011, e o evento para marcar o termo do mandato de Jean-Claude Trichet como Presidente do BCE em 19 de Outubro de 2011.

Em 1 de Outubro de 2011, foi lançado o Concurso “Geração Euro” para alunos do ensino secundário na área do euro. Este concurso, que se realizará anualmente, procura, a longo prazo, aumentar a literacia económica e proporcionar aos adolescentes uma melhor compreensão do papel do banco central na economia. O primeiro concurso abrange o ano lectivo de 2011/2012 e terminará em meados de 2012, com um evento de atribuição de prémios a nível europeu.

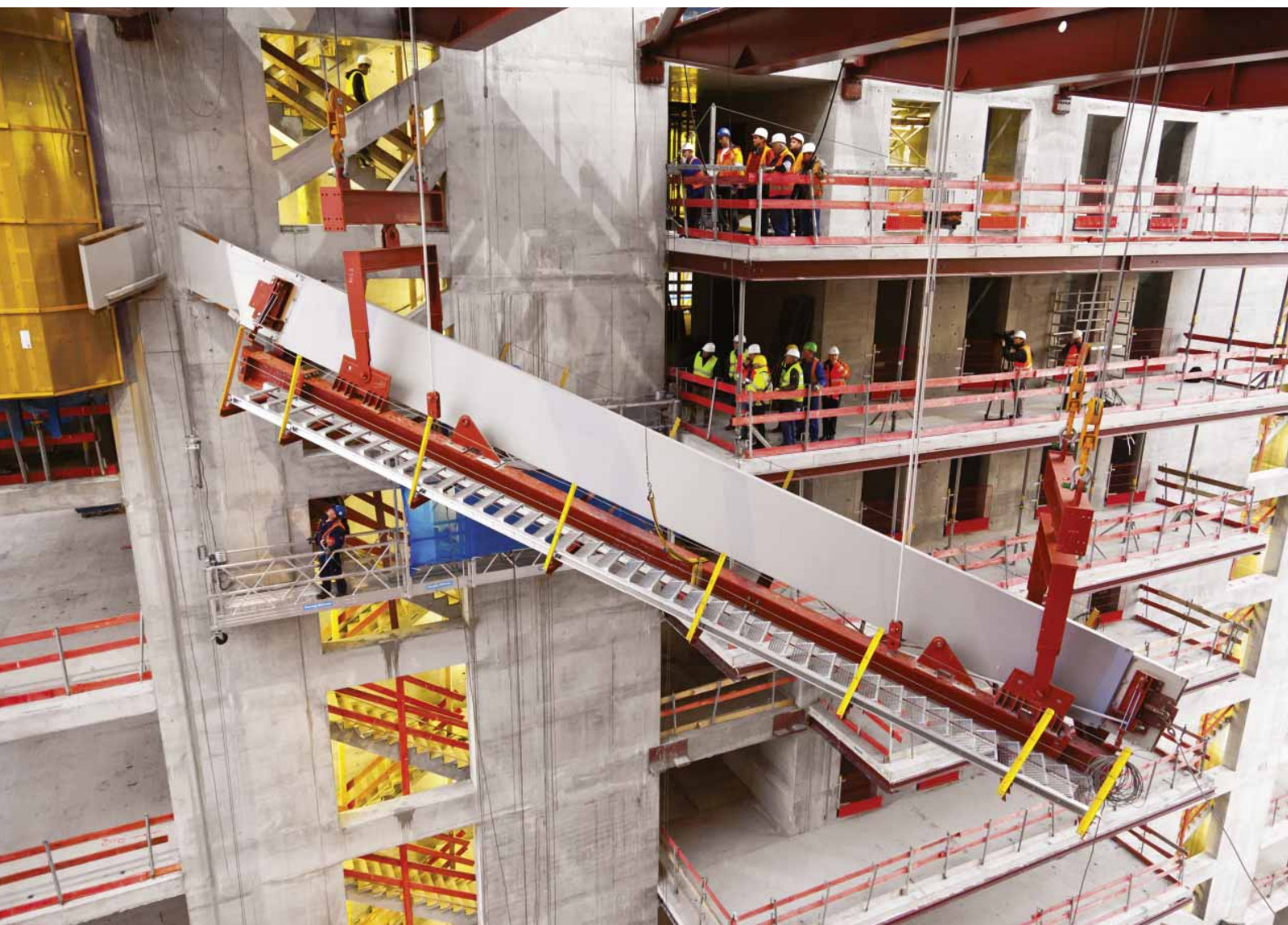
Em Novembro de 2011, foi lançada no sítio do BCE uma cronologia que apresenta as principais datas e eventos da crise financeira. Esta cronologia procura ir ao encontro da forte necessidade de informação sobre o desenrolar da crise por parte dos meios de comunicação e do público em geral. Fornece, de forma simples e compacta, um resumo dos principais eventos relacionados com a crise financeira e da dívida soberana do ponto de vista do BCE.

Em preparação para o 10.º aniversário da introdução das notas e moedas de euro em 1 de Janeiro de 2012, foram produzidos um filme comemorativo, um dossier de imprensa, um vídeo sobre a produção das notas e moedas de euro, material educativo e um concurso para crianças com idades compreendidas entre os 9 e os 12 anos. Além disso, integrada nas actividades de comunicação sobre notas, a

exposição sobre o euro, com vários elementos e jogos interactivos, viajou para Bucareste, Paris e Sófia. A exposição é organizada pelo BCE em cooperação com os BCN e outras instituições, como, por exemplo, museus. No final de 2011, cerca de 226 000 pessoas tinham visitado a exposição sobre o euro desde a sua criação em 2008.

Em 2011, as Jornadas Culturais do BCE foram dedicadas à Itália, tendo sido organizadas em cooperação com o Banca d’Italia. A arte e cultura italianas foram celebradas entre 19 de Outubro e 17 de Novembro em locais culturais bem conhecidos de Frankfurt através de uma grande variedade de eventos, desde concertos de música clássica, uma noite dedicada à música jazz, eventos literários e filmes a espectáculos de dança, palestras e exposições de arte, bem como eventos infantis. A iniciativa das Jornadas Culturais foi lançada em 2003 com o objectivo de fomentar o conhecimento cultural e proporcionar aos residentes e visitantes de Frankfurt uma mostra única da cultura de um Estado-Membro da UE em cada ano.





Em Novembro de 2011, as primeiras armações metálicas, de um total de 14, foram montadas no átrio entre as duas torres de escritórios. Estas armações, juntamente com as plataformas de ligação, irão escorar as duas torres de escritórios.

## CAPÍTULO 7

# ENQUADRAMENTO INSTITUCIONAL E ORGANIZAÇÃO

# I ÓRGÃOS DE DECISÃO E GESTÃO DO BCE

## I.1 O EUROSISTEMA E O SISTEMA EUROPEU DE BANCOS CENTRAIS

O Eurosistema é o sistema de banca central da área do euro. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro (17 desde 1 de Janeiro de 2011). O termo “Eurosistema”, agora consagrado pelo Tratado de Lisboa, já tinha sido adoptado pelo Conselho do BCE para facilitar a compreensão da estrutura de banca central na área do euro. Este termo enfatiza a identidade partilhada, o trabalho de equipa e a cooperação de todos os seus membros.

O SEBC é composto pelo BCE e pelos BCN de todos os 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui também os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro.

O BCE é o núcleo do Eurosistema e do SEBC e assegura a realização das respectivas

atribuições quer através das suas próprias actividades quer através dos BCN, aos quais o BCE recorrerá na medida do possível e adequado. O BCE tem personalidade jurídica ao abrigo do direito público internacional. O Tratado de Lisboa consagrou o BCE como uma instituição da UE. No entanto, as características institucionais do BCE permanecem inalteradas.

Cada BCN tem personalidade jurídica nos termos da legislação do respectivo país. Os BCN da área do euro, que fazem parte integrante do Eurosistema, realizam as atribuições que competem ao Eurosistema de acordo com os regulamentos estabelecidos pelos órgãos de decisão do BCE. Os BCN também contribuem para os trabalhos do Eurosistema e do SEBC através da sua participação nos comités do Eurosistema/SEBC (ver a Secção 1.5 do presente capítulo). Podem exercer funções que não são consideradas funções do Eurosistema, sob a sua própria responsabilidade, salvo se o Conselho do



BCE for de opinião que tais funções interferem com os objectivos e atribuições do Eurosistema.

O Eurosistema e o SEBC são dirigidos pelos órgãos de decisão do BCE: o Conselho do BCE e a Comissão Executiva. O Conselho Geral é constituído como um terceiro órgão de decisão do BCE, enquanto existirem Estados-Membros da UE que ainda não tenham adoptado o euro. O funcionamento dos órgãos de decisão é regulamentado pelo Tratado, pelos Estatutos do SEBC e pelos Regulamentos Internos relevantes<sup>1</sup>. A tomada de decisões a nível do Eurosistema e do SEBC é centralizada. Contudo, o BCE e os BCN da área do euro contribuem, em conjunto, estratégica e operacionalmente, para a consecução dos objectivos comuns do Eurosistema, no devido respeito pelo princípio de descentralização, em conformidade com os Estatutos do SEBC.

## 1.2 O CONSELHO DO BCE

O Conselho do BCE é composto pelos membros da Comissão Executiva e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros que adoptaram o euro. Nos termos do Tratado, as suas principais atribuições são:

- adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao Eurosistema;
- definir a política monetária da área do euro, incluindo, quando apropriado, as decisões respeitantes a objectivos monetários intermédios, taxas de juro directoras e aprovisionamento de reservas no Eurosistema, estabelecendo as orientações necessárias à respectiva execução.

O Conselho do BCE reúne, regra geral, duas vezes por mês nas instalações do BCE em Frankfurt am Main, na Alemanha. Realiza, nomeadamente, uma avaliação aprofundada da evolução monetária e económica e toma as decisões relacionadas, especificamente, na primeira reunião do mês, enquanto a segunda

reunião se concentra normalmente em questões relativas a outras atribuições e responsabilidades do BCE e do Eurosistema. Em 2011, foram realizadas duas reuniões fora de Frankfurt, uma organizada pelo Suomen Pankki – Finlands Bank, em Helsínquia, e outra pelo Deutsche Bundesbank, em Berlim. Para além destas reuniões, o Conselho do BCE também poderá realizar reuniões através de teleconferência ou tomar decisões por procedimento escrito.

Quando tomam decisões sobre política monetária e sobre outras atribuições do BCE e do Eurosistema, os membros do Conselho do BCE não actuam como representantes nacionais, mas na qualidade de membros totalmente independentes. Esta actuação reflecte-se no princípio “um membro, um voto” aplicado no Conselho do BCE. Em 2008, o Conselho do BCE decidiu manter o actual regime de voto – previsto no artigo 10.º-2 dos Estatutos do SEBC – e adoptar um sistema rotativo apenas quando o número de governadores no Conselho do BCE for superior a 18.

## 1.3 A COMISSÃO EXECUTIVA

A Comissão Executiva é composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro vogais nomeados pelo Conselho Europeu, deliberando por maioria qualificada, após consulta do Parlamento Europeu e do BCE. As principais responsabilidades da Comissão Executiva, que, em regra, reúne com uma frequência semanal, são:

- preparar as reuniões do Conselho do BCE;
- executar a política monetária da área do euro de acordo com as orientações e decisões

1 Para mais pormenores sobre o Regulamento Interno do BCE, ver: Decisão BCE/2004/2, de 19 de Fevereiro de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 33; Decisão BCE/2004/12, de 17 de Junho de 2004, que adopta o Regulamento Interno do Conselho Geral do BCE, JO L 230, 30.6.2004, p. 61; e Decisão BCE/1999/7, de 12 de Outubro de 1999, relativa ao regulamento interno da Comissão Executiva do BCE, JO L 314, 8.12.1999, p. 34. Estes regulamentos também se encontram disponíveis no sítio do BCE.

## O CONSELHO DO BCE

### Fila da frente

#### (da esquerda para a direita):

Carlos Costa, Yves Mersch,  
Vítor Constâncio, Mario Draghi,  
José Manuel González-Páramo,  
Benoit Cœuré, Marko Kranjec,  
Jörg Asmussen

### Fila do meio

#### (da esquerda para a direita):

Erkki Liikanen,  
Ignazio Visco, Ewald Nowotny,  
Miguel Fernández Ordóñez,  
Josef Bonnici, Patrick Honohan,  
Jozef Makúch, Christian Noyer

### Fila de trás

#### (da esquerda para a direita):

Luc Coene, George A. Protopoulos,  
Athanasios Orphanides, Klaas Knot,  
Jens Weidmann, Peter Praet,  
Andres Lipstok



#### **Mario Draghi**

Presidente do BCE  
(a partir de 1 de Novembro de 2011)

Governador do Banca d'Italia  
(até 31 de Outubro de 2011)

#### **Jean-Claude Trichet**

Presidente do BCE  
(até 31 de Outubro de 2011)

#### **Vítor Constâncio**

Vice-Presidente do BCE

#### **Jörg Asmussen**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(a partir de 1 de Janeiro de 2012)

#### **Lorenzo Bini Smaghi**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(até 31 de Dezembro de 2011)

#### **Michael C. Bonello**

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank  
of Malta  
(até 30 de Junho de 2011)

#### **Josef Bonnici**

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank  
of Malta  
(a partir de 1 de Julho de 2011)

#### **Luc Coene**

Governador do Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(a partir de 1 de Abril de 2011)

#### **Benoit Cœuré**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(a partir de 1 de Janeiro de 2012)

#### **Carlos Costa**

Governador do Banco de Portugal

#### **Miguel Fernández Ordóñez**

Governador do Banco de España

#### **José Manuel González-Páramo**

Membro da Comissão Executiva do BCE

#### **Patrick Honohan**

Governador do Banc Ceannais na hÉireann/Central  
Bank of Ireland

#### **Klaas Knot**

Presidente do De Nederlandsche Bank  
(a partir de 1 de Julho de 2011)

#### **Marko Kranjec**

Governador do Banka Slovenije

#### **Erkki Liikanen**

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

#### **Andres Lipstok**

Governador do Eesti Pank

#### **Jozef Makúch**

Governador do Národná banka Slovenska

#### **Yves Mersch**

Governador do Banque centrale du Luxembourg

#### **Ewald Nowotny**

Governador do Oesterreichische Nationalbank

#### **Christian Noyer**

Governador do Banque de France

#### **Athanasios Orphanides**

Governador do Central Bank of Cyprus

#### **Peter Praet**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(a partir de 1 de Junho de 2011)

#### **George A. Protopoulos**

Governador do Bank of Greece

#### **Guy Quaden**

Governador do Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique  
(até 31 de Março de 2011)

#### **Jürgen Stark**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(até 31 de Dezembro de 2011)

#### **Gertrude Tumpel-Gugerell**

Membro da Comissão Executiva do BCE  
(até 31 de Maio de 2011)

#### **Ignazio Visco**

Governador do Banca d'Italia  
(a partir de 1 Novembro de 2011)

#### **Axel A. Weber**

Presidente do Deutsche Bundesbank  
(até 30 de Abril de 2011)

#### **Jens Weidmann**

Presidente do Deutsche Bundesbank  
(a partir de 1 de Maio de 2011)

#### **Nout Wellink**

Presidente do De Nederlandsche Bank  
(até 30 de Junho de 2011)

estabelecidas pelo Conselho do BCE e, para tal, dar as instruções necessárias aos BCN da área do euro;

- gerir as actividades correntes do BCE;
- exercer determinados poderes que lhe tenham sido delegados pelo Conselho do BCE, incluindo alguns de natureza regulamentar.

A Comissão Executiva é coadjuvada por um Comité de Gestão em questões relacionadas com a gestão, planeamento das actividades e

processo orçamental anual do BCE. O Comité de Gestão é composto por um membro da Comissão Executiva, que actua na qualidade de Presidente, e por diversos gestores de topo.

#### 1.4 O CONSELHO GERAL

O Conselho Geral é composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores dos BCN de todos os 27 Estados-Membros da UE. Competem-lhe essencialmente as atribuições anteriormente desempenhadas pelo

#### A COMISSÃO EXECUTIVA



**Fila de trás**  
**(da esquerda para a direita):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet,  
Benoît Cœuré

**Fila da frente**  
**(da esquerda para a direita):**  
Vitor Constâncio (Vice-Presidente),  
Mario Draghi (Presidente),  
José Manuel González-Páramo

**Mario Draghi**  
Presidente do BCE  
(a partir de 1 de Novembro de 2011)

**Jean-Claude Trichet**  
Presidente do BCE  
(até 31 de Outubro de 2011)

**Vitor Constâncio**  
Vice-Presidente do BCE

**Jörg Asmussen**  
Membro da Comissão Executiva  
(a partir de 1 de Janeiro de 2012)

**Lorenzo Bini Smaghi**  
Membro da Comissão Executiva  
(até 31 de Dezembro de 2011)

**Benoît Cœuré**  
Membro da Comissão Executiva  
(a partir de 1 de Janeiro de 2012)

**José Manuel González-Páramo**  
Membro da Comissão Executiva

**Peter Praet**  
Membro da Comissão Executiva  
(a partir de 1 de Junho de 2011)

**Jürgen Stark**  
Membro da Comissão Executiva  
(até 31 de Dezembro de 2011)

**Gertrude Tumpel-Gugerell**  
Membro da Comissão Executiva  
(até 31 de Maio de 2011)

## O CONSELHO GERAL

### Fila da frente (da esquerda para a direita):

Ewald Nowotny, Ilmārs Rimšēvičs, Athanasios Orphanides, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Miguel Fernández Ordóñez, Luc Coene

### Fila do meio (da esquerda para a direita):

Erkki Liikanen, Carlos Costa, Yves Mersch, Christian Noyer, Jozef Makúch, Marko Kranjec, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu

### Fila de trás (da esquerda para a direita):

Marek Belka, Ignazio Visco, Nils Bernstein, Klaas Knot, Miroslav Singer, Andres Lipstok, Andrés Simor, Patrick Honohan



### Mario Draghi

Presidente do BCE  
(a partir de 1 de Novembro de 2011)

Governador do Banca d'Italia  
(até 31 de Outubro de 2011)

### Jean-Claude Trichet

Presidente do BCE  
(até 31 de Outubro de 2011)

### Vítor Constâncio

Vice-Presidente do BCE

### Marek Belka

Presidente do Narodowy Bank Polski

### Nils Bernstein

Governador do Danmarks Nationalbank

### Michael C. Bonello

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta  
(até 30 de Junho de 2011)

### Josef Bonnici

Governador do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta  
(a partir de 1 de Julho de 2011)

### Luc Coene

Governador do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique  
(a partir de 1 de Abril de 2011)

### Carlos Costa

Governador do Banco de Portugal

### Miguel Fernández Ordóñez

Governador do Banco de España

### Patrick Honohan

Governador do Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland

### Stefan Ingves

Governador do Sveriges Riksbank

### Mugur Constantin Isărescu

Governador do Banca Națională a României

### Ivan Iskrov

Governador do Българска народна банка  
(banco central nacional da Bulgária)

### Mervyn King

Governador do Bank of England

### Klaas Knot

Presidente do De Nederlandsche Bank  
(a partir de 1 de Julho de 2011)

### Marko Kranjec

Governador do Banka Slovenije

### Erkki Liikanen

Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank

### Andres Lipstok

Governador do Eesti Pank

### Jozef Makúch

Governador do Národná banka Slovenska

### Yves Mersch

Governador do Banque centrale du Luxembourg

### Ewald Nowotny

Governador do Oesterreichische Nationalbank

### Christian Noyer

Governador do Banque de France

### Athanasios Orphanides

Governador do Central Bank of Cyprus

### George A. Protopoulos

Governador do Bank of Greece

### Guy Quaden

Governador do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique  
(até 31 de Março de 2011)

### Ilmārs Rimšēvičs

Governador do Latvijas Banka

### Reinoldijus Šarkinas

Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas  
(até 15 de Abril de 2011)

### Andrés Simor

Governador do Magyar Nemzeti Bank

### Miroslav Singer

Governador do Česká národní banka

### Vitas Vasiliauskas

Presidente do Conselho de Administração do Lietuvos bankas  
(a partir de 16 de Abril de 2011)

### Ignazio Visco

Governador do Banca d'Italia  
(a partir de 1 de Novembro de 2011)

### Axel A. Weber

Presidente do Deutsche Bundesbank  
(até 30 de Abril de 2011)

### Jens Weidmann

Presidente do Deutsche Bundesbank  
(a partir de 1 de Maio de 2011)

### Nout Wellink

Presidente do De Nederlandsche Bank  
(até 30 de Junho de 2011)

Nota: Josef Bonnici, Ivan Iskrov, Mervyn King, George A. Protopoulos, Vitas Vasiliauskas e Jens Weidmann não estavam disponíveis no momento em que foi tirada a fotografia.

Instituto Monetário Europeu e que o BCE deve ainda levar a cabo devido ao facto de nem todos os Estados-Membros terem adoptado o euro. Estas atribuições incluem o reforço da cooperação entre os BCN, o apoio à coordenação das políticas monetárias dos Estados-Membros com o objectivo de assegurar a estabilidade de preços, e o acompanhamento do funcionamento do MTC II. Além disso, responde – sob a forma do Relatório de Convergência do BCE – perante o Conselho da União Europeia (Conselho da UE) sobre os progressos alcançados pelos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro no cumprimento das suas obrigações relativas à realização da União Económica e Monetária. Contribuiu também para as funções consultivas do BCE. Em 2011, o Conselho Geral realizou as suas quatro reuniões trimestrais.

## 1.5 COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E COMITÉ DIRECTOR DE TI DO EUROSISTEMA

Os comités do Eurosistema/SEBC continuaram a desempenhar um papel importante no apoio aos órgãos de decisão do BCE na execução das suas atribuições. A pedido do Conselho do BCE e da Comissão Executiva, os comités deram apoio em matérias específicas da sua competência e facilitaram o processo de decisão. A participação nos comités é normalmente restrita aos funcionários dos bancos centrais do Eurosistema. Contudo, os BCN dos Estados-Membros que ainda não adoptaram o euro participam nas reuniões de um comité sempre que são discutidas matérias específicas da competência do Conselho

COMITÉS DO EUROSISTEMA/SEBC, COMITÉ DIRECTOR DE TI DO EUROSISTEMA, COMITÉ DE ORÇAMENTO, CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS E RESPECTIVOS PRESIDENTES <sup>1)</sup>	
Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário (AMICO) Werner Studener	Comité de Relações Internacionais (IRC) Wolfgang Duchatezek
Comité de Notas de Banco (BANCO) Ton Roos	Comité de Questões Jurídicas (LEGCO) Antonio Sáinz de Vicuña
Comité de Metodologia de Custos (COMCO) Não designado	Comité de Operações de Mercado (MOC) Francesco Papadia
Comité de Comunicação do Eurosistema/SEBC (ECCO) Elisabeth Ardaillon-Poirier	Comité de Política Monetária (MPC) Wolfgang Schill
Comité de Estabilidade Financeira (FSC) Mauro Grande	Comité de Sistemas de Pagamentos e de Liquidação (PSSC) Daniela Russo
Comité de Tecnologias de Informação (ITC) Koenraad de Geest	Comité de Gestão de Risco (RMC) Carlos Bernadell
Comité de Auditores Internos (IAC) Klaus Gressenbauer	Comité de Estatísticas (STC) Aurel Schubert
Comité de Orçamento (BUCOM) José Malo de Molina	Conferência de Recursos Humanos (HRC) Steven Keuning
Comité Director de TI do Eurosistema (EISC) Benoît Cœuré	

1 Em 17 de Fevereiro de 2012.



Geral. Quando adequado, podem também ser convidados outros organismos competentes, como autoridades de supervisão nacionais no caso do anterior Comité de Supervisão Bancária. Em 13 de Janeiro de 2011, foi criado o Comité de Estabilidade Financeira com o objectivo de dar apoio ao Conselho do BCE no cumprimento das atribuições do BCE relacionadas com a estabilidade financeira. Em 31 de Dezembro de 2011, tinham sido estabelecidos 14 comités do Eurosistema/SEBC ao abrigo do n.º 1 do artigo 9.º do Regulamento Interno do BCE.

Existem mais três comités. O Comité de Orçamento, estabelecido ao abrigo do artigo 15.º do Regulamento Interno, coadjuva o Conselho do BCE nas questões relacionadas com o orçamento do BCE. A Conferência de Recursos Humanos foi estabelecida em 2005 ao abrigo da alínea a) do artigo 9.º do Regulamento Interno como um fórum para troca de experiências, conhecimentos técnicos e informações entre os bancos centrais do Eurosistema/SEBC no campo da gestão de recursos humanos. O Comité Director de TI do Eurosistema foi criado em 2007 pelo Conselho do BCE, com o mandato de orientar a melhoria contínua da utilização das tecnologias de informação (TI) no âmbito do Eurosistema.

## 1.6 GESTÃO

Além dos órgãos de decisão, a gestão do BCE inclui o controlo externo e interno a vários níveis, dois códigos de conduta, um código deontológico, bem como normas relativas ao acesso do público aos documentos do BCE.

### NÍVEIS DE CONTROLO EXTERNO

Os Estatutos do SEBC prevêem dois níveis de controlo externo, designadamente o auditor externo, nomeado para fiscalizar as contas anuais do BCE (artigo 27.º-1 dos Estatutos do SEBC), e o Tribunal de Contas Europeu, que examina a eficiência operacional da gestão do BCE (artigo 27.º-2). O relatório anual do Tribunal de Contas Europeu, juntamente com a resposta do BCE, é publicado no sítio do BCE e no Jornal Oficial da União Europeia. De modo a

reforçar a garantia pública quanto à independência do auditor externo do BCE, é aplicado o princípio de rotatividade das empresas de auditoria<sup>2</sup>. As boas práticas para a selecção e o mandato dos auditores externos, publicadas no sítio do BCE, proporcionam uma orientação de alto nível a cada banco central do Eurosistema na selecção de auditores externos e na determinação do seu mandato. As boas práticas também permitem ao Conselho do BCE formular as suas recomendações ao Conselho da UE com base em critérios de selecção harmonizados, coerentes e transparentes.

### NÍVEIS DE CONTROLO INTERNO

A estrutura de controlo interno do BCE tem por base uma abordagem segundo a qual cada uma das unidades organizacionais (secção, divisão, direcção ou direcção-geral) é responsável pela gestão dos seus riscos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Cada unidade organizacional põe em prática procedimentos de controlo operacional na respectiva área de responsabilidade de acordo com a tolerância ao risco estabelecida *ex ante* pela Comissão Executiva.

Em 2011, o BCE continuou a implementar, em conjunto com os BCN, o quadro de gestão de risco operacional para as atribuições e processos do Eurosistema. As áreas de trabalho do BCE também actualizaram as suas avaliações de risco operacional. O BCE continuou a testar e a avaliar regularmente os seus acordos de continuidade operacional para as suas operações mais relevantes. Além do mais, em 2011 o BCE reviu o seu quadro de gestão de crises e realizou um programa de formação dirigido à equipa de gestão de crises. Em cooperação com os BCN, o BCE lançou uma análise do impacto operacional com o objectivo de identificar a urgência das funções do Eurosistema.

O Comité de Gestão de Risco ajuda os órgãos de decisão a assegurar um nível de protecção

2 Após a conclusão de um concurso público, e em linha com a prática acordada de rotatividade das empresas de auditoria, a PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft foi nomeada o auditor externo do BCE para os exercícios de 2008-2012.

adequado para o Eurosistema através da gestão e controlo dos riscos com origem nas suas operações de mercado. Em 2011, o Comité de Gestão de Risco discutiu a avaliação de riscos relacionados com operações de política monetária e com a gestão das reservas externas do BCE. Considerou igualmente os aspectos relacionados com o risco de várias opções destinadas a fazer face à deterioração das condições de liquidez dos bancos em países sob pressão, o acompanhamento da solidez financeira das contrapartes do Eurosistema e o estabelecimento dos referenciais estratégicos e da distribuição por divisas das reservas externas do BCE.

Em Julho de 2011, o BCE transformou a sua Divisão de Gestão de Riscos num Gabinete de Gestão de Riscos, instituindo-o como uma área de trabalho independente. É responsável pelo quadro de gestão de riscos para todas as operações do BCE no mercado financeiro e pelo acompanhamento, avaliação e apresentação de propostas para melhorar o quadro operacional do Eurosistema no que se refere à política monetária e à política cambial do ponto de vista da gestão de riscos. A alteração organizacional ficou a dever-se a um aumento significativo do papel da função da gestão de riscos nos bancos centrais em geral (e no BCE em particular). Reflectiu igualmente a orientação fornecida pelo Conselho do BCE a todos os bancos centrais do Eurosistema de que deveriam existir linhas de reporte separadas dirigidas aos membros do Conselho de Administração responsáveis pelas funções de operações de mercado e de gestão de riscos. Esta evolução organizacional está em linha com as melhores práticas de gestão que defendem a implementação independente da função de gestão de riscos nas organizações financeiras.

Independentemente da estrutura de controlo interno e do acompanhamento do risco pelo BCE, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria sob responsabilidade directa da Comissão Executiva. Nos termos do mandato definido pela Carta de Auditoria do BCE<sup>3</sup>, os auditores internos do BCE fornecem serviços de garantia e de consultoria independentes e objectivos, avaliando e aperfeiçoando a

eficácia dos processos de gestão de risco, controlo e governação de forma sistemática. As actividades de auditoria interna do BCE cumprem as *International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing* (Normas Internacionais para a Prática Profissional de Auditoria Interna) do Institute of Internal Auditors (Instituto de Auditores Internos).

Cabe a um comité do Eurosistema/SEBC, o Comité de Auditores Internos, composto pelos responsáveis pela auditoria interna no BCE e nos BCN, a coordenação da auditoria de projectos e de sistemas operacionais conjuntos do Eurosistema/SEBC.

Um Comité de Auditoria do BCE também contribui para uma melhor gestão do BCE e do conjunto do Eurosistema. É composto por três membros do Conselho do BCE e é presidido por Erkki Liikanen (Governador do Suomen Pankki – Finlands Bank).

#### **CÓDIGOS DE CONDUTA**

Dois códigos de conduta são aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O primeiro código de conduta fornece princípios orientadores e estabelece padrões éticos para os membros do Conselho do BCE e os seus suplentes no cumprimento das suas funções na qualidade de membros do Conselho do BCE<sup>4</sup>. Reflecte a sua responsabilidade pela salvaguarda da integridade e reputação do Eurosistema e pela manutenção da eficácia das suas operações. Foi nomeado um Consultor de Ética pelo Conselho do BCE para aconselhar os seus membros em alguns aspectos da conduta profissional. O segundo código é o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva<sup>5</sup>, que complementa o outro código de conduta através

3 Esta Carta encontra-se publicada no sítio do BCE, com o objectivo de promover a transparência dos acordos de auditoria em vigor no BCE.

4 Ver o Código de Conduta dos membros do Conselho do BCE, JO C 123, 24.5.2002, p. 9, a respectiva alteração, JO C 10, 16.1.2007, p. 6, e o sítio do BCE.

5 Ver o Código Deontológico Suplementar dos membros da Comissão Executiva do BCE, JO C 104, 23.4.2010, p. 8, e o sítio do BCE.

da descrição mais pormenorizada do regime deontológico aplicável aos membros da Comissão Executiva.

O Código Deontológico dos membros do pessoal do BCE<sup>6</sup> fornece linhas de orientação e estabelece convenções, padrões e referenciais deontológicos. É esperado que todos os membros do pessoal observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, bem como nas suas relações com os BCN, autoridades públicas, participantes no mercado, representantes dos meios de comunicação e o público em geral. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras aplicáveis aos membros da Comissão Executiva e do pessoal.

#### **MEDIDAS ANTIFRAUDE**

Em 1999, o Parlamento Europeu e o Conselho da UE adoptaram um regulamento<sup>7</sup> com vista a intensificar o combate à fraude, corrupção e outras actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades. Este regulamento prevê, nomeadamente, a realização pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude (OLAF) de inquéritos internos em caso de suspeitas de fraude a nível de instituições, órgãos e organismos da UE. O Regulamento OLAF prevê que estes últimos adoptem decisões que permitam ao OLAF efectuar os seus inquéritos no seio destas instituições. Em 2004, o Conselho do BCE adoptou uma decisão<sup>8</sup> relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo OLAF no BCE, a qual entrou em vigor em 1 de Julho de 2004.

#### **PROGRAMA DE COMBATE AO BRANQUEAMENTO DE CAPITALIS E AO FINANCIAMENTO DO TERRORISMO**

Em 2007, o BCE criou o seu programa interno de combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. A concepção das disposições relativas ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo está em conformidade com as 40 Recomendações e 9 Recomendações Especiais do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), quando aplicáveis às operações do BCE. Uma função de cumprimento no BCE identifica, analisa e aborda os riscos associados ao branqueamento

de capitais e ao financiamento do terrorismo relativamente a todas as actividades relevantes do BCE. Em particular, um dos elementos do processo de avaliação e acompanhamento da elegibilidade das contrapartes do BCE é assegurar o cumprimento da legislação relativa ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Neste contexto, é prestada atenção especial às medidas restritivas adoptadas pela UE e às declarações públicas emitidas pelo GAFI. Em Setembro de 2011, foi introduzida na “Documentação Geral”<sup>9</sup> uma disposição segundo a qual se considera que as contrapartes conhecem e devem cumprir todas as obrigações que lhes são impostas pela legislação relativa ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo. Um sistema de reporte interno complementa o quadro do BCE relativo ao combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, destinado a assegurar que todas as informações relevantes são sistematicamente recolhidas e devidamente comunicadas à Comissão Executiva.

#### **ACESSO DO PÚBLICO AOS DOCUMENTOS DO BCE**

A Decisão do BCE relativa ao acesso do público aos documentos do BCE<sup>10</sup>, adoptada em 2004, está em conformidade com os objectivos e normas aplicados por outras instituições e órgãos da UE no que respeita ao acesso do público aos seus documentos. A referida Decisão reforça a transparência, ao mesmo tempo que tem em

6 Ver a Parte 0 das regras aplicáveis ao pessoal do BCE, respeitante ao código deontológico, JO C 104, 23.4.2010, p. 3, e o sítio do BCE.

7 Regulamento (CE) n.º 1073/1999 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de Maio de 1999, relativo aos inquéritos efectuados pela Organização Europeia de Luta Antifraude (OLAF), JO L 136, 31.5.1999, p. 1.

8 Decisão BCE/2004/11, de 3 de Junho de 2004, relativa aos termos e condições para os inquéritos efectuados pelo Organismo Europeu de Luta Antifraude no Banco Central Europeu em matéria de luta contra a fraude, a corrupção e todas as actividades ilegais lesivas dos interesses financeiros das Comunidades Europeias, e que altera as condições de emprego do pessoal do Banco Central Europeu, JO L 230, 30.6.2004, p. 56.

9 *A execução da política monetária na área do euro – documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema*, BCE, Setembro de 2011.

10 Decisão BCE/2004/3, de 4 de Março de 2004, relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu, JO L 80, 18.3.2004, p. 42.

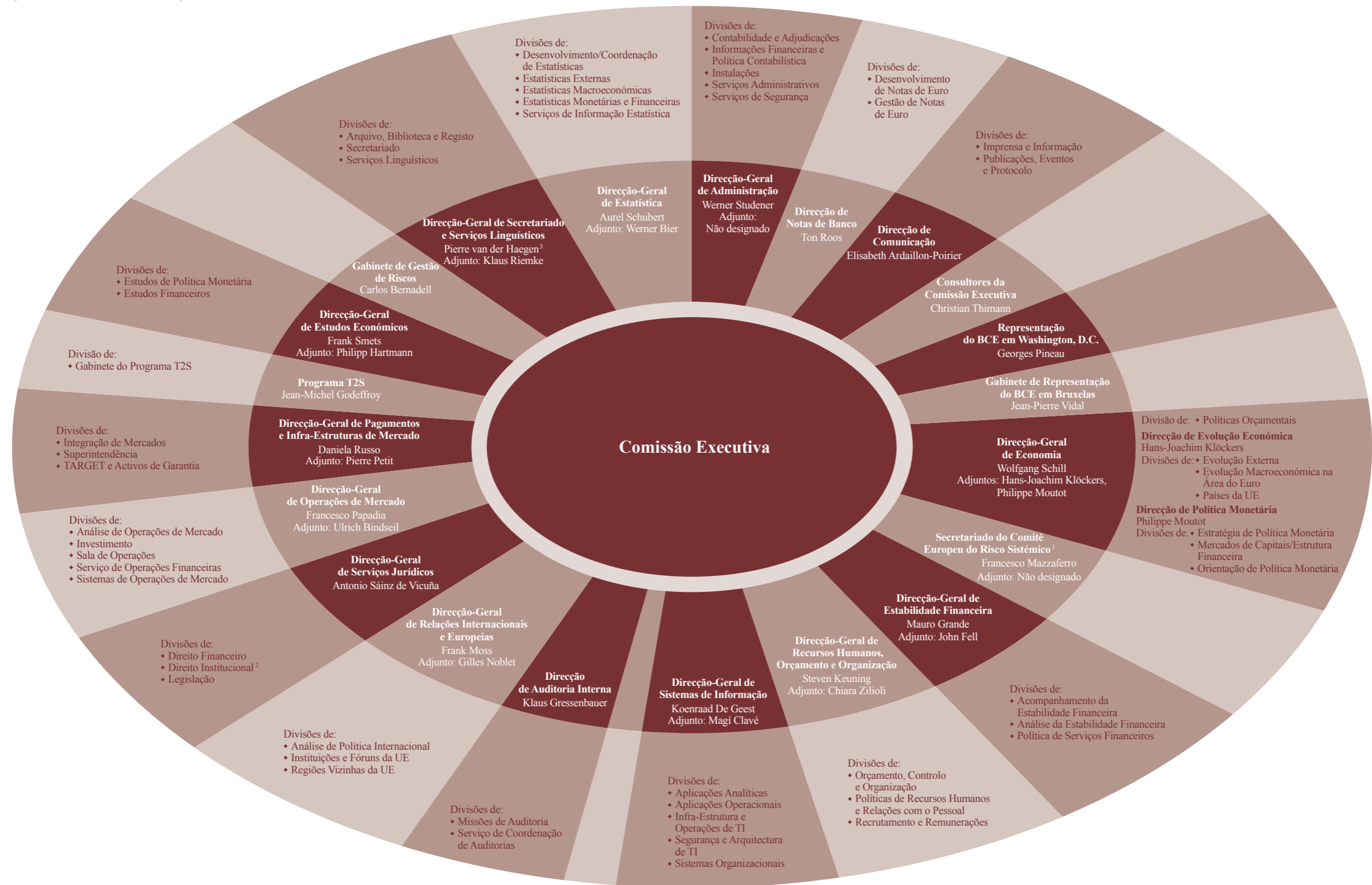
consideração a independência do BCE e dos BCN e assegura a confidencialidade de determinadas matérias especificamente relacionadas com o cumprimento das atribuições do BCE<sup>11</sup>. Em 2011, o BCE alterou a sua Decisão relativa ao acesso do público aos documentos do BCE a fim de tomar em consideração as novas actividades do BCE relacionadas com o CERS<sup>12</sup>.

Em 2011, o número de pedidos de acesso do público continuou a ser limitado.

- 11 Em linha com o compromisso do BCE para com a abertura e a transparência, o sítio do BCE inclui uma secção, *Archives*, que permite o acesso a documentação histórica.
- 12 Decisão BCE/2011/6, de 9 de Maio de 2011, que altera a Decisão BCE/2004/3 relativa ao acesso do público aos documentos do BCE, JO L 158, 16.6.2011, p. 37.



**ORGANOGRAMA DO BCE**  
(em 31 de Dezembro de 2011)



<sup>1</sup> Reporta ao Presidente do BCE na qualidade de Presidente do Comité Europeu do Risco Sistémico.  
<sup>2</sup> Inclui a função de protecção de dados.  
<sup>3</sup> Secretário da Comissão Executiva, do Conselho do BCE e do Conselho Geral.

## 2 EVOLUÇÃO ORGANIZACIONAL

### 2.1 GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Em 2011, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos em quatro áreas: cultura laboral, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego.

#### CULTURA LABORAL

Em 2011, os desenvolvimentos relacionados com a cultura laboral do BCE centraram-se na diversidade e na ética profissional. O BCE organizou um fórum de alto nível dedicado à diversidade em Março de 2011, tendo sido aperfeiçoado o acompanhamento regular dos dados relativos à diversidade de género. Em relação à ética profissional, canalizaram-se esforços no sentido de incorporar o Código Deontológico do pessoal do BCE na sua cultura laboral.

#### RECRUTAMENTO

Em 31 de Dezembro de 2011, o número efectivo de pessoal com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE era de 1609 (1607 em 31 de Dezembro de 2010)<sup>13</sup>. Em 2011, o BCE celebrou, no total, 55 novos contratos a termo (de duração limitada ou convertíveis em contratos permanentes). Pelo contrário, 38 funcionários do BCE com contratos permanentes ou a termo deixaram o BCE em 2011 (28 em 2010), após terem pedido a demissão ou a reforma. Além disso, foram celebrados 147 contratos de curto prazo em 2011 (para além de algumas prorrogações) para a substituição de funcionários ausentes por um período inferior a um ano, enquanto 123 contratos de curto prazo expiraram no decurso do ano.

O BCE continuou a disponibilizar contratos de curto prazo a funcionários de BCN e organizações internacionais, o que ajuda a fomentar um espírito de equipa a nível do SEBC e a cooperação com organizações internacionais. Em 31 de Dezembro de 2011, 152 funcionários de BCN e de organizações internacionais estavam colocados em diversas áreas de trabalho do BCE, uma redução de 4% face a 2010.

Em Setembro de 2011, o BCE recebeu pela sexta vez participantes no seu Programa de Licenciados. Os participantes, recém-licenciados de universidades de elevado prestígio, possuem habilitações académicas de banda larga e cada um é destacado para duas áreas de trabalho numa base rotativa por um período total de dois anos.

Como em anos anteriores, foram proporcionadas oportunidades de estágio ao longo do ano a estudantes e licenciados nas áreas de economia, estatísticas, administração de empresas, direito e tradução. Em 31 de Dezembro de 2011, 108 estagiários estavam colocados no BCE (um aumento de 17% face a 2010). O BCE proporcionou também seis bolsas de estudo inseridas no *Wim Duisenberg Research Fellowship Programme*, aberto a economistas de primeiro plano, e quatro bolsas de estudo a jovens investigadores no contexto do Programa *Lamfalussy Fellowship*.

#### DESENVOLVIMENTO PROFISSIONAL

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a ser as principais ferramentas no domínio do desenvolvimento profissional no BCE. A política de mobilidade interna do BCE permite aumentar a consciencialização entre o pessoal e as sinergias entre as áreas de trabalho. A política de recrutamento interno do BCE tem igualmente por objectivo tornar mais fácil a mobilidade interna, ao colocar ênfase em competências alargadas. Ao longo de 2011, 237 funcionários, incluindo 64 gestores e consultores, foram transferidos internamente para outras funções, quer numa base temporária, quer a mais longo prazo.

O BCE, à semelhança de todos os bancos centrais do SEBC, participa activamente nos esquemas de mobilidade externa promovidos pela Conferência de Recursos Humanos, que permitem ao BCE enviar funcionários para os 27 BCN da UE ou para organizações internacionais relevantes

<sup>13</sup> Para além de contratos com base em posições equivalentes a tempo inteiro, este número inclui contratos de curto prazo atribuídos a empregados requisitados a BCN e organizações internacionais e contratos atribuídos a participantes no Programa de Licenciados.

(por exemplo, o FMI e o BIS) por períodos de 2 a 12 meses. Em 2011, seis funcionários foram requisitados ao abrigo deste esquema (novos casos). Além disso, o BCE concedeu licença sem vencimento, até três anos, a 27 funcionários (novos casos), para que pudessem estudar ou aceitar emprego noutra organização. No final de Dezembro de 2011, o número total de funcionários em licença sem vencimento era de 55 (em comparação com 45 em 2010).

O BCE continuou a promover a aquisição e o desenvolvimento de capacidades e a melhoria das competências dos responsáveis pela gestão e do pessoal. Para além de várias oportunidades de formação interna, foram disponibilizados vários serviços de formação ao seu pessoal, tendo os funcionários e os responsáveis pela gestão continuado a recorrer a formação externa no sentido de abordar necessidades de formação individuais de natureza mais técnica. Estes beneficiaram também de oportunidades de formação organizadas no âmbito de programas do SEBC ou proporcionadas pelos BCN. Em 2011, gestores de topo (59 chefes de divisão adjuntos/chefes de secção) participaram igualmente num exercício de interacção estruturado, no qual colegas (colaboradores e pares) e contrapartes externas preencheram um questionário sobre as aptidões de gestão e liderança dos gestores. No geral, as reacções foram muito positivas. No seguimento do exercício, os resultados foram analisados com o apoio de formadores externos e foram concebidos planos de acção individuais destinados a melhorar o desempenho dos indivíduos na qualidade de gestores.

#### **A CONFERÊNCIA DE RECURSOS HUMANOS**

As actividades da Conferência de Recursos Humanos e do seu Grupo de Acção sobre Formação e Desenvolvimento abrangeram vários aspectos da gestão de recursos humanos em 2011, incluindo a organização de várias actividades de formação do SEBC e a mobilidade intra-SEBC. A Comunidade sobre

Formação e Desenvolvimento no âmbito do SEBC, uma plataforma electrónica para o acesso a oportunidades de formação e mobilidade no SEBC, foi lançada em Abril de 2011 com vista a melhorar a cooperação intra-SEBC. Para 2012, o calendário de formação prevê, no total, 46 sessões de formação no âmbito do SEBC, organizadas por 23 bancos centrais. Serão lançados três novos cursos de formação no âmbito do SEBC em 2012.

#### **CONDIÇÕES DE EMPREGO**

As condições de emprego do BCE têm por objectivo ser atractivas e equilibrar as necessidades dos funcionários com as necessidades da organização. Em 2011, o BCE reviu as suas disposições relativas a licenças, tendo alargado o período de licença de paternidade após o nascimento ou adopção de uma criança. Além do mais, a duração do período de licença por adopção foi aumentada e o período mínimo para pedidos de licença parental sem vencimento e licença sem vencimento foi reduzido. Foi também criado um comité para a segurança e saúde no trabalho, com vista a envolver os representantes dos funcionários em discussões relacionadas com questões de segurança e saúde no BCE.

No que respeita às políticas de horários de trabalho, no final de 2011, 193 funcionários trabalhavam a tempo parcial, um ligeiro aumento face a 2010. Em 31 de Dezembro de 2011, o número de funcionários em licença parental sem vencimento era de 33 (em comparação com 24 em 2010). O projecto-piloto de teletrabalho lançado em 2008 continuou ao longo de 2011. Paralelamente, foi lançada uma consulta sobre uma política de contratos permanentes. A nova política entrará em vigor em 1 de Fevereiro de 2012. Em 2011, em média, cerca de 309 funcionários exerceram funções em regime de teletrabalho em cada mês. No conjunto de 2011, 826 exerceram funções em regime de teletrabalho pelo menos uma vez.



## 2.2 RELAÇÕES DE PESSOAL E DIÁLOGO SOCIAL

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os seus funcionários. Em 2011, o BCE consultou e trocou informações com os representantes dos funcionários relativamente a alterações relacionadas com remuneração, emprego, condições de trabalho, saúde e segurança e pensões. Neste contexto, foram trocadas 219 cartas. Além disso, o BCE continuou a promover o diálogo regular com os representantes dos funcionários sobre questões sociais e de emprego.

A discussão com o sindicato oficial, IPSO<sup>14</sup>, conduziu à ratificação de uma adenda ao memorando de acordo de 2008 entre o BCE e a IPSO, contendo várias disposições destinadas a melhorar o diálogo social no BCE.

## 2.3 DIÁLOGO SOCIAL DO SEBC

O Diálogo Social do SEBC é um fórum consultivo que envolve o BCE e representantes dos trabalhadores dos bancos centrais do SEBC e das federações europeias de sindicatos<sup>15</sup>. O seu objectivo é prestar informação e promover a troca de opiniões sobre questões que possam ter um impacto importante sobre as condições de emprego nos bancos centrais do SEBC. A referida informação é disponibilizada num boletim semestral e em reuniões realizadas em Frankfurt.

Em 2011, a reunião do Diálogo Social do SEBC centrou-se na formação e desenvolvimento no âmbito do SEBC/Eurosistema, estabilidade financeira, gestão de projectos de TI e gestão de riscos. Discutiram-se igualmente questões referentes à produção e circulação de notas, operações de mercado e sistemas de pagamentos.

O grupo de trabalho *ad hoc* sobre a produção e circulação de notas continuou a abordar questões técnicas, em complemento às questões discutidas na reunião plenária do Diálogo Social do SEBC. O grupo de trabalho sobre o

Diálogo Social do SEBC reuniu-se em Março e Novembro de 2011 e, entre outras, identificou possíveis questões que poderiam ser incluídas na agenda das reuniões do Diálogo Social do SEBC.

## 2.4 GABINETE DE COORDENAÇÃO DE CONTRATOS PÚBLICOS DO EUROSISTEMA

O Gabinete de Coordenação de Contratos Públicos do Eurosistema (*Eurosystem Procurement Coordination Office – EPCO*) visa assegurar a coordenação eficiente da contratação pública conjunta de bens e serviços pelos bancos centrais do SEBC que se comprometeram a participar nas actividades do EPCO durante o seu primeiro mandato (2008-2012)<sup>16</sup>, bem como incrementar as melhores práticas na área da contratação pública destes bancos centrais. A rede de peritos em contratos públicos de bancos centrais, coordenada pelo EPCO, reuniu-se seis vezes em 2011.

O terceiro plano de contratação pública conjunta do EPCO foi posto em prática em 2011. Os procedimentos conjuntos relativos ao transporte aéreo para reuniões do SEBC e contratos com hotéis a nível mundial foram renovados e a contratação pública conjunta relativa aos serviços de consultoria em matéria de sistemas de TI foi concluída. Além disso, oito outros processos de contratação pública conjunta têm apresentado resultados, aproximando-se da conclusão (nas áreas relacionadas com dados de mercado, notações de crédito e tecnologia de informação). Em 2011, o EPCO proporcionou apoio nas actividades relacionadas com contratação pública aos bancos centrais do Eurosistema que lideraram dois projectos do

14 IPSO corresponde a International and European Public Services Organisation (Organização Internacional e Europeia de Serviços Públicos).

15 Comité Permanente dos Sindicatos dos Bancos Centrais Europeus, Rede Internacional de Sindicatos – Europa (UNI-Europa Finance) e Federação Europeia de Sindicatos dos Serviços Públicos.

16 Em 2011, para além dos bancos centrais do Eurosistema, o Magyar Nemzeti Bank, o Narodowy Bank Polski e o Banca Națională a României participaram em actividades do EPCO.

SEBC: a plataforma comum de valorização dos activos de garantia do Eurosistema e o TARGET2-Securities.

## 2.5 NOVAS INSTALAÇÕES DO BCE

Os trabalhos de construção nos vários elementos arquitectónicos das novas instalações do BCE registaram progressos visíveis em 2011, sendo que o arranha-céus começou a ser construído em altura em Fevereiro de 2011. Foram concluídas as obras em betão do novo ensoleiramento do *Grossmarkthalle* (o antigo mercado grossista), bem como as obras estruturais para uma nova cave e um novo piso térreo no interior do mercado. Realizaram-se obras estruturais para o futuro conceito *house-in-house* (uma casa dentro de outra casa), estando em curso obras de renovação das cúpulas do telhado e da fachada em estrutura reticulada de betão. Na Primavera, tiveram início as obras de renovação da fachada do edifício da ala oeste, enquanto as obras de renovação da fachada do edifício da ala leste foram concluídas no Outono. No final do Verão, teve início a instalação de novas vidraças nos quadros de aço originais entretanto restaurados da escadaria norte. As obras estruturais do parque de estacionamento subterrâneo chegaram ao fim no Verão, enquanto as principais obras estruturais do centro de logística foram concluídas no Outono. As obras estruturais de ambos os postos de controlo de segurança também avançaram. A estrutura em aço para o novo edifício de entrada que ligará o antigo mercado ao arranha-céus foi iniciada no final de 2011.

Em Fevereiro de 2011, o contrato relativo às restantes obras estruturais do arranha-céus foi adjudicado à Ed. Züblin AG. Desde o Outono, as obras estruturais progrediram ao ritmo de um andar por semana, atingindo o 21.º andar de ambas as torres no final do ano. As primeiras grandes estruturas em aço do átrio de ligação das duas partes da torre de escritórios foram instaladas em Novembro de 2011.

Os contratos relativos às restantes obras – constituindo aproximadamente 20% dos custos

de construção – foram submetidos a concurso no Verão de 2010, prendendo-se sobretudo com as obras relacionadas com o equipamento e paisagismo. Os vários contratos foram adjudicados entre Maio e Dezembro de 2011. À semelhança de ciclos anteriores, este ciclo de processos de adjudicação respeitou o orçamento e o calendário previstos. A data de conclusão das novas instalações continua prevista para o final de 2013, mudando-se o BCE posteriormente para a nova sede, em 2014.

## 2.6 QUESTÕES AMBIENTAIS

O BCE pretende utilizar os recursos naturais de modo prudente a fim de preservar a qualidade do ambiente e proteger a saúde humana. Para tal, adoptou uma política ambiental e está empenhado em melhorar constantemente o seu desempenho ambiental e minimizar a sua pegada ecológica. A fim de apostar de forma sistemática na sustentabilidade ambiental, o BCE adoptou um Sistema de Gestão Ambiental que observa a norma internacional EN ISO 14001 e o Regulamento (CE) n.º 1221/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo à participação voluntária de organizações num sistema comunitário de ecogestão e auditoria. Em 2011, o Sistema de Gestão Ambiental foi aprovado na sua primeira auditoria. Observando os dados relativos a 2009 e 2010, é notória uma nova redução, de 7.8%, das emissões de carbono ao longo deste período. Dado que as emissões de carbono têm origem sobretudo na produção de electricidade, calor e frio, a totalidade da electricidade utilizada pelo BCE passou a ser produzida utilizando recursos energéticos locais renováveis (electricidade hidráulica, a partir do rio Main) e deu-se início a melhorias ao nível da infra-estrutura técnica das suas instalações principais. Entre 2008 e o final de 2011, as emissões de carbono do BCE reduziram-se em aproximadamente um terço.

Além do mais, o BCE continuou a adoptar medidas no contexto do programa ambiental implementado com o objectivo de melhorar continuamente o seu desempenho ambiental. Foi

desenvolvido um guia de contratação pública sustentável, tendo sido lançada uma fase-piloto visando a sua implementação. Em Outubro de 2011, realizou-se um “dia verde” destinado a informar os funcionários sobre a política do BCE e a encorajá-los a contribuir activamente. Está a ser prestada atenção especial à criação de elementos de sustentabilidade inovadores no âmbito dos planos de funcionamento e manutenção das novas instalações do BCE.

## **2.7 GESTÃO DE SERVIÇOS DE TECNOLOGIAS DE INFORMAÇÃO**

A carteira de projectos da Direcção-Geral de Sistemas de Informação incidiu sobre a finalização de soluções técnicas de suporte às operações do Secretariado do CERS e a introdução de alterações urgentes em vários sistemas de TI a fim de apoiar a implementação de decisões tomadas em consequência da crise financeira. Foram tomadas medidas adicionais para dar um maior apoio à gestão dos activos de reserva externa, fundos próprios, operações de política monetária e activos de garantia do BCE. Prosseguiram igualmente os trabalhos de reforço do apoio e manutenção de aplicações estatísticas e aplicações de suporte aos processos operacionais e à gestão de documentos e registos. Paralelamente, o BCE investiu recursos no reforço da segurança operacional e cooperou com outros bancos centrais no fornecimento ou manutenção de aplicações de negócio.

Por último, os processos internos foram reavaliados por auditores externos, tendo sido confirmadas as certificações ISO 9001:2008 e ISO/IEC 20000, sendo que o processo de certificação ISO/IEC 27001 está ainda em curso.





Uma vez concluída, a nova sede do BCE complementar o perfil urbano da cidade de Frankfurt.

Os andares superiores do arranha-céus ficarão concluídos em 2012 e, no segundo semestre do ano, terá lugar a cerimónia do “pau-de-fileira” para assinalar a conclusão da estrutura do edifício. Prosseguirá então a construção da fachada e a instalação das infra-estruturas técnicas. A fachada eficiente em termos energéticos terá um acabamento cinzento anti-reflexo, com um brilho de tom esverdeado, seleccionado por se adaptar à paisagem envolvente. A instalação das infra-estruturas técnicas inclui a montagem dos sistemas de aquecimento e de refrigeração e a instalação eléctrica, seguindo-se o acabamento dos interiores.

# CONTAS ANUAIS

# RELATÓRIO DE GESTÃO RELATIVO AO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

## 1 NATUREZA DAS ACTIVIDADES

As actividades do BCE em 2011 são descritas em pormenor nos capítulos correspondentes do presente relatório anual.

## 2 OBJECTIVOS E ATRIBUIÇÕES

Os objectivos e atribuições do BCE encontram-se descritos nos Estatutos do SEBC (artigos 2.º e 3.º). O prefácio do Presidente do BCE a este relatório anual fornece uma visão geral do desempenho do BCE face a esses objectivos.

## 3 PRINCIPAIS RECURSOS, RISCOS E PROCESSOS

### GESTÃO DO BCE

A Comissão Executiva, o Conselho do BCE e o Conselho Geral são os órgãos de decisão do BCE.

O quadro de gestão do BCE inclui um conjunto de controlos internos e externos. No contexto dos controlos externos, a análise da eficácia operacional da gestão do BCE é da responsabilidade do Tribunal de Contas Europeu, ao passo que as contas anuais do BCE são auditadas por um auditor externo. A fim de reforçar a independência do auditor externo, o BCE nomeia uma empresa de auditoria externa diferente a cada cinco anos.

No âmbito da estrutura de controlo interno do BCE, cada uma das unidades organizativas é responsável pela gestão dos próprios riscos e pela implementação de controlos, bem como pela eficácia e eficiência das suas operações. Além disso, a Direcção de Auditoria Interna efectua missões de auditoria independentes sob a responsabilidade directa da Comissão Executiva. Para maior reforço da gestão da instituição, o Conselho do BCE estabeleceu, em 2007, o Comité de Auditoria do BCE, que presta assistência ao Conselho do BCE no que respeita às suas responsabilidades em matéria de integridade da informação financeira, supervisão

dos controlos internos e desempenho das funções de auditoria do BCE e do Eurosistema.

A fim de reflectir o aumento significativo do papel desempenhado pela função de gestão de riscos e em conformidade com as melhores práticas, o BCE procedeu, em Julho de 2011, à reorganização da sua Divisão de Gestão de Riscos, transformando-a numa área de trabalho independente, com a designação de Gabinete de Gestão de Riscos. O novo gabinete é responsável pelo quadro para a gestão de riscos, aplicável a todas as operações do BCE nos mercados financeiros, bem como por acompanhar, avaliar e propor melhorias ao quadro operacional do Eurosistema para as políticas monetária e cambial, numa perspectiva de gestão de riscos.

Um código deontológico abrangente para o pessoal do BCE, objecto de actualizações regulares, fornece orientação e define convenções, critérios e padrões de referência deontológicos. De todos os membros do pessoal do BCE é esperado que observem elevados padrões de ética profissional no cumprimento das suas funções, assim como nas suas relações com os BCN, as autoridades públicas, os participantes no mercado, os representantes dos meios de comunicação social e o público em geral. Dois códigos de conduta suplementares consagram exclusivamente as regras deontológicas aplicáveis aos membros dos órgãos de decisão do BCE. O Responsável pelas Questões de Ética, nomeado pela Comissão Executiva, assegura uma interpretação coerente das regras aplicáveis aos membros da Comissão Executiva e do pessoal. O Conselho do BCE nomeou um Consultor de Ética para aconselhar os seus membros em alguns aspectos da conduta profissional.

Na secção 1 do Capítulo 7, é fornecida mais informação sobre a gestão do BCE.

### MEMBROS DA COMISSÃO EXECUTIVA

Os membros da Comissão Executiva são nomeados pelo Conselho Europeu, sob recomendação do Conselho da UE e após

consulta ao Parlamento Europeu e ao Conselho do BCE, de entre personalidades de reconhecida competência e com experiência profissional nos domínios monetário ou bancário.

Os termos e condições de emprego dos membros da Comissão Executiva são fixados pelo Conselho do BCE, com base numa proposta de um comité composto por três membros nomeados pelo Conselho do BCE e três membros nomeados pelo Conselho da UE.

Os emolumentos dos membros da Comissão Executiva são apresentados na nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”.

## PESSOAL

O BCE reconhece plenamente a importância de um diálogo construtivo com os membros do seu pessoal. Em 2011, o BCE continuou a desenvolver e implementar políticas de gestão de recursos humanos em quatro áreas: cultura institucional, recrutamento, desenvolvimento profissional e condições de emprego. Os desenvolvimentos relacionados com a cultura institucional do BCE continuaram a centrar-se na diversidade e na ética profissional. O BCE organizou um fórum de alto nível sobre diversidade em Março de 2011 e aperfeiçoou a análise regular dos dados relativos à diversidade de género.

As medidas de mobilidade e desenvolvimento do pessoal continuaram a ser os principais instrumentos para o desenvolvimento profissional. Além disso, o BCE continuou a apoiar os seus funcionários no domínio dos serviços de assistência à infância e da conciliação da vida profissional com os compromissos familiares.

O número médio de pessoas (em equivalência a tempo inteiro) com contrato com o BCE<sup>1</sup> aumentou de 1565 em 2010 para 1601 em 2011. No final de 2011, o BCE tinha ao seu serviço 1609 pessoas. Para mais informação, consultar a nota 30, “Custos com pessoal”, das “Notas à conta de resultados”, e a Secção 2 do Capítulo 7,

que também descreve, em mais pormenor, os desenvolvimentos em termos de gestão dos recursos humanos.

## PRÁTICAS DE GESTÃO DE RISCOS RELACIONADAS COM AS ACTIVIDADES DE INVESTIMENTO DO BCE E AS CARTEIRAS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

O BCE detém dois tipos de carteiras de investimento, designadamente a carteira de reservas externas e a carteira de fundos próprios. Detém, além disso, títulos para fins de política monetária, adquiridos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público). Os vários propósitos e objectivos das carteiras de investimento e das carteiras de títulos para fins de política monetária do BCE, bem como as práticas de gestão de riscos associadas, são descritos em pormenor na Secção 1 do Capítulo 2.

O BCE está exposto a riscos financeiros decorrentes das suas carteiras de investimento e dos títulos detidos para fins de política monetária, incluindo riscos de crédito, de mercado e de liquidez. O BCE acompanha e mede atentamente esses riscos numa base contínua e, quando necessário, mitiga-os através da aplicação de quadros de gestão de riscos, que têm em conta os objectivos e propósitos das várias detenções de títulos, bem como as preferências quanto a riscos especificadas pelos órgãos de decisão do BCE. Esses quadros incluem igualmente critérios de elegibilidade e um sistema de limites de exposição.

## PROCESSO ORÇAMENTAL

A execução das despesas face aos orçamentos aprovados é analisada regularmente pela Comissão Executiva, tendo em conta o parecer

<sup>1</sup> O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.



emitido pela função de controlo interno do BCE, e pelo Conselho do BCE com o apoio do Comité de Orçamento (*Budget Committee* – BUCOM). Constituído por especialistas do BCE e dos BCN da área do euro, o BUCOM desempenha um papel fundamental no processo de gestão financeira do BCE. Em conformidade com o artigo 15.º do Regulamento Interno do BCE, presta apoio ao Conselho do BCE, fornecendo uma avaliação detalhada das propostas de orçamento anual do BCE e dos pedidos de financiamento suplementar do orçamento, formulados pela Comissão Executiva, antes da sua apresentação ao Conselho do BCE para aprovação.

#### 4 RECURSOS FINANCEIROS

##### CAPITAL

O BCE decidiu, em Dezembro de 2010, aumentar o seu capital subscrito em €5 mil milhões, passando este de €5.8 mil milhões para €10.8 mil milhões. A decisão decorreu de uma avaliação da adequação do capital estatutário, realizada em 2009. O aumento de capital foi considerado apropriado face à volatilidade acrescida das taxas de câmbio, das taxas de juro e do preço do ouro, bem como face à exposição do BCE ao risco de crédito. A fim de facilitar a transferência de capital para o BCE, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições de capital em três prestações anuais de igual montante, devidas em Dezembro de 2010, de 2011 e de 2012.

Como consequência da adopção da moeda única pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011, o Eesti Pank transferiu nessa data para o BCE um montante de €13 milhões, que incluía a primeira prestação da sua contribuição para o aumento do capital subscrito do BCE no final de Dezembro de 2010.

Em 28 de Dezembro de 2011, os BCN da área do euro, incluindo o Eesti Pank, procederam ao

pagamento de €1166 milhões, correspondente à segunda prestação das respectivas contribuições para o aumento do capital subscrito do BCE.

Em resultado destes pagamentos em 2011, o capital subscrito do BCE ascendia a €6484 milhões em 31 de Dezembro de 2011. Na nota 17, “Capital e reservas”, das “Notas ao balanço”, é fornecida informação detalhada sobre estas alterações.

##### **PROVISÃO PARA RISCOS DE TAXA DE CÂMBIO, DE TAXA DE JURO, DE CRÉDITO E DE FLUTUAÇÃO DO PREÇO DO OURO**

Dado que, numa base periódica, a maioria dos activos e passivos do BCE é objecto de uma reavaliação cambial e a preços de mercado, a rendibilidade do BCE está fortemente condicionada pela exposição ao risco cambial e, em menor grau, pela exposição ao risco de taxa de juro. Ambas as situações se devem sobretudo ao ouro e aos activos de reserva denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses detidos pelo BCE, os quais são predominantemente investidos em instrumentos remunerados.

Em 2005, tendo em consideração a grande exposição do BCE a estes riscos e a dimensão das suas contas de reavaliação, o Conselho do BCE decidiu criar uma provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro. Em 2009, após o estabelecimento do programa de aquisição de *covered bonds* (ver a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, das “Notas ao balanço”), o Conselho do BCE decidiu alargar o âmbito da provisão para riscos de modo a incluir também o risco de crédito.

A dotação e a necessidade de manutenção da provisão para riscos são analisadas anualmente, tendo em consideração uma variedade de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em causa, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos

do valor-em-risco (*Value at Risk – VaR*) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo. A provisão para riscos, em conjunto com quaisquer montantes do fundo de reserva geral do BCE, não pode exceder o valor das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

Em 31 de Dezembro de 2010, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €5184 milhões. Em conformidade com o artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC, o Eesti Pank contribuiu com um montante de €13 milhões para esta provisão, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2011. Além disso, tendo em conta os resultados da sua avaliação do risco, o Conselho do BCE decidiu aumentar ainda mais a dotação dessa provisão para €6363 milhões, em 31 de Dezembro de 2011, montante que corresponde ao actual limite máximo permitido.

## 5 RESULTADOS FINANCEIROS

### CONTAS FINANCEIRAS

Como disposto no artigo 26.º-2 dos Estatutos do SEBC, as contas anuais do BCE são elaboradas pela Comissão Executiva, de acordo com os princípios estabelecidos pelo Conselho do BCE. As contas são depois aprovadas pelo Conselho do BCE e subsequentemente publicadas.

### RESULTADOS FINANCEIROS DE 2011

Em 2011, o resultado líquido do BCE antes da transferência de €1166 milhões para a provisão para riscos cifrou-se em €1894 milhões, face a €1334 milhões em 2010. O lucro líquido, no montante de €728 milhões após esta transferência, foi distribuído pelos BCN da área do euro.

O resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados totalizou €1999 milhões

em 2011, em comparação com €1422 milhões em 2010. O aumento no resultado líquido deveu-se principalmente ao rendimento adicional gerado por títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e a um aumento dos proveitos associados a juros referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação, devido à taxa média mais elevada aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento em 2011.

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras registaram uma ligeira diminuição, passando de €474 milhões em 2010 para €472 milhões em 2011. Os ganhos cambiais líquidos mais elevados em saídas de moeda estrangeira, decorrentes principalmente de saídas de ienes japoneses no contexto da participação do BCE na intervenção internacional concertada nos mercados cambiais em Março de 2011, foram compensados por ganhos realizados líquidos mais baixos em vendas de títulos.

As menos-valias, resultantes principalmente de perdas não realizadas nos preços de títulos registados no balanço ao preço de mercado em vigor no final de 2011, ascenderam a €157 milhões em 2011, em comparação com €195 milhões em 2010.

No final de 2010, os ganhos cambiais não realizados, decorrentes sobretudo das carteiras de dólares dos Estados Unidos e de ienes japoneses, ascendiam a €6271 milhões, cifrando-se em €13 079 milhões os ganhos não realizados referentes ao preço do ouro. Em 2011, a depreciação do euro face ao iene japonês e ao dólar dos Estados Unidos resultou num aumento dos ganhos cambiais não realizados, que subiram para €7976 milhões, ao passo que a subida da cotação do ouro em 2011 gerou ganhos não realizados no montante de €15 718 milhões. Em consonância com as políticas contabilísticas do Eurosistema, estes ganhos foram registados em contas de reavaliação.

Não foram registadas perdas por imparidade no final do exercício. Relativamente às obrigações

de dívida pública grega adquiridas pelo BCE ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, não se esperava que a iniciativa de envolvimento do sector privado anunciada em 2011 resultasse em alterações a quaisquer fluxos financeiros contratuais futuros associados às posições do BCE nesses títulos, dado que foi concebida com vista a uma reestruturação voluntária da dívida detida pelo sector privado.

O total dos custos administrativos incorridos pelo BCE, incluindo amortizações, cifrou-se em €442 milhões em 2011, o que compara com €415 milhões em 2010. A grande maioria dos custos relacionados com a construção da nova sede do BCE foi capitalizada e excluída desta rubrica.



## BALANÇO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

ACTIVO	NOTA	2011 €	2010 €
<b>Ouro e ouro a receber</b>	1	<b>19 643 678 205</b>	<b>17 015 600 109</b>
<b>Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2		
Fundo Monetário Internacional	2.1	664 189 254	414 722 811
Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	2.2	40 763 380 487	39 298 995 950
		<b>41 427 569 741</b>	<b>39 713 718 761</b>
<b>Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	2.2	<b>4 827 713 607</b>	<b>4 326 557 549</b>
<b>Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	3		
Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	3.1	<b>1 456 000 000</b>	<b>1 800 000 000</b>
<b>Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	4	<b>204 931 400</b>	<b>33 368 000</b>
<b>Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	5		
Títulos detidos para fins de política monetária	5.1	<b>22 819 128 768</b>	<b>17 925 976 508</b>
<b>Activos intra-Eurosistema</b>	6		
Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema	6.1	71 090 081 710	67 176 191 390
Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)	6.2	49 393 103 654	0
		<b>120 483 185 364</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Outros activos</b>	7		
Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos	7.1	441 349 493	281 925 625
Outros activos financeiros	7.2	16 040 825 454	13 249 960 731
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	7.3	264 245 011	147 260 366
Acréscimos e diferimentos	7.4	1 861 875 764	1 319 491 653
Contas diversas e de regularização	7.5	1 400 781 867	532 963 278
		<b>20 009 077 589</b>	<b>15 531 601 653</b>
<b>Total do activo</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

<b>PASSIVO</b>	<b>NOTA</b>	<b>2011</b> €	<b>2010</b> €
<b>Notas em circulação</b>	8	<b>71 090 081 710</b>	<b>67 176 191 390</b>
<b>Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros</b>	9	<b>204 926 300</b>	<b>33 363 000</b>
<b>Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	10		
Outras responsabilidades	10.1	<b>1 056 000 000</b>	<b>1 072 000 000</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	11	<b>77 116 620 293</b>	<b>1 201 602 021</b>
<b>Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	12		
Depósitos, saldos e outras responsabilidades	12.1	<b>406 665 121</b>	<b>478 028 926</b>
<b>Responsabilidades intra-Eurosistema</b>	13		
Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva	13.1	40 307 572 893	40 204 457 215
Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)	6.2	0	21 225 255 926
		<b>40 307 572 893</b>	<b>61 429 713 141</b>
<b>Outras responsabilidades</b>	14		
Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais	14.1	869 160 478	568 235 002
Acréscimos e diferimentos	14.2	1 251 205 972	749 630 881
Contas diversas e de regularização	14.3	623 759 817	494 466 366
		<b>2 744 126 267</b>	<b>1 812 332 249</b>
<b>Provisões</b>	15	<b>6 407 941 415</b>	<b>5 216 716 613</b>
<b>Contas de reavaliação</b>	16	<b>24 324 930 772</b>	<b>19 626 699 159</b>
<b>Capital e reservas</b>	17		
Capital	17.1	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 305 536 076</b>
<b>Resultado do exercício</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>
<b>Total do passivo</b>		<b>230 871 284 674</b>	<b>163 523 013 970</b>

## CONTA DE RESULTADOS DO EXERCÍCIO FINDO EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

	NOTA	2011 €	2010 €
Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva	24.1	290 220 291	366 179 478
Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema	24.2	856 392 005	653 509 659
Outros juros e proveitos equiparados	24.4	8 331 260 026	4 796 498 245
<i>Juros e outros proveitos equiparados</i>		<i>9 477 872 322</i>	<i>5 816 187 382</i>
Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos	24.3	(433 970 898)	(346 484 251)
Outros juros e custos equiparados	24.4	(7 044 498 398)	(4 047 227 079)
<i>Juros e outros custos equiparados</i>		<i>(7 478 469 296)</i>	<i>(4 393 711 330)</i>
<b>Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados</b>	<b>24</b>	<b>1 999 403 026</b>	<b>1 422 476 052</b>
Resultados realizados em operações financeiras	25	472 219 229	474 313 327
Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	(157 457 283)	(195 213 437)
Transferência para/de provisões para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro		(1 166 175 000)	(1 163 191 667)
<b>Resultado líquido de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos</b>		<b>(851 413 054)</b>	<b>(884 091 777)</b>
<b>Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários</b>	<b>27</b>	<b>(1 980 780)</b>	<b>(1 409 017)</b>
<b>Rendimento de acções e participações</b>	<b>28</b>	<b>1 048 891</b>	<b>2 612 858</b>
<b>Outros proveitos e ganhos</b>	<b>29</b>	<b>23 122 157</b>	<b>46 537 026</b>
<b>Total de proveitos e ganhos líquido</b>		<b>1 170 180 240</b>	<b>586 125 142</b>
Custos com pessoal	30	(216 065 185)	(196 470 934)
Custos administrativos	31	(208 017 979)	(196 636 534)
Amortização de imobilizado corpóreo e incorpóreo		(11 488 672)	(13 601 111)
Custos de produção de notas	32	(6 472 170)	(8 585 168)
<b>Resultado do exercício</b>		<b>728 136 234</b>	<b>170 831 395</b>

Frankfurt am Main, 28 de Fevereiro de 2012

BANCO CENTRAL EUROPEU

Mario Draghi  
Presidente

# POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS<sup>1</sup>

## FORMA E APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras do BCE foram preparadas para reproduzirem de forma apropriada a situação financeira do BCE e os resultados das suas operações. Foram elaboradas de acordo com as políticas contabilísticas<sup>2</sup>, referidas a seguir, consideradas pelo Conselho do BCE como adequadas à função de banco central.

## PRINCÍPIOS CONTABILÍSTICOS

Foram aplicados os seguintes princípios contabilísticos: realidade económica e transparência, prudência, reconhecimento de acontecimentos posteriores à data do balanço, materialidade, continuidade, especialização do exercício, consistência e comparabilidade.

## RECONHECIMENTO DE ACTIVOS E PASSIVOS

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

## BASES DE APRESENTAÇÃO

As contas foram elaboradas seguindo o princípio do custo histórico, tendo, porém, sido modificadas de modo a incluírem a valorização a preços de mercado dos títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento), do ouro e de todos os outros activos e passivos patrimoniais e extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira. As operações em activos e passivos financeiros são contabilizadas na data da respectiva liquidação.

À excepção das operações à vista em títulos, as operações em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são registadas em contas extrapatrimoniais na data de

contrato. Na data de liquidação, os lançamentos extrapatrimoniais são revertidos e efectuam-se os correspondentes lançamentos em contas de balanço. As compras e vendas de moeda estrangeira afectam as posições líquidas de moeda estrangeira na data de contrato, e os resultados realizados decorrentes de vendas são também calculados nessa data. Os juros, prémios e descontos especializados relacionados com instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira são calculados e registados numa base diária, sendo a posição na moeda estrangeira também afectada diariamente por esta especialização.

## OURO E ACTIVOS E PASSIVOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Os activos e passivos denominados em moeda estrangeira são convertidos em euros à taxa de câmbio em vigor na data do balanço. Os proveitos e custos são convertidos à taxa de câmbio em vigor na data do respectivo registo. A reavaliação dos activos e passivos em moeda estrangeira, incluindo instrumentos patrimoniais e extrapatrimoniais, é efectuada moeda a moeda.

A reavaliação ao preço de mercado dos activos e passivos denominados em moeda estrangeira é tratada separadamente da reavaliação cambial.

O ouro é valorizado ao preço de mercado em vigor no final do exercício, não sendo feita qualquer distinção entre a reavaliação a preços de mercado e a reavaliação cambial. Pelo contrário, é contabilizada uma única valorização do ouro com base no preço em euros por onça de ouro fino, que, para o exercício findo em 31 de Dezembro de 2011, foi calculada a partir da taxa de câmbio do euro face ao dólar dos Estados Unidos em 30 de Dezembro de 2011.

1 As políticas contabilísticas do BCE são definidas em pormenor na Decisão BCE/2010/21, de 11 de Novembro de 2010 (JO L 35, 9.2.2011, p. 1), que, com efeitos a partir de 31 de Dezembro de 2010, revogou e substituiu a Decisão BCE/2006/17, de 10 de Novembro de 2006 (JO L 348, 11.12.2006, p. 38), com as alterações que lhe foram introduzidas.

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



O direito de saque especial (DSE) é definido em termos de um cabaz de moedas. Na revalorização da posição do BCE em DSE, o valor do DSE é calculado com base na soma ponderada das taxas de câmbio das quatro moedas mais importantes (dólar dos Estados Unidos, euro, iene japonês e libra esterlina) convertida em euros, em 30 de Dezembro de 2011.

## TÍTULOS

Os títulos negociáveis (excepto os classificados como detidos até ao vencimento) e outros activos equiparados são valorizados aos preços médios de mercado ou em função da curva de rendimentos relevante em vigor à data do balanço numa base título-a-título. Para o exercício que terminou em 31 de Dezembro de 2011, foram utilizados os preços médios de mercado em 30 de Dezembro de 2011.

Os títulos negociáveis classificados como detidos até ao vencimento e as acções sem liquidez são valorizados ao preço de custo, sujeito a imparidade.

## RECONHECIMENTO DE RESULTADOS

Os proveitos e custos são reconhecidos no período em que são obtidos ou incorridos. Os ganhos e perdas realizados em vendas de moeda estrangeira, ouro e títulos são levados à conta de resultados. Esses ganhos e perdas realizados são calculados tendo por base o custo médio do activo correspondente.

Os ganhos não realizados não são reconhecidos como proveitos, sendo transferidos directamente para uma conta de reavaliação.

As perdas não realizadas são levadas à conta de resultados caso, no final do exercício, excedam os ganhos de reavaliação anteriores registados na conta de reavaliação correspondente. As perdas não realizadas em qualquer título ou moeda ou no ouro não são compensadas com ganhos não realizados em outros títulos ou moedas ou no ouro. Na eventualidade de se verificar uma perda não realizada em qualquer activo levada à conta de resultados, o seu custo

médio é igualado à taxa de câmbio ou ao preço de mercado em vigor no final do exercício.

As perdas por imparidade são levadas à conta de resultados e não são revertidas em anos subsequentes, a menos que a imparidade diminua e que essa diminuição possa ser associada a um evento observável ocorrido após o primeiro registo da imparidade.

Os prémios ou os descontos sobre títulos adquiridos, incluindo os classificados como detidos até ao vencimento, são calculados e apresentados como uma parte dos juros, sendo amortizados ao longo da vida útil desses títulos.

## OPERAÇÕES REVERSÍVEIS

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

Ao abrigo de um acordo de recompra, os títulos são vendidos contra numerário com o acordo simultâneo de serem novamente comprados à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. Os acordos de recompra são registados como depósitos com garantia no passivo do balanço e geram juros e custos equiparados na conta de resultados. Os títulos vendidos ao abrigo deste tipo de acordos permanecem no balanço do BCE.

Ao abrigo de uma compra com acordo de revenda, os títulos são comprados contra numerário com o acordo simultâneo de serem novamente vendidos à contraparte numa data futura predeterminada a um preço previamente acordado. As compras com acordo de revenda são registadas como empréstimos garantidos no activo do balanço, e não como títulos da carteira, dando origem a juros e proveitos equiparados na conta de resultados.

As operações reversíveis (incluindo as operações de cedência de títulos) realizadas ao abrigo de um programa automático de cedência de títulos são registadas no balanço apenas quando a garantia é prestada sob a forma de numerário depositado

numa conta do BCE. Em 2011, o BCE não recebeu qualquer garantia sob a forma de numerário em operações desta natureza.

### **INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS**

Os instrumentos cambiais, nomeadamente as operações a prazo em moeda estrangeira, as componentes a prazo de *swaps* cambiais e outros instrumentos que impliquem a troca de uma moeda por outra em data futura, são incluídos nas posições líquidas em moeda estrangeira para efeitos de cálculo dos ganhos e perdas cambiais.

Os instrumentos de taxa de juro são reavaliados operação-a-operação. As oscilações diárias da conta-margem dos contratos de futuros de taxa de juro em aberto são registadas na conta de resultados. A valorização das operações a prazo de títulos e de *swaps* de taxa de juro baseia-se em métodos geralmente aceites que recorrem aos preços e taxas de mercado observados, bem como a factores de desconto desde as datas de liquidação até à data de valorização.

### **ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO**

Os valores dos activos e passivos são ajustados em função das ocorrências verificadas entre a data do balanço anual e a data em que o Conselho do BCE aprova as demonstrações financeiras, desde que tais ocorrências afectem materialmente a situação do activo e do passivo à data do balanço.

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

### **POSIÇÕES INTRA-SEBC/POSIÇÕES INTRA-EUROSISTEMA**

As posições intra-SEBC resultam de pagamentos transfronteiras na UE que são liquidados em moeda do banco central, em euros. Estas operações são, na sua maioria, iniciadas por entidades privadas (ou seja, instituições de crédito, empresas e pessoas singulares). São

processadas através do TARGET2 – o Sistema de Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real (ver Capítulo 2) – e dão origem a saldos bilaterais nas contas dos bancos centrais da UE no TARGET2. Estes saldos bilaterais são compensados com o BCE numa base diária, ficando cada BCN com uma única posição líquida bilateral face apenas ao BCE. Nas demonstrações financeiras do BCE, este saldo representa a posição activa ou passiva líquida de cada BCN em relação ao resto do SEBC. Os saldos intra-Eurosistema dos BCN da área do euro face ao BCE relacionados com o TARGET2, assim como outros saldos intra-Eurosistema denominados em euros (por exemplo, distribuições intercalares de dividendos aos BCN), são apresentados no balanço do BCE como uma única posição credora ou devedora líquida e registados na rubrica “Outros activos no âmbito do Eurosistema (líquidos)” ou “Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidas)”. Os saldos intra-SEBC dos BCN não pertencentes à área do euro face ao BCE, resultantes da sua participação no TARGET2<sup>3</sup>, são apresentados na rubrica “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”.

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da repartição das notas de euro no Eurosistema são incluídos como uma única posição credora na rubrica “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os saldos intra-Eurosistema resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE por parte dos BCN que aderiram ao Eurosistema são denominados em euros e apresentados na rubrica “Responsabilidades equivalentes à transferência de activos de reserva”.

3 Em 31 de Dezembro de 2011, os BCN não pertencentes à área do euro que participavam no TARGET2 eram os seguintes: Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski e Banca Națională a României.

## TRATAMENTO DO IMOBILIZADO CORPÓREO E INCORPÓREO

Os activos fixos, à excepção de terrenos e obras de arte, são valorizados ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas. Os terrenos e obras de arte são valorizados ao preço de custo. As amortizações são calculadas linearmente, com início no trimestre seguinte à aquisição e estendendo-se pelo período de utilização esperado para esse activo, como a seguir indicado:

Computadores, outro equipamento e programas informáticos e veículos motorizados	4 anos
Equipamento técnico	4 ou 10 anos
Mobiliário e instalações	10 anos
Activos fixos de custo inferior a €10 000	Amortizados no ano de aquisição

A duração do período de amortização dos custos com edificios e obras relacionados com as actuais instalações arrendadas do BCE foi ajustada de modo a assegurar que estes activos sejam totalmente amortizados antes de o BCE mudar para a sua nova sede.

Os custos incorridos relacionados com a nova sede do BCE são apresentados na rubrica “Imobilizações em curso”, quando cumprem os critérios de capitalização. Esses custos serão transferidos para as rubricas de imobilizações relevantes, assim que os activos estejam disponíveis para ser utilizados. Na amortização da nova sede do BCE, os custos serão atribuídos às componentes apropriadas e amortizados em conformidade com as estimativas da vida útil dos activos.

## PLANO DE REFORMAS DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO

O BCE dispõe de um plano de benefícios definidos para o seu pessoal, financiado pelos activos que detém num fundo de benefícios a longo prazo para esse fim.

As contribuições obrigatórias do BCE e do pessoal correspondem, respectivamente, a 18%

e 6% do vencimento base. Os membros do pessoal podem efectuar contribuições voluntárias adicionais, segundo um pilar de contribuições definidas que pode ser utilizado para obter benefícios adicionais<sup>4</sup>.

### Balanço

A responsabilidade reconhecida no balanço relativa ao plano de benefícios definidos corresponde ao valor actual da responsabilidade de benefícios definidos à data do balanço *menos* o justo valor dos activos do fundo utilizados para financiar a responsabilidade, ajustado pelos ganhos ou perdas actuariais não reconhecidos.

A responsabilidade de benefícios definidos é calculada anualmente por actuários independentes, que utilizam o método da unidade de crédito projectada. O seu valor actual é calculado descontando os fluxos financeiros futuros estimados, empregando uma taxa determinada com base na rendibilidade de mercado – à data do balanço – de obrigações, emitidas por empresas, com uma notação elevada, denominadas em euros e com prazos de maturidade que coincidem com o termo da responsabilidade.

Os ganhos e as perdas actuariais podem resultar de ajustamentos (derivados da diferença entre os resultados efectivos e os pressupostos actuariais utilizados) e de alterações nos pressupostos actuariais.

### Conta de resultados

O montante líquido registado na conta de resultados refere-se:

- ao custo de serviço corrente dos benefícios definidos acumulados relativos ao exercício;
- aos juros à taxa de desconto aplicada à responsabilidade de benefícios definidos;

<sup>4</sup> Os fundos acumulados por um membro do pessoal resultantes das suas contribuições voluntárias podem ser utilizados, à data da reforma, para adquirir uma pensão adicional, a qual seria incluída na responsabilidade de benefícios definidos a partir dessa data.

- c) ao rendimento esperado dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos;
- d) a quaisquer ganhos e perdas actuariais resultantes de benefícios pós-emprego, determinados com base no método do “corredor com limite de 10%”; e
- e) a quaisquer ganhos e perdas actuariais relacionados com outros benefícios de longo prazo, na sua totalidade.

#### Método do “corredor com limite de 10%”

Ganhos e perdas actuariais não reconhecidos acumulados líquidos relativos a benefícios pós-emprego, que excedam o maior valor entre i) 10% do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos e ii) 10% do justo valor dos activos do fundo detidos em contrapartida da responsabilidade de benefícios definidos, são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada dos membros do pessoal participantes no plano.

#### Benefícios não abrangidos pelo fundo

Existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva do BCE. Para os membros do pessoal, existem acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e outros benefícios de longo prazo. Os custos esperados destes benefícios são acumulados durante os mandatos dos membros da Comissão Executiva/o período de serviço dos membros do pessoal com base numa metodologia contabilística semelhante à do plano de benefícios de reforma definidos. Os ganhos e perdas actuariais são reconhecidos como descrito na secção intitulada “Conta de resultados”.

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

## NOTAS EM CIRCULAÇÃO

O BCE e os BCN da área do euro, que em conjunto formam o Eurosistema, emitem notas de euro<sup>5</sup>. A repartição pelos bancos centrais do Eurosistema do valor total de notas em circulação realiza-se no último dia útil de cada mês, de acordo com a tabela de repartição de notas de banco<sup>6</sup>.

Ao BCE foi atribuída uma participação de 8% no valor total de notas de euro em circulação, registada na rubrica do passivo “Notas em circulação”, por contrapartida de activos sobre os BCN. Estes activos, que vencem juros<sup>7</sup>, são apresentados na sub-rubrica “Activos intra-Eurosistema: activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema” (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Os juros sobre estas posições são incluídos na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados”.

## DISTRIBUIÇÃO INTERCALAR DE DIVIDENDOS

Os proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida são devidos aos BCN da área do euro no exercício em que são reconhecidos. O BCE distribui esses proveitos no mês de Janeiro do exercício seguinte sob a forma de uma distribuição intercalar de dividendos<sup>8</sup>. A distribuição é efectuada na totalidade,

5 Decisão BCE/2010/29, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à emissão de notas de euro (reformulação), JO L 35, 9.2.2011, p. 26.

6 A designada “tabela de repartição de notas de banco” remete para as percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCN nesse total.

7 Decisão BCE/2010/23, de 25 de Novembro de 2010, relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro (reformulação), JO L 35, 9.2.2011, p. 17, com as alterações que lhe foram introduzidas.

8 Decisão BCE/2010/24, de 25 de Novembro de 2010, relativa à distribuição intercalar dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação e do rendimento proveniente dos títulos comprados ao abrigo do programa relacionado com os mercados de títulos de dívida (reformulação), JO L 6, 11.1.2011, p. 35.

excepto nos casos em que o lucro líquido do BCE relativo ao exercício seja inferior aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação e dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, ou na sequência de qualquer decisão do Conselho do BCE de proceder a transferências para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. O Conselho do BCE pode igualmente decidir abater, aos proveitos decorrentes das notas de euro em circulação, custos incorridos pelo BCE relacionados com a emissão e o tratamento das mesmas.

#### **OUTRAS QUESTÕES**

Tendo em consideração o papel do BCE como banco central, a Comissão Executiva é de opinião que a publicação de uma demonstração dos fluxos de caixa não forneceria aos leitores das demonstrações financeiras qualquer informação adicional relevante.

De acordo com o disposto no artigo 27.º dos Estatutos do SEBC, e com base numa recomendação do Conselho do BCE, o Conselho da UE aprovou a nomeação da PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft na qualidade de auditores externos do BCE por um período de cinco anos, o qual termina no final do exercício de 2012.

# NOTAS AO BALANÇO

## I OURO E OURO A RECEBER

Em 31 de Dezembro de 2011, o BCE detinha 16 142 871 onças<sup>9</sup> de ouro fino (16 122 143 onças, em 2010). O aumento deveu-se principalmente à transferência efectuada pelo Eesti Pank de 20 728 onças de ouro fino<sup>10</sup> para o BCE, no contexto da adopção da moeda única pela Estónia, em conformidade com o artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC. Além disso, verificaram-se pequenas diferenças de peso decorrentes do programa de substituição, iniciado pelo BCE em 2010. No entanto, o aumento do valor equivalente em euros do ouro fino detido pelo BCE deveu-se sobretudo a uma subida significativa da cotação do ouro em 2011 (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 16, “Contas de reavaliação”).

## 2 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO E RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

### 2.1 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Este activo representa os direitos de saque especiais (DSE) detidos pelo BCE em 31 de Dezembro de 2011. Resulta de um acordo bidireccional para a compra e venda de DSE com o Fundo Monetário Internacional (FMI), segundo o qual o FMI está autorizado a efectuar, em nome do BCE, compras e vendas de DSE contra euros, dentro de um limite mínimo e máximo determinado. Para efeitos contabilísticos, os DSE são considerados moeda estrangeira (ver “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

### 2.2 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS, EMPRÉSTIMOS AO EXTERIOR E OUTROS ACTIVOS EXTERNOS E ACTIVOS SOBRE RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Estas duas rubricas consistem em depósitos em bancos, empréstimos denominados em

moeda estrangeira e investimentos em títulos denominados em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses.

<i>Activos sobre não residentes na área do euro</i>	2011 €	2010 €	Variação €
Depósitos à ordem	967 861 820	1 415 134 235	(447 272 415)
Aplicações no mercado monetário	598 657 080	881 467 443	(282 810 363)
Compras com acordo de revenda	623 065 152	54 632 540	568 432 612
Investimentos em títulos	38 573 796 435	36 947 761 732	1 626 034 703
Total	40 763 380 487	39 298 995 950	1 464 384 537

<i>Activos sobre residentes na área do euro</i>	2011 €	2010 €	Variação €
Depósitos à ordem	1 439 838	3 522 840	(2 083 002)
Aplicações no mercado monetário	4 826 273 769	4 254 182 741	572 091 028
Compras com acordo de revenda	0	68 851 968	(68 851 968)
Total	4 827 713 607	4 326 557 549	501 156 058

Em 2011, o aumento destas rubricas deveu-se sobretudo à apreciação do dólar dos Estados Unidos e do iene japonês face ao euro, a qual foi parcialmente compensada por uma diminuição dos ienes japoneses detidos pelo BCE, em resultado da sua participação na intervenção internacional concertada nos mercados cambiais em 18 de Março de 2011. Os proveitos gerados em 2011, principalmente pela carteira de dólares dos Estados Unidos, e o aumento dos ganhos não realizados devido a reavaliações de títulos (ver a nota 16, “Contas de reavaliação”) também contribuíram para a subida do valor total destas rubricas.

Além disso, com a adopção da moeda única pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011, o Eesti Pank

<sup>9</sup> Correspondentes a 502.1 toneladas.

<sup>10</sup> Essa transferência, de valor equivalente a €21.9 milhões, foi efectuada com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2011.

procedeu à transferência para o BCE de activos de reserva denominados em ienes japoneses num valor de €124.0 milhões, em conformidade com o artigo 48.º-1 e o artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC.

Em 31 de Dezembro de 2011, as posições líquidas em moeda estrangeira do BCE em dólares dos Estados Unidos e ienes japoneses<sup>11</sup> eram as seguintes:

	2011 Milhões da unidade monetária	2010 Milhões da unidade monetária
Dólares dos Estados Unidos	44 614	43 952
Ienes japoneses	1 041 238	1 101 816

### 3 ACTIVOS SOBRE NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 3.1 DEPÓSITOS, INVESTIMENTOS EM TÍTULOS E EMPRÉSTIMOS

Em 31 de Dezembro de 2011, esta rubrica era composta por um activo sobre um banco central de um país fora da área do euro, relacionado com um acordo relativo a operações de reporte estabelecido com o BCE. Ao abrigo desse acordo, o banco central em causa pode obter empréstimos em euros, em contrapartida de activos elegíveis, para apoiar as suas operações internas de cedência de liquidez.

### 4 OUTROS ACTIVOS SOBRE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

Esta rubrica consistia sobretudo em activos resultantes de acordos de revenda, realizadas no contexto de operações de cedência de *covered bonds*, isto é, obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público (ver a nota 9, “Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros”).

### 5 TÍTULOS EMITIDOS POR RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADOS EM EUROS

#### 5.1 TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

Em 31 de Dezembro de 2011, esta rubrica era composta por títulos adquiridos pelo BCE no âmbito dos dois programas de aquisição de *covered bonds*<sup>12</sup> e do programa dos mercados de títulos de dívida<sup>13</sup>.

	2011 €	2010 €	Variação €
Primeiro programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	4 814 370 827	4 823 413 246	(9 042 419)
Segundo programa de aquisição de <i>covered bonds</i>	212 604 879	-	212 604 879
Programa dos mercados de títulos de dívida	17 792 153 062	13 102 563 262	4 689 589 800
Total	22 819 128 768	17 925 976 508	4 893 152 260

A implementação do primeiro programa de aquisição de *covered bonds* ficou concluída no final de Junho de 2010. Em 2011, as amortizações de prémios e descontos relativos a estas carteiras resultaram numa redução

<sup>11</sup> Estas posições consistem nos activos menos os passivos denominados na moeda estrangeira correspondente, os quais estão sujeitos a reavaliação cambial. São incluídos nas rubricas do activo, “Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, “Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira” e “Acréscimos e diferimentos”, e nas rubricas do passivo, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira”, “Diferenças de reavaliação de instrumentos extrapatrimoniais” e “Acréscimos e diferimentos”, tendo igualmente em conta os *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira registados em rubricas extrapatrimoniais. Não incluem ganhos resultantes de reavaliações do preço de instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira.

<sup>12</sup> Como anunciado nos comunicados do BCE de 4 de Junho de 2009 e 6 de Outubro de 2011.

<sup>13</sup> Como anunciado no comunicado do BCE de 10 de Maio de 2010 sobre medidas do BCE destinadas a fazer face às tensões graves nos mercados financeiros.

líquida desta rubrica (ver “Reconhecimento de resultados”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Em 6 de Outubro de 2011, o Conselho do BCE anunciou um segundo programa de aquisição de *covered bonds*. No contexto deste programa, o BCE e os BCN procederam à aquisição de *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro, com o objectivo de reduzir a restritividade das condições de financiamento das instituições de crédito e das empresas e encorajar as instituições de crédito a manter e expandir o crédito aos seus clientes. A implementação do programa deverá estar completa no final de Outubro de 2012.

No âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida, criado em Maio de 2010, o BCE e os BCN podem adquirir títulos de dívida pública e privada da área do euro, com vista a dar resposta a falhas de funcionamento em determinados segmentos dos mercados de títulos de dívida da área do euro e a restabelecer o funcionamento adequado do mecanismo de transmissão da política monetária. O aumento líquido desta rubrica em 2011 deveu-se a novas aquisições que mais do que compensaram os reembolsos efectuados em 2011.

Os títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e dos programas de aquisição de *covered bonds* são classificados como detidos até ao vencimento, sendo valorizados a custos amortizados e sujeitos a imparidade (ver “Títulos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Foram realizados testes de imparidade anuais com base na informação disponível e em estimativas dos montantes recuperáveis no final de 2011.

Neste contexto, o Conselho do BCE considerou o impacto da iniciativa de envolvimento do sector privado, anunciada em 2011, que propunha uma reestruturação de parte da dívida emitida pela República Helénica

no sentido de assegurar a sustentabilidade da dívida no longo prazo. Parte da carteira de títulos detidos pelo BCE ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida inclui títulos de dívida emitidos pela República Helénica. No entanto, dado que a iniciativa foi concebida com vista a uma reestruturação voluntária da dívida detida pelo sector privado, não eram esperadas alterações a quaisquer fluxos financeiros contratuais futuros associados às posições do BCE nesses títulos. Em 31 de Dezembro de 2011, o Conselho do BCE considerou não existir evidência de que a iniciativa pudesse não ser implementada com êxito e, por conseguinte, não foram registadas perdas por imparidade no final do exercício.

Além disso, não foram registadas quaisquer imparidades relativamente a outros títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida ou a títulos comprados no âmbito dos dois programas de aquisição de *covered bonds*.

O Conselho do BCE avalia regularmente os riscos financeiros associados aos títulos detidos no contexto do programa dos mercados de títulos de dívida e dos dois programas de aquisição de *covered bonds*.

## **ACONTECIMENTOS POSTERIORES À DATA DO BALANÇO**

Em Fevereiro de 2012, os bancos centrais do Eurosistema procederam à troca das obrigações de dívida pública grega adquiridas ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida por novos títulos emitidos pela República Helénica. Os novos títulos adquiridos têm as mesmas características que os adquiridos no âmbito do programa dos mercados de títulos de dívida em termos de valores nominais, taxas de cupão, datas de pagamento de juros e datas de reembolso. Os novos títulos não foram incluídos na lista de títulos elegíveis sujeitos a reestruturação no contexto da iniciativa de envolvimento do sector privado.



## 6 ACTIVOS INTRA-EUROSISTEMA

### 6.1 ACTIVOS RELACIONADOS COM A REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos activos do BCE sobre os BCN da área do euro relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). A remuneração destes activos é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento (ver a nota 24.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”).

### 6.2 OUTROS ACTIVOS/OUTRAS RESPONSABILIDADES NO ÂMBITO DO EUROSISTEMA (LÍQUIDOS)

Em 2011, esta rubrica consistiu principalmente nos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro face ao BCE (ver “Posições intra-SEBC/ Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). No final de 2010, o BCE registava uma posição passiva líquida para com os BCN da área do euro, mas, no final de 2011, registava uma posição activa líquida. Esta alteração deveu-se sobretudo a um aumento dos montantes por liquidar relacionados com operações de *swap back-to-back* realizadas com os BCN no âmbito de operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”). A remuneração das posições no TARGET2, à excepção dos saldos decorrentes das referidas operações de *swap back-to-back*, é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento.

Em 2011, esta rubrica incluía também o montante devido aos BCN da área do euro referente à distribuição intercalar dos proveitos do BCE decorrentes das notas de euro em circulação (ver “Distribuição intercalar de dividendos”, nas notas sobre as políticas

contabilísticas). No que respeita a 2010, o Conselho do BCE decidiu reter a totalidade desses proveitos, assim como os proveitos auferidos em títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e, no final de 2010, não eram devidos quaisquer montantes relacionados.

	2011 €	2010 €
Activos sobre BCN da área do euro relacionados com o TARGET2	842 032 488 071	435 850 611 581
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com o TARGET2	(791 987 384 417)	(457 075 867 507)
Responsabilidades para com BCN da área do euro relacionadas com a distribuição intercalar dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação	(652 000 000)	0
Outros activos/(Outras responsabilidades) no âmbito do Eurosistema (líquidos)	49 393 103 654	(21 225 255 926)

## 7 OUTROS ACTIVOS

### 7.1 ACTIVOS IMOBILIZADOS CORPÓREOS E INCORPÓREOS

Em 31 de Dezembro de 2011, estes activos eram constituídos pelas seguintes rubricas:

	2011 €	2010 €	Varição €
<b>Custo</b>			
Terrenos e edifícios	168 916 034	168 714 234	201 800
Equipamento e programas informáticos	187 324 734	188 781 597	(1 456 863)
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	30 891 846	30 325 142	566 704
Imobilizações em curso	339 020 767	174 386 237	164 634 530
Outras imobilizações	1 656 957	1 525 084	131 873
<b>Custo total</b>	<b>727 810 338</b>	<b>563 732 294</b>	<b>164 078 044</b>

	2011 €	2010 €	Varição €
<b>Amortizações acumuladas</b>			
Terrenos e edifícios	(79 214 734)	(74 965 599)	(4 249 135)
Equipamento e programas informáticos	(177 313 517)	(177 760 956)	447 439
Equipamento, mobiliário, instalações e veículos motorizados	(29 730 082)	(28 878 352)	(851 730)
Outras imobilizações	(202 512)	(201 762)	(750)
<b>Total de amortizações acumuladas</b>	<b>(286 460 845)</b>	<b>(281 806 669)</b>	<b>(4 654 176)</b>
<b>Valor de balanço líquido</b>	<b>441 349 493</b>	<b>281 925 625</b>	<b>159 423 868</b>

O aumento na categoria “Imobilizações em curso” deve-se principalmente a actividades relacionadas com a construção da nova sede do BCE.

## 7.2 OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

Esta rubrica consiste no investimento dos fundos próprios do BCE<sup>14</sup> detidos como uma contrapartida directa do capital e das reservas do BCE, bem como em outros activos financeiros, que incluem 3211 acções detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais ao custo de aquisição de €41.8 milhões.

As principais componentes desta rubrica são as seguintes:

	2011 €	2010 €	Varição €
Depósitos à ordem em euros	4 934 974	4 377 086	557 888
Títulos denominados em euros	13 285 988 281	11 534 194 166	1 751 794 115
Compras com acordo de revenda em euros	2 707 978 069	1 669 436 200	1 038 541 869
Outros activos financeiros	41 924 130	41 953 279	(29 149)
<b>Total</b>	<b>16 040 825 454</b>	<b>13 249 960 731</b>	<b>2 790 864 723</b>

O aumento líquido desta rubrica deveu-se sobretudo ao investimento na carteira de fundos próprios i) dos montantes recebidos dos BCN da área do euro em 2011 em resultado do pagamento da segunda prestação das respectivas contribuições para o aumento do capital subscrito do BCE em 2010 (ver a nota 17, “Capital e reservas”), ii) da contrapartida do montante transferido para a provisão do BCE destinada a fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro em 2010, e iii) dos proveitos gerados pela carteira em 2011.

## 7.3 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações resultantes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2011 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevalecentes à data do balanço, face aos valores em euros decorrentes da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os ganhos de valorização nos *swaps* de taxa de juro por liquidar são igualmente incluídos nesta rubrica (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

## 7.4 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 2011, esta posição incluía juros especializados dos saldos no TARGET2 dos BCN da área do euro no último mês de 2011, no montante de €752.6 milhões (€364.7 milhões, em 2010), e juros especializados dos activos do

<sup>14</sup> Os acordos de recompra realizados no contexto da gestão da carteira de fundos próprios são apresentados na rubrica do passivo “Contas diversas e de regularização” (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”).

BCE relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema no último trimestre do ano (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), no montante de €230.6 milhões (€166.7 milhões, em 2010).

Esta rubrica do activo inclui também juros especializados de títulos (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos e Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”, a nota 5, “Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros”, e a nota 7.2, “Outros activos financeiros”), bem como juros especializados de outros activos financeiros.

#### 7.5 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica inclui saldos positivos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2011 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultam da conversão para euros das referidas operações, ao custo médio da moeda em questão à data do balanço, em comparação com os valores em euros aos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica compreende igualmente os montantes decorrentes da distribuição intercalar do rendimento especializado do BCE referente às notas de euro em circulação (ver “Distribuição intercalar de dividendos”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.2, “Outros activos/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)”).

Inclui também um activo sobre o Ministério Federal das Finanças da Alemanha referente ao imposto sobre o valor acrescentado a recuperar e outros impostos indirectos suportados. Esses impostos são reembolsáveis nos termos do artigo 3.º do Protocolo relativo aos Privilégios e Imunidades da União Europeia, que se aplica ao BCE por força do artigo 39.º dos Estatutos do SEBC.

## 8 NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Esta rubrica consiste na participação do BCE (8%) no total de notas de euro em circulação (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## 9 OUTRAS RESPONSABILIDADES PARA COM INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO DA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Em 2010, o Conselho do BCE decidiu que os bancos centrais do Eurosistema disponibilizariam, para operações de cedência de títulos, obrigações adquiridas ao abrigo do primeiro programa de aquisição de *covered bonds*. O BCE implementou essas operações de cedência de títulos através de operações de reporte, nas quais os montantes recebidos no âmbito de acordos de recompra são reinvestidos, na totalidade e em simultâneo, junto da mesma contraparte ao abrigo de uma compra com acordo de revenda (ver a nota 4, “Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros”). Em 2011, o Conselho do BCE decidiu alargar essas operações a obrigações adquiridas ao abrigo do segundo programa de aquisição de *covered bonds*.

Em 31 de Dezembro de 2011, permaneciam por liquidar acordos de recompra, num valor de €204.9 milhões (€33.4 milhões, em 2010), realizados no contexto das operações de cedência de *covered bonds* e relacionados apenas com obrigações adquiridas ao abrigo do primeiro programa de aquisição de *covered bonds*.

## 10 RESPONSABILIDADES PARA COM OUTROS RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

### 10.1 OUTRAS RESPONSABILIDADES

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

## 11 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM EUROS

Em 31 de Dezembro de 2011, esta rubrica consistia sobretudo numa responsabilidade, no montante de €64.2 mil milhões (€0.1 mil milhões, em 2010), decorrente do acordo cambial recíproco temporário com o Sistema de Reserva Federal. No âmbito desse acordo, o Sistema de Reserva Federal disponibilizou dólares dos Estados Unidos ao BCE através de uma linha de *swap* temporária, com vista à oferta de financiamento de curto prazo nessa moeda a contrapartes do Eurosistema. Simultaneamente, o BCE realizou operações de *swap back-to-back* com os BCN da área do euro, que utilizaram os fundos resultantes em operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos com contrapartes do Eurosistema sob a forma de operações reversíveis. As operações de *swap back-to-back* deram origem a saldos intra-Eurosistema entre o BCE e os BCN.

O remanescente desta rubrica reflecte os saldos de contas detidas junto do BCE por outros BCN não pertencentes à área do euro, incluindo os saldos dos BCN fora da área do euro resultantes de transacções efectuadas através do TARGET2 (ver “Posições intra-SEBC/Posições intra-Eurosistema”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

## 12 RESPONSABILIDADES PARA COM NÃO RESIDENTES NA ÁREA DO EURO DENOMINADAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

### 12.1 DEPÓSITOS, SALDOS E OUTRAS RESPONSABILIDADES

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

## 13 RESPONSABILIDADES INTRA-EUROSISTEMA

### 13.1 RESPONSABILIDADES EQUIVALENTES À TRANSFERÊNCIA DE ACTIVOS DE RESERVA

Representam as responsabilidades para com os BCN da área do euro resultantes da transferência de activos de reserva para o BCE, quando passaram a fazer parte do Eurosistema. A remuneração destas responsabilidades é calculada diariamente à última taxa de juro marginal disponível, aplicada pelo Eurosistema nos leilões das operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a reflectir uma remuneração zero da componente ouro (ver a nota 24.3, “Remuneração dos activos dos BCN relacionados com os activos de reserva transferidos”).

A transferência pelo Eesti Pank de activos de reserva para o BCE, no contexto da adopção da moeda única pela Estónia, resultou num aumento de €103 115 678 nesta rubrica.

	Desde 1 de Janeiro de 2011	31 de Dezembro de 2010
	€	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 397 303 847	1 397 303 847
Deutsche Bundesbank	10 909 120 274	10 909 120 274
Eesti Pank	103 115 678	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639 835 662	639 835 662
Bank of Greece	1 131 910 591	1 131 910 591
Banco de España	4 783 645 755	4 783 645 755
Banque de France	8 192 338 995	8 192 338 995
Banca d'Italia	7 198 856 881	7 198 856 881
Central Bank of Cyprus	78 863 331	78 863 331
Banque centrale du Luxembourg	100 638 597	100 638 597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36 407 323	36 407 323
De Nederlandsche Bank	2 297 463 391	2 297 463 391
Oesterreichische Nationalbank	1 118 545 877	1 118 545 877
Banco de Portugal	1 008 344 597	1 008 344 597
Banka Slovenije	189 410 251	189 410 251
Národná banka Slovenska	399 443 638	399 443 638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722 328 205	722 328 205
<b>Total</b>	<b>40 307 572 893</b>	<b>40 204 457 215</b>

Os activos do Eesti Pank foram fixados em €103 115 678, de forma a assegurar que o rácio entre estes activos e os activos agregados dos outros BCN dos Estados-Membros cuja moeda é o euro corresponda ao rácio entre a ponderação do Eesti Pank na tabela de repartição para subscrição do capital do BCE e a ponderação agregada dos outros BCN da área do euro nesta tabela. A diferença entre estes activos e o valor dos activos transferidos (ver a nota 1, “Ouro e ouro a receber”, e a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos e Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira”) foi considerada como parte da contribuição do Eesti Pank, devida nos termos do artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC, para as reservas e provisões equivalentes às reservas do BCE em 31 de Dezembro de 2010 (ver a nota 15, “Provisões”, e a nota 16, “Contas de reavaliação”).

## 14 OUTRAS RESPONSABILIDADES

### 14.1 DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO DE INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

Esta rubrica é composta principalmente pelas variações decorrentes da valorização dos *swaps* e das operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2011 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Essas variações resultam da conversão das referidas operações para euros, às taxas de câmbio prevaletentes à data do balanço, face aos valores em euros derivados da conversão das operações ao custo médio da respectiva moeda estrangeira nessa data (ver “Instrumentos extrapatrimoniais” e “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Esta rubrica inclui também perdas de valorização em *swaps* de taxa de juro por liquidar (ver a nota 20, “*Swaps* de taxa de juro”).

### 14.2 ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS

Em 31 de Dezembro de 2011, as duas componentes mais importantes desta rubrica

eram os juros especializados, no montante de €770.1 milhões (€381.8 milhões, em 2010), dos saldos dos BCN no TARGET2 no último mês de 2011, e juros especializados relativos ao conjunto de 2011 devidos aos BCN, decorrentes da remuneração dos activos de reserva transferidos para o BCE (ver a nota 13, “Responsabilidades intra-Eurosistema”), num valor total de €434.0 milhões (€346.5 milhões, em 2010). Os acréscimos de custos relativos a instrumentos financeiros e outros acréscimos e diferimentos são igualmente apresentados nesta rubrica.

Esta rubrica compreende também uma contribuição da Câmara de Frankfurt para o BCE, no montante de €15.3 milhões, para a preservação do Großmarkthalle, o edifício classificado do antigo mercado abastecedor da cidade, no contexto da construção da nova sede do BCE. Este montante será compensado face ao custo do edifício, a partir do início da utilização do mesmo (ver a nota 7.1, “Activos imobilizados corpóreos e incorpóreos”).

### 14.3 CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO

Esta rubrica inclui operações de reporte por liquidar, no montante de €360.0 milhões (€235.4 milhões, em 2010), conduzidas no âmbito da gestão dos fundos próprios do BCE (ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”).

Inclui também saldos negativos relacionados com *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira por liquidar em 31 de Dezembro de 2011 (ver a nota 21, “*Swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira”). Esses saldos resultam da conversão para euros das referidas operações, ao custo médio da moeda em questão à data do balanço, em comparação com os valores em euros aos quais as operações foram inicialmente registadas (ver “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Compreende ainda a responsabilidade líquida, no montante de €112.5 milhões, decorrente das responsabilidades relacionadas com o fundo de pensões do BCE, como descrito a seguir.

## PLANO DE REFORMAS DO BCE, OUTROS BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO E OUTROS BENEFÍCIOS DE LONGO PRAZO

Os montantes reconhecidos no balanço relativos aos benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo (ver “Plano de reformas do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas) são os seguintes:

	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Valor actual da responsabilidade	549.1	17.9	567.0
Justo valor dos activos do fundo	(418.4)	-	(418.4)
Ganhos/(perdas) actuariais não reconhecidos	(35.6)	(0.5)	(36.1)
Responsabilidade reconhecida no balanço	95.1	17.4	112.5

	2010 Pessoal (em milhões de euros)	2010 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2010 Total (em milhões de euros)
Valor actual da responsabilidade	539.6	15.9	555.5
Justo valor dos activos do fundo	(391.6)	-	(391.6)
Ganhos/(perdas) actuariais não reconhecidos	(71.6)	0.5	(71.1)
Responsabilidade reconhecida no balanço	76.4	16.4	92.8

O valor actual da responsabilidade face ao pessoal inclui benefícios não financiados no montante de €86.6 milhões (€86.9 milhões, em 2010), relacionados com os benefícios pós-emprego, excluindo pensões, e com outros benefícios de longo prazo. Existem também acordos, não abrangidos pelo fundo, que garantem os benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo dos membros da Comissão Executiva do BCE (ver “Plano de reformas do BCE, outros benefícios

pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas).

Os montantes reconhecidos na conta de resultados de 2011 relativos às componentes “Custo do serviço corrente”, “Custo dos juros”, “Rendimento esperado de activos do fundo” e “(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício” são os seguintes:

	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Custo do serviço corrente	31.1	1.4	32.5
Custo dos juros	24.2	0.8	25.0
Rendimento esperado de activos do fundo	(20.1)	-	(20.1)
(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício	6.2	(0.6)	5.6
Total incluído em “Custos com pessoal”	41.4	1.6	43.0

	2010 Pessoal (em milhões de euros)	2010 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2010 Total (em milhões de euros)
Custo do serviço corrente	25.4	1.2	26.6
Custo dos juros	21.1	0.8	21.9
Rendimento esperado de activos do fundo	(18.4)	-	(18.4)
(Ganhos)/perdas actuariais líquidos reconhecidos no exercício	(1.0)	(0.3)	(1.3)
Total incluído em “Custos com pessoal”	27.1	1.7	28.8

De acordo com o método do “corredor com limite de 10%” (ver “Plano de reformas do BCE, outros benefícios pós-emprego e outros benefícios de longo prazo”, nas notas sobre as políticas contabilísticas), os ganhos e as perdas actuariais acumulados líquidos não reconhecidos decorrentes de benefícios pós-emprego que excedam o maior valor entre i) 10% do valor actual da responsabilidade de benefícios definidos e ii) 10% do justo valor dos

activos do fundo são amortizados pelo período equivalente à restante vida de trabalho média esperada do pessoal participante no plano.

As variações no valor actual da responsabilidade de benefícios definidos são as seguintes:

	2011 Pessoal (em milhões de euros)	2011 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2011 Total (em milhões de euros)
Responsabilidade inicial	539.6	15.9	555.5
Custo de serviço	31.1	1.4	32.5
Custo dos juros	24.2	0.8	25.0
Contribuições pagas pelos participantes no plano	16.3	0.2	16.5
Outras variações líquidas nas responsabilidades que representam as contribuições dos participantes no plano	(1.9)	0	(1.9)
Benefícios pagos (Ganhos)/perdas actuariais	(54.8)	0.4	(54.4)
Responsabilidade final	549.1	17.9	567.0

	2010 Pessoal (em milhões de euros)	2010 Comissão Executiva (em milhões de euros)	2010 Total (em milhões de euros)
Responsabilidade inicial	430.5	13.4	443.9
Custo de serviço	25.4	1.2	26.6
Custo dos juros	21.1	0.8	21.9
Contribuições pagas pelos participantes no plano	17.4	0.1	17.5
Outras variações líquidas nas responsabilidades que representam as contribuições dos participantes no plano	4.5	0	4.5
Benefícios pagos (Ganhos)/perdas actuariais	(4.8)	(0.4)	(5.2)
Responsabilidade final	539.6	15.9	555.5

As perdas actuariais de €46.3 milhões verificadas na responsabilidade de benefícios definidos em 2010 resultaram sobretudo da descida, de 5.50% para 5.00%, da taxa de desconto e de um

aumento do valor dos benefícios garantidos. Estes factores foram apenas parcialmente compensados pela redução do aumento futuro esperado das pensões, de 2.00% para 1.65%.

Em 2011, os ganhos actuariais associados à responsabilidade de benefícios definidos relativa ao pessoal ascenderam a €54.8 milhões. Este montante inclui os efeitos i) de um crescimento mais baixo do que o esperado do valor dos benefícios garantidos mínimos; ii) de uma revisão em baixa do rendimento creditado esperado das unidades do fundo com uma garantia de capital subjacente, as quais são utilizadas no cálculo das pensões futuras e, conseqüentemente, do valor actual da responsabilidade de benefícios definida; e iii) da projecção de um crescimento mais baixo dos prémios do plano médico.

As variações no justo valor dos activos do fundo relativo ao pessoal, incluindo as decorrentes de contribuições voluntárias pagas pelos participantes no plano, são as seguintes:

	2011 (em milhões de euros)	2010 (em milhões de euros)
Justo valor inicial dos activos do fundo	391.6	333.2
Rendimento esperado	20.1	18.4
Ganhos/(perdas) actuariais	(25.0)	0.6
Contribuições pagas pelo empregador	22.7	22.4
Contribuições pagas pelos participantes no plano	16.3	17.3
Benefícios pagos	(5.4)	(4.8)
Outras variações líquidas nos activos que representam as contribuições dos participantes no plano	(1.9)	4.5
Justo valor final dos activos do fundo	418.4	391.6

Nas avaliações efectuadas, os actuários utilizaram pressupostos aceites pela Comissão Executiva para efeitos contabilísticos e de divulgação de informação. Os principais pressupostos actuariais utilizados para efeitos de cálculo da responsabilidade decorrente do plano de benefícios são apresentados no quadro a seguir.

	2011 %	2010 %
Taxa de desconto	5.00	5.00
Rendimento esperado de activos do fundo	6.00	6.00
Aumentos futuros de salários <sup>1)</sup>	2.00	2.00
Aumentos futuros de pensões de reforma	1.65	1.65

1) Além disso, são tomados em consideração aumentos prospectivos dos salários individuais de até 1.8% por ano, dependendo da idade dos participantes no plano.

## 15 PROVISÕES

Esta rubrica consiste numa provisão para fazer face a riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, bem como em outras provisões.

A provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro será utilizada, na medida considerada necessária pelo Conselho do BCE, para cobertura de perdas realizadas e não realizadas futuras, em particular perdas de valorização não cobertas pelas contas de reavaliação. A dotação e a necessidade de manutenção desta provisão são analisadas anualmente, com base na avaliação do BCE quanto à sua exposição aos riscos atrás referidos. Essa avaliação tem em conta uma série de factores, incluindo, em particular, o nível de activos de risco detidos, o grau de concretização das exposições ao risco no exercício em curso, os resultados projectados para o ano seguinte e uma avaliação do risco envolvendo cálculos do valor-em-risco (*Value at Risk – VaR*) para os activos de risco, que é aplicada de forma consistente ao longo do tempo<sup>15</sup>. A provisão, em conjunto com quaisquer montantes detidos no fundo de reserva geral, não pode exceder o valor das participações no capital do BCE realizadas pelos BCN da área do euro.

Em 31 de Dezembro de 2010, a provisão para riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro ascendia a €5 183 637 388. A contribuição do Eesti Pank para esta provisão foi de €13 294 901, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2011<sup>16</sup>.

Tendo em conta os resultados da sua avaliação, o Conselho do BCE decidiu transferir para a provisão, em 31 de Dezembro de 2011, um montante de €1 166 175 000, derivado do rendimento resultante da aquisição de títulos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida (ver a nota 24.4, “Outros juros e proveitos equiparados e Outros juros e custos equiparados”) e de parte dos proveitos referentes às notas de euro em circulação (ver a nota 24.2, “Juros da repartição das notas de euro no Eurosistema”). Esta transferência reduziu para €728 136 234 o lucro líquido do BCE em 2011 e, juntamente com a contribuição do Eesti Pank, aumentou a provisão para €6 363 107 289. Após o aumento do capital subscrito do BCE em 2011 (ver a nota 17, “Capital e reservas”), este montante equivale ao valor, em 31 de Dezembro de 2011, das participações dos BCN da área do euro no capital subscrito do BCE.

## 16 CONTAS DE REAVALIAÇÃO

Estas contas representam diferenças de reavaliação decorrentes de ganhos não realizados em activos, passivos e instrumentos extrapatrimoniais (ver “Reconhecimento de resultados”, “Ouro e activos e passivos em moeda estrangeira”, “Títulos” e “Instrumentos extrapatrimoniais”, nas notas sobre as políticas contabilísticas). Em conformidade com o artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC, o Eesti Pank contribuiu com um montante de €50.3 milhões para estes saldos, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2011.

	2011 €	2010 €	Variação €
Ouro	15 718 491 496	13 078 746 071	2 639 745 425
Moeda estrangeira	7 975 683 173	6 271 078 092	1 704 605 081
Títulos e outros instrumentos	630 756 103	276 874 996	353 881 107
Total	24 324 930 772	19 626 699 159	4 698 231 613

<sup>15</sup> Ver também o Capítulo 2.

<sup>16</sup> De acordo com o disposto no artigo 48.º-2 dos Estatutos do SEBC.



As taxas de câmbio utilizadas na reavaliação de fim de exercício foram as seguintes:

<i>Taxas de câmbio</i>	2011	2010
Dólares dos Estados Unidos por euros	1.2939	1.3362
Ienes japoneses por euros	100.20	108.65
Euros por DSE	1.1867	1.1572
Euros por onça de ouro fino	1 216.864	1 055.418

## 17 CAPITAL E RESERVAS

### 17.1 CAPITAL

Com efeitos a partir de 29 de Dezembro de 2010, o BCE aumentou o seu capital subscrito em €5 mil milhões, passando este para €10 760 652 403<sup>17</sup>. Além disso, o Conselho do BCE decidiu que os BCN da área do euro realizariam as respectivas contribuições de capital adicionais, decorrentes deste aumento, em três prestações anuais de igual montante<sup>18</sup>. Por conseguinte, em 29 de Dezembro de 2010, os BCN da área do euro (na sua composição nessa data) procederam ao pagamento de €1 163 191 667, correspondente à primeira prestação.

O Eesti Pank transferiu para o BCE, em 1 de Janeiro de 2011, um montante de €12 572 592<sup>19</sup>, equivalente à primeira prestação, no valor de €2 983 333, da sua contribuição para o aumento do capital subscrito do BCE no final de Dezembro de 2010, e ao remanescente, no valor de €9 589 259, da sua subscrição do capital do BCE, antes desse aumento.

Em 28 de Dezembro de 2011, os BCN da área do euro, incluindo o Eesti Pank, procederam ao pagamento de €1 166 175 000, correspondente à segunda prestação das respectivas contribuições para o aumento do capital subscrito do BCE. A terceira prestação será realizada no final de 2012.

O efeito combinado dos referidos pagamentos em 2011 foi um aumento de €1 178 747 592<sup>20</sup> do capital realizado do BCE, como indicado a seguir<sup>21</sup>:

	Capital realizado desde 28 de Dezembro de 2011	Capital realizado de 1 de Janeiro a 27 de Dezembro de 2011	Capital realizado em 31 de Dezembro de 2010
	€	€	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	220 583 718	180 157 051	180 157 051
Deutsche Bundesbank	1 722 155 361	1 406 533 694	1 406 533 694
Eesti Pank	16 278 234	13 294 901	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	101 006 900	82 495 233	82 495 233
Bank of Greece	178 687 726	145 939 392	145 939 392
Banco de España	755 164 576	616 764 576	616 764 576
Banque de France	1 293 273 899	1 056 253 899	1 056 253 899
Banca d'Italia	1 136 439 021	928 162 355	928 162 355
Central Bank of Cyprus	12 449 666	10 168 000	10 168 000
Banque centrale du Luxembourg	15 887 193	12 975 526	12 975 526
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	5 747 399	4 694 066	4 694 066
De Nederlandsche Bank	362 686 339	296 216 339	296 216 339
Oesterreichische Nationalbank	176 577 921	144 216 254	144 216 254
Banco de Portugal	159 181 126	130 007 793	130 007 793
Banka Slovenije	29 901 025	24 421 025	24 421 025
Národná banka Slovenska	63 057 697	51 501 030	51 501 030
Suomen Pankki – Finlands Bank	114 029 487	93 131 154	93 131 154
<b>Subtotal para os BCN da área do euro</b>	<b>6 363 107 289</b>	<b>5 196 932 289</b>	<b>5 183 637 388</b>

17 Decisão BCE/2010/26, de 13 de Dezembro de 2010, relativa ao aumento do capital do Banco Central Europeu, JO L 11, 15.1.2011, p. 53.

18 Decisão BCE/2010/27, de 13 de Dezembro de 2010, relativa à realização do aumento de capital do Banco Central Europeu pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro, JO L 11, 15.1.2011, p. 54.

19 Em conformidade com o artigo 48.º-1 dos Estatutos do SEBC e a Decisão BCE/2010/34, de 31 de Dezembro de 2010, relativa à realização do capital, à transferência de activos de reserva e à contribuição para as reservas e provisões do Banco Central Europeu pelo Eesti Pank, JO L 11, 15.1.2011, p. 58.

20 Este aumento poderá não corresponder exactamente ao calculado com base nos valores fornecidos no quadro devido a arredondamentos.

21 Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados nos quadros da presente secção poderão não corresponder à soma das parcelas devido aos arredondamentos.

	Capital realizado desde 28 de Dezembro de 2011 €	Capital realizado de 1 de Janeiro a 27 de Dezembro de 2011 €	Capital realizado em 31 de Dezembro de 2010 €
Bългарска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	3 505 014	3 505 014	3 505 014
Česká národní banka	5 839 806	5 839 806	5 839 806
Danmarks Nationalbank	5 986 285	5 986 285	5 986 285
Eesti Pank	-	-	722 309
Latvijas Banka	1 144 799	1 144 799	1 144 799
Lietuvos bankas	1 717 400	1 717 400	1 717 400
Magyar Nemzeti Bank	5 591 235	5 591 235	5 591 235
Narodowy Bank Polski	19 754 137	19 754 137	19 754 137
Banca Națională a României	9 944 860	9 944 860	9 944 860
Sveriges Riksbank	9 112 389	9 112 389	9 112 389
Bank of England	58 580 454	58 580 454	58 580 454
<b>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 176 379</b>	<b>121 898 688</b>
<b>Total</b>	<b>6 484 283 669</b>	<b>5 318 108 669</b>	<b>5 305 536 076</b>

Aos BCN não pertencentes à área do euro é exigida a realização de 3.75% das respectivas participações no capital subscrito do BCE como contribuição para os custos operacionais do BCE. No final de 2011, essa contribuição ascendia a €121 176 379. Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a qualquer participação nos lucros distribuíveis do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

A tabela de repartição para subscrição do capital do BCE não foi objecto de alterações em 2011. Em resultado da adopção da moeda única pela Estónia em 1 de Janeiro de 2011, as participações dos BCN pertencentes e não pertencentes à área do euro passaram a ser as seguintes<sup>22</sup>:

<sup>22</sup> Os montantes individuais foram arredondados para o euro mais próximo. Consequentemente, os totais e subtotais apresentados nos quadros da presente secção poderão não corresponder à soma das parcelas devido aos arredondamentos.

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de Janeiro de 2011 %	Capital subscrito desde 1 de Janeiro de 2011 €	Tabela de repartição para subscrição do capital em 31 de Dezembro de 2010 %	Capital subscrito em 31 de Dezembro de 2010 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2.4256	261 010 385	2.4256	261 010 385
Deutsche Bundesbank	18.9373	2 037 777 027	18.9373	2 037 777 027
Eesti Pank	0.1790	19 261 568	-	-
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1.1107	119 518 566	1.1107	119 518 566
Bank of Greece	1.9649	211 436 059	1.9649	211 436 059
Banco de España	8.3040	893 564 576	8.3040	893 564 576
Banque de France	14.2212	1 530 293 899	14.2212	1 530 293 899
Banca d'Italia	12.4966	1 344 715 688	12.4966	1 344 715 688
Central Bank of Cyprus	0.1369	14 731 333	0.1369	14 731 333
Banque centrale du Luxembourg	0.1747	18 798 860	0.1747	18 798 860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0.0632	6 800 732	0.0632	6 800 732
De Nederlandsche Bank	3.9882	429 156 339	3.9882	429 156 339
Oesterreichische Nationalbank	1.9417	208 939 588	1.9417	208 939 588
Banco de Portugal	1.7504	188 354 460	1.7504	188 354 460
Banka Slovenije	0.3288	35 381 025	0.3288	35 381 025
Národná banka Slovenska	0.6934	74 614 364	0.6934	74 614 364
Suomen Pankki – Finlands Bank	1.2539	134 927 820	1.2539	134 927 820
<b>Subtotal para os BCN da área do euro</b>	<b>69.9705</b>	<b>7 529 282 289</b>	<b>69.7915</b>	<b>7 510 020 722</b>

	Tabela de repartição para subscrição do capital desde 1 de Janeiro de 2011 %	Capital subscrito desde 1 de Janeiro de 2011 €	Tabela de repartição para subscrição do capital em 31 de Dezembro de 2010 %	Capital subscrito em 31 de Dezembro de 2010 €
Българска народна банка (banco central nacional da Bulgária)	0.8686	93 467 027	0.8686	93 467 027
Česká národní banka	1.4472	155 728 162	1.4472	155 728 162
Danmarks Nationalbank	1.4835	159 634 278	1.4835	159 634 278
Eesti Pank	-	-	0.1790	19 261 568
Latvijas Banka	0.2837	30 527 971	0.2837	30 527 971
Lietuvos bankas	0.4256	45 797 337	0.4256	45 797 337
Magyar Nemzeti Bank	1.3856	149 099 600	1.3856	149 099 600
Narodowy Bank Polski	4.8954	526 776 978	4.8954	526 776 978
Banca Națională a României	2.4645	265 196 278	2.4645	265 196 278
Sveriges Riksbank	2.2582	242 997 053	2.2582	242 997 053
Bank of England	14.5172	1 562 145 431	14.5172	1 562 145 431
<b>Subtotal para os BCN não pertencentes à área do euro</b>	<b>30.0295</b>	<b>3 231 370 113</b>	<b>30.2085</b>	<b>3 250 631 681</b>
<b>Total</b>	<b>100.0000</b>	<b>10 760 652 403</b>	<b>100.0000</b>	<b>10 760 652 403</b>

## INSTRUMENTOS EXTRAPATRIMONIAIS

### 18 PROGRAMAS AUTOMÁTICOS DE CEDÊNCIA DE TÍTULOS

No contexto da gestão dos seus fundos próprios, o BCE estabeleceu um acordo sobre programas automáticos de cedência de títulos, através do qual um agente nomeado para o efeito efectua operações de cedência de títulos em nome do BCE com diversas contrapartes, designadas pelo BCE como contrapartes elegíveis. Ao abrigo desse acordo, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2011, operações reversíveis no montante de €1.2 mil milhões (€1.5 mil milhões, em 2010).

### 19 FUTUROS DE TAXAS DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2011, estavam em curso as seguintes operações em moeda estrangeira, apresentadas às taxas de mercado no final do exercício:

Futuros de taxas de juro em moeda estrangeira	2011 Valor contratual €	2010 Valor contratual €	Variação €
Aquisições	1 651 132 236	458 539 141	1 192 593 095
Vendas	1 728 229 838	1 251 682 536	476 547 302

Estas operações foram conduzidas no âmbito da gestão dos activos de reserva do BCE.

### 20 SWAPS DE TAXAS DE JURO

Em 31 de Dezembro de 2011, estavam em curso transacções de *swaps* de taxas de juro com um valor contratual de €225.7 milhões (€742.4 milhões, em 2010), às taxas de mercado no final do exercício. Estas operações foram conduzidas no contexto da gestão dos activos de reserva do BCE.

### 21 SWAPS E OPERAÇÕES A PRAZO EM MOEDA ESTRANGEIRA

#### GESTÃO DOS ACTIVOS DE RESERVA

Em 2011, como parte da gestão dos activos de reserva do BCE, foram conduzidos *swaps* e operações a prazo em moeda estrangeira. Em 31 de Dezembro de 2011 permaneciam por liquidar os seguintes activos e passivos a prazo

Swaps e operações a prazo em moeda estrangeira	2011 €	2010 €	Variação €
Activos	2 304 007 744	1 697 483 530	606 524 214
Passivos	2 309 882 385	1 740 464 038	569 418 347

resultantes dessas operações, apresentados a taxas de mercado no final do exercício:

## OPERAÇÕES DE CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ

Em 31 de Dezembro de 2011, encontravam-se por liquidar activos a prazo sobre BCN e responsabilidades para com o Sistema de Reserva Federal, relacionados com operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos a contrapartes do Eurosistema (ver a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

## 22 GESTÃO DAS OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS<sup>23</sup>

O BCE continua a ser responsável pela gestão das operações activas e passivas da UE ao abrigo do mecanismo de assistência financeira a médio prazo. Neste contexto, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2011, empréstimos da UE à Letónia, Hungria e Roménia no montante total de €11.4 mil milhões.

No âmbito do contrato de empréstimo estabelecido entre os Estados-Membros cuja moeda é o euro<sup>24</sup> e o Kreditanstalt für Wiederaufbau<sup>25</sup>, na qualidade de mutuantes, e a República Helénica, na qualidade de mutuária e tendo como agente o Bank of Greece, o BCE é responsável pelo processamento de todos os pagamentos em nome dos mutuantes e da mutuária. Neste contexto, encontravam-se por liquidar, em 31 de Dezembro de 2011, empréstimos bilaterais agregados à República Helénica no montante de €52.9 mil milhões.

Além disso, o BCE desempenha um papel operacional na gestão de empréstimos ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF) e do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF – European Financial Stability Facility). Em 31 de Dezembro de 2011, encontravam-se por liquidar empréstimos à Irlanda e a Portugal nos montantes de €28 mil milhões e de €16.3 mil milhões ao abrigo, respectivamente, do MEEF e do FEEF.

## 23 PROCESSOS JUDICIAIS PENDENTES

A empresa Document Security Systems Inc. (DSSI) tentou uma acção de indemnização contra o BCE junto do Tribunal de Primeira Instância das Comunidades Europeias<sup>26</sup> por alegada violação, por parte do BCE, dos direitos conferidos por uma patente da DSSI<sup>27</sup> na produção de notas de euro. O Tribunal julgou improcedente a acção de indemnização intentada contra o BCE<sup>28</sup>. Presentemente, o BCE tem pendentes acções de revogação da patente em determinadas jurisdições nacionais, tendo já conseguido a revogação em várias jurisdições. Além disso, tendo a firme convicção de que não violou a patente, o BCE irá também contestar qualquer acção intentada pela DSSI junto dos tribunais nacionais competentes.

Em resultado do referido julgamento, bem como das acções bem-sucedidas intentadas até à data pelo BCE em várias jurisdições nacionais para revogação de partes nacionais da patente da DSSI, o BCE permanece confiante de que a possibilidade de ter de vir a pagar uma indemnização à DSSI é remota. O BCE continua a acompanhar activamente a evolução dos pleitos em curso.

<sup>23</sup> Ver também o Capítulo 2.

<sup>24</sup> À excepção da República Helénica e da República Federal da Alemanha.

<sup>25</sup> Agindo no interesse público, sujeito às instruções recebidas da República Federal da Alemanha e beneficiando da sua garantia.

<sup>26</sup> Após a entrada em vigor do Tratado de Lisboa, em 1 de Dezembro de 2009, o Tribunal de Primeira Instância passou a ser designado Tribunal Geral.

<sup>27</sup> Patente Europeia n.º 0455 750 B1 da DSSI.

<sup>28</sup> Despacho do Tribunal de Primeira Instância de 5 de Setembro de 2007, Processo T-295/05. Disponível em [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

## NOTAS À CONTA DE RESULTADOS

### 24 RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E PROVEITOS EQUIPARADOS

#### 24.1 JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS DE ACTIVOS DE RESERVA

Esta rubrica inclui proveitos de juros, líquidos de custos de juros, relacionados com os activos de reserva líquidos do BCE, como apresentado a seguir:

	2011 €	2010 €	Variação €
Juros e proveitos equiparados de depósitos à ordem	2 088 888	1 328 753	760 135
Juros e proveitos equiparados de aplicações no mercado monetário	18 279 491	15 865 666	2 413 825
Juros e proveitos equiparados de operações de compra com acordo de revenda	1 479 020	2 712 798	(1 233 778)
Juros e proveitos equiparados líquidos de títulos	254 699 342	335 790 909	(81 091 567)
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> de taxa de juro	6 284 214	4 611 662	1 672 552
Juros e proveitos equiparados líquidos de <i>swaps</i> e operações a prazo em moeda estrangeira	7 686 740	6 523 343	1 163 397
<b>Total de juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva</b>	<b>290 517 695</b>	<b>366 833 131</b>	<b>(76 315 436)</b>
Juros e custos equiparados de depósitos à ordem	(6 126)	(8 795)	2 669
Juros e custos equiparados líquidos de acordos de recompra	(291 278)	(644 858)	353 580
<b>Juros e outros proveitos equiparados de activos de reserva (líquidos)</b>	<b>290 220 291</b>	<b>366 179 478</b>	<b>(75 959 187)</b>

A diminuição global do resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados em 2011 deve-se principalmente aos juros e outros proveitos equiparados mais baixos gerados pela carteira de dólares dos Estados Unidos.

### 24.2 JUROS DA REPARTIÇÃO DAS NOTAS DE EURO NO EUROSISTEMA

Esta rubrica consiste nos proveitos do BCE decorrentes da sua participação no total de notas de euro emitidas (ver “Notas em circulação”, nas notas sobre as políticas contabilísticas, e a nota 6.1, “Activos relacionados com a repartição das notas de euro no Eurosistema”). O aumento dos juros em 2011 reflectiu sobretudo o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais elevada do que em 2010.

### 24.3 REMUNERAÇÃO DOS ACTIVOS DOS BCN RELACIONADOS COM OS ACTIVOS DE RESERVA TRANSFERIDOS

A remuneração paga aos BCN da área do euro pelos seus activos sobre o BCE relacionados com activos de reserva transferidos ao abrigo do artigo 30.º-1 dos Estatutos do SEBC (ver a nota 13, “Responsabilidades intra-Eurosistema”) é apresentada nesta rubrica. O aumento desta remuneração em 2011 reflectiu predominantemente o facto de a taxa média das operações principais de refinanciamento do Eurosistema ter sido mais elevada do que em 2010.

### 24.4 OUTROS JUROS E PROVEITOS EQUIPARADOS E OUTROS JUROS E CUSTOS EQUIPARADOS

Estas rubricas incluem juros e outros proveitos equiparados no montante de €6.6 mil milhões (€3.8 mil milhões, em 2010) e juros e outros custos equiparados no montante de €6.9 mil milhões (€3.9 mil milhões, em 2010) decorrentes de saldos relacionados com o TARGET2 (ver a nota 6.2, “Outros activos/Outras responsabilidades no âmbito do Eurosistema (líquidos)”, e a nota 11, “Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros”).

Incluem igualmente proveitos líquidos, nos montantes de €165.7 milhões (€140.4 milhões, em 2010) e de €1002.8 milhões (€438.0 milhões,

em 2010), decorrentes, respectivamente, de títulos adquiridos pelo BCE ao abrigo dos programas de aquisição de *covered bonds*, incluindo juros e outros proveitos equiparados líquidos relacionados com operações de cedência de títulos, e ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida. Os resultados relativos a outros activos e passivos denominados em euros, bem como os proveitos e os custos com juros decorrentes das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos são igualmente apresentados nestas rubricas.

## 25 RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

Os ganhos realizados líquidos resultantes de operações financeiras em 2011 foram os seguintes:

	2011 €	2010 €	Variação €
Ganhos realizados líquidos decorrentes de títulos, futuros e <i>swaps</i> de taxas de juro	260 059 727	460 588 711	(200 528 984)
Ganhos realizados líquidos decorrentes de câmbios e do preço do ouro	212 159 502	13 724 616	198 434 886
Ganhos realizados líquidos em operações financeiras	472 219 229	474 313 327	(2 094 098)

Em 2011, esta rubrica incluiu ganhos realizados líquidos de vendas de títulos e ganhos cambiais líquidos de saídas de moeda estrangeira, decorrentes principalmente de saídas de ienes japoneses, no contexto da participação do BCE na intervenção internacional concertada nos mercados cambiais em 18 de Março de 2011 (ver a nota 2.2, “Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos e Activos sobre residentes

na área do euro denominados em moeda estrangeira”).

## 26 PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	2011 €	2010 €	Variação €
Perdas não realizadas decorrentes do preço de títulos	(155 240 641)	(184 247 603)	29 006 962
Perdas não realizadas decorrentes do preço de <i>swaps</i> de taxa de juro	(2 216 642)	(10 963 861)	8 747 219
Perdas cambiais não realizadas	0	(1 973)	1 973
Total de prejuízos não realizados	(157 457 283)	(195 213 437)	37 756 154

No exercício de 2011, estes custos deveram-se sobretudo a prejuízos não realizados relacionados com a redução do custo de aquisição de diversos títulos registados no balanço face ao seu valor de mercado em 30 de Dezembro de 2011.

## 27 RESULTADO LÍQUIDO DE COMISSÕES E DE OUTROS CUSTOS E PROVEITOS BANCÁRIOS

	2011 €	2010 €	Variação €
Comissões recebidas e outros proveitos bancários	77 858	110 661	(32 803)
Comissões pagas e outros custos bancários	(2 058 638)	(1 519 678)	(538 960)
Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários	(1 980 780)	(1 409 017)	(571 763)

Em 2011, os proveitos registados nesta rubrica incluíram sanções impostas às instituições de crédito pelo não cumprimento das reservas mínimas. Os custos dizem respeito a comissões a pagar sobre depósitos à ordem e no contexto de operações de futuros de taxas de juro (ver a nota 19, “Futuros de taxas de juro”).

## 28 RENDIMENTO DE AÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Os dividendos recebidos relativos a ações detidas pelo BCE no Banco de Pagamentos Internacionais (ver a nota 7.2, “Outros activos financeiros”) são apresentados nesta rubrica.

## 29 OUTROS PROVEITOS E GANHOS

Os outros proveitos diversos do exercício derivam principalmente das contribuições acumuladas dos BCN da área do euro para os custos incorridos pelo BCE relacionados com um importante projecto de infra-estrutura de mercado.

## 30 CUSTOS COM PESSOAL

Esta rubrica inclui vencimentos, subsídios, custos com seguros e outros custos diversos no valor de €173.1 milhões (€167.7 milhões, em 2010). Inclui igualmente um montante de €43.0 milhões (€28.8 milhões, em 2010), reconhecido em relação ao plano de reformas do BCE e outros benefícios pós-emprego e de longo prazo (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”). Os custos com pessoal, no montante de €1.3 milhões (€1.3 milhões, em 2010), relacionados com a construção da nova sede do BCE, foram capitalizados e excluídos desta rubrica.

Os vencimentos e subsídios, incluindo os emolumentos dos altos cargos de gestão, são, na essência, baseados e comparáveis com os esquemas de remuneração praticados nas instituições da União Europeia.

Os membros da Comissão Executiva recebem um vencimento base e subsídios adicionais de residência e de representação. Ao Presidente do BCE é disponibilizada uma residência oficial, propriedade do BCE, em lugar de um subsídio de residência. Em conformidade com as condições de emprego do pessoal do BCE, os membros da Comissão Executiva têm direito a abono de

lar, abono por filho a cargo e abono escolar, dependendo das respectivas circunstâncias pessoais. Os vencimentos base estão sujeitos a um imposto, que reverte em benefício da União Europeia, bem como a deduções relativas a contribuições para o regime de pensões e para os seguros de saúde e de acidentes. Os subsídios ou abonos não são tributáveis nem pensionáveis.

Os vencimentos base auferidos pelos membros da Comissão Executiva em 2011 foram os seguintes:

	2011 €	2010 €
Jean-Claude Trichet (Presidente até Outubro de 2011)	309 290	367 863
Mario Draghi (Presidente desde Novembro de 2011)	61 858	-
Lucas D. Papademos (Vice-Presidente até Maio de 2010)	-	131 370
Vitor Constâncio (Vice-Presidente desde Junho de 2010)	318 132	183 918
Gertrude Tumpel-Gugerell (Membro da Comissão Executiva até Maio de 2011)	110 460	262 728
Peter Praet (Membro da Comissão Executiva desde Junho de 2011)	154 644	-
José Manuel González-Páramo (Membro da Comissão Executiva)	265 104	262 728
Lorenzo Bini Smaghi (Membro da Comissão Executiva)	265 104	262 728
Jürgen Stark (Membro da Comissão Executiva)	265 104	262 728
Total	1 749 696	1 734 063

Os subsídios ou abonos pagos aos membros da Comissão Executiva e as contribuições do BCE, em nome dos mesmos, para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €646 154 (€660 731, em 2010).

Além disso, os benefícios pagos a membros da Comissão Executiva por início ou cessação das suas funções no BCE ascenderam a €159 594 (€52 548, em 2010) e são reportados na rubrica “Custos administrativos” da conta de resultados (ver a nota 31, “Custos administrativos”).

São efectuados pagamentos, a título transitório, a ex-membros da Comissão Executiva durante um período limitado após o termo do seu mandato. Em 2011, estes pagamentos, os subsídios ou abonos de família associados e as contribuições do BCE para os seguros de saúde e de acidentes de ex-membros totalizaram €479 665 (€34 868, em 2010). Os pagamentos de pensões, incluindo subsídios relacionados, efectuados a ex-membros da Comissão Executiva ou aos seus descendentes e as contribuições para os seguros de saúde e de acidentes ascenderam a €321 929 (€354 349, em 2010). O total dos pagamentos feitos a ex-membros da Comissão Executiva são reportados como “Benefícios pagos” e reduziram a responsabilidade de benefícios definidos do BCE referente aos benefícios pós-emprego dos membros da Comissão Executiva (ver a nota 14.3, “Contas diversas e de regularização”).

No final de 2011, o número efectivo de pessoal com contratos equivalentes a tempo inteiro com o BCE correspondia a 1609<sup>29</sup>, incluindo 158 em cargos de gestão. No que se refere a alterações no número de pessoas empregadas ao longo de 2011, há a registar:

	2011	2010
Total de pessoal em 1 de Janeiro	1 607	1 563
Novos membros/alteração de contrato	313	328
Demissões/fim de contrato	(299)	(302)
Aumento líquido/(redução líquida) devido a variações no trabalho a tempo parcial	(12)	18
Total de pessoal em 31 de Dezembro	1 609	1 607
Número médio de pessoal empregado	1 601	1 565

### 31 CUSTOS ADMINISTRATIVOS

Esta rubrica inclui todos os outros custos correntes, nomeadamente rendas e manutenção das instalações, bens e equipamento não capitalizáveis, honorários e outros serviços e fornecimentos, assim como despesas relacionadas com o recrutamento, mudança, instalação, formação profissional e reafecção de pessoal.

### 32 CUSTOS DE PRODUÇÃO DE NOTAS

Estes custos estão sobretudo relacionados com o transporte transfronteiras de notas de euro entre os centros de produção de notas e os BCN, no âmbito da entrega de notas novas, e entre os BCN, a fim de compensar a insuficiência de notas de alguns com as reservas excedentárias de outros. Estes custos são suportados a nível central pelo BCE.

29 O pessoal em licença sem vencimento não é considerado. Este número inclui o pessoal com contratos permanentes, a termo ou de curto prazo e os participantes no Programa do BCE para Licenciados, bem como pessoal em licença de parto ou com baixa por doença prolongada.





PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60394 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585 913023  
muriel.atton@de.pwc.com

29 February 2012

### Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2011, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

#### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

#### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### *Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2011, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 29 February 2012

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

  
Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**A presente informação, que o BCE disponibiliza por cortesia, é uma tradução do relatório do auditor externo do BCE.  
Em caso de divergência de conteúdo, faz fé a versão inglesa assinada pela PWC.**

Ao Presidente e ao Conselho  
do Banco Central Europeu  
Frankfurt am Main

29 de Fevereiro de 2012

## **Relatório do auditor independente**

Auditámos as contas anuais do Banco Central Europeu, que incluem o balanço em 31 de Dezembro de 2011, a conta de resultados do exercício findo na mesma data e um resumo das políticas contabilísticas relevantes e outras notas explicativas (as “Contas Anuais”).

### *Responsabilidade da Comissão Executiva do Banco Central Europeu pelas Contas Anuais*

A Comissão Executiva é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas Contas Anuais, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE e enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu, e pelo controlo interno que a Comissão Executiva determine ser necessário a fim de permitir a preparação das Contas Anuais, sem distorções materialmente relevantes, quer devido a fraude quer a erro.

### *Responsabilidade do auditor*

A nossa responsabilidade consiste na emissão de um parecer sobre as Contas Anuais baseado na auditoria por nós efectuada. A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as normas internacionais de auditoria. Essas normas exigem que satisfaçamos os requisitos éticos e planeemos e executemos a auditoria de modo a obtermos um grau de segurança razoável sobre se as Contas Anuais contêm, ou não, distorções materialmente relevantes.

Uma auditoria implica a execução de procedimentos com vista a obter as evidências que suportam os valores e informações constantes nas Contas Anuais. Os procedimentos seleccionados dependem do juízo profissional do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das Contas Anuais, quer devido a fraude quer a erro. Na avaliação desses riscos, o auditor tem em conta o controlo interno relevante para a preparação e a apresentação apropriada das Contas Anuais pela entidade, por forma a seleccionar procedimentos de auditoria adequados às circunstâncias, mas não com o objectivo de expressar um parecer relativo à eficácia do controlo interno da entidade. Uma auditoria inclui igualmente a apreciação da adequação das políticas contabilísticas utilizadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas efectuadas pela Comissão Executiva, bem como a apreciação da apresentação geral das Contas Anuais.

No nosso entender, as evidências de auditoria que obtivemos constituem uma base suficiente e adequada para a emissão do nosso parecer.

### *Parecer*

Na nossa opinião, as Contas Anuais apresentam uma imagem verdadeira e apropriada da situação financeira do Banco Central Europeu, em 31 de Dezembro de 2011, e dos resultados das suas operações referentes ao exercício encerrado nessa mesma data, em conformidade com os princípios definidos pelo Conselho do BCE, enunciados na Decisão BCE/2010/21 relativa às contas anuais do Banco Central Europeu.

Frankfurt am Main, 29 de Fevereiro de 2012

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## NOTA SOBRE A DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/ REPARTIÇÃO DOS PREJUÍZOS

*Esta nota não é parte integrante das demonstrações financeiras do BCE para o exercício de 2011.*

### PROVEITOS RELACIONADOS COM A PARTICIPAÇÃO DO BCE NO TOTAL DE NOTAS DE EURO EM CIRCULAÇÃO E COM TÍTULOS ADQUIRIDOS AO ABRIGO DO PROGRAMA DOS MERCADOS DE TÍTULOS DE DÍVIDA DO EUROSISTEMA

No que respeita ao exercício de 2010, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, os proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida, no montante de, respectivamente, €654 milhões e €438 milhões, foram transferidos na íntegra para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro, não tendo, por conseguinte, sido realizada qualquer distribuição intercalar de dividendos.

Relativamente ao exercício de 2011, no seguimento de uma decisão do Conselho do BCE, os proveitos decorrentes dos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida e parte dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação, no montante de, respectivamente, €1002.8 milhões e €163.4 milhões, foram transferidos na íntegra para a provisão destinada a cobrir riscos de taxa de câmbio, de taxa de juro, de crédito e de flutuação do preço do ouro. No contexto da distribuição intercalar de dividendos do BCE, os proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação, no montante de €652 milhões, foram distribuídos na totalidade aos BCN da área do euro, em 3 de Janeiro de 2012, proporcionalmente às respectivas participações no capital subscrito do BCE.

### DISTRIBUIÇÃO DOS PROVEITOS/COBERTURA DOS PREJUÍZOS

Nos termos do artigo 33.º dos Estatutos do SEBC, o lucro líquido do BCE deverá ser transferido 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; e
- o remanescente do lucro líquido será distribuído aos accionistas do BCE proporcionalmente às participações que tiverem realizado.

Na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BCN, de acordo com o disposto no artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC<sup>1</sup>.

O Conselho do BCE decidiu, em 8 de Março de 2012, não efectuar qualquer transferência para o fundo de reserva geral e distribuir os lucros remanescentes de 2011, no montante de €76 milhões, pelos BCN da área do euro, proporcionalmente ao capital por eles realizado.

Os BCN não pertencentes à área do euro não têm direito a receber qualquer percentagem dos lucros do BCE, nem são obrigados a financiar quaisquer perdas incorridas pelo BCE.

	2011 €	2010 €
Resultado do exercício	728 136 234	170 831 395
Distribuição intercalar dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida <sup>1)</sup>	(652 000 000)	(0)
Lucro do exercício após a distribuição dos proveitos referentes à participação do BCE no total de notas de euro em circulação e aos títulos adquiridos ao abrigo do programa dos mercados de títulos de dívida	76 136 234	170 831 395
Distribuição dos lucros aos BCN	(76 136 234)	(170 831 395)
Total	0	0

1) O programa dos mercados de títulos de dívida foi estabelecido em Maio de 2010.

1 Nos termos do artigo 32.º-5 dos Estatutos do SEBC, o total dos proveitos monetários dos BCN será repartido entre os mesmos proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.



# BALANÇO CONSOLIDADO DO EUROSISTEMA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011

(MILHÕES DE EUROS)

ACTIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2011	31 DE DEZEMBRO DE 2010
<b>1 Ouro e ouro a receber</b>	<b>423 458</b>	<b>367 402</b>
<b>2 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>244 623</b>	<b>224 001</b>
2.1 Fundo Monetário Internacional	85 655	71 319
2.2 Depósitos, investimentos em títulos, empréstimos ao exterior e outros activos externos	158 968	152 681
<b>3 Activos sobre residentes na área do euro denominados em moeda estrangeira</b>	<b>98 226</b>	<b>26 940</b>
<b>4 Activos sobre não residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>25 355</b>	<b>22 603</b>
4.1 Depósitos, investimentos em títulos e empréstimos	25 355	22 603
4.2 Facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>5 Empréstimos a instituições de crédito da área do euro relacionados com operações de política monetária denominados em euros</b>	<b>863 568</b>	<b>546 747</b>
5.1 Operações principais de refinanciamento	144 755	227 865
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado	703 894	298 217
5.3 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	20 623
5.4 Operações estruturais reversíveis	0	0
5.5 Facilidade permanente de cedência de liquidez	14 823	25
5.6 Créditos relacionados com o valor de cobertura adicional	97	17
<b>6 Outros activos sobre instituições de crédito da área do euro denominados em euros</b>	<b>78 653</b>	<b>45 655</b>
<b>7 Títulos emitidos por residentes na área do euro denominados em euros</b>	<b>618 764</b>	<b>457 415</b>
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	273 854	134 829
7.2 Outros títulos	344 910	322 586
<b>8 Crédito à Administração Pública denominado em euros</b>	<b>33 926</b>	<b>34 954</b>
<b>9 Outros activos</b>	<b>346 694</b>	<b>276 493</b>
<b>Total do activo</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>

Os totais e subtotais podem não corresponder devido a arredondamentos.

PASSIVO	31 DE DEZEMBRO DE 2011	31 DE DEZEMBRO DE 2010
<b>1 Notas em circulação</b>	<b>888 676</b>	<b>839 702</b>
<b>2 Responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro relacionadas com operações de política monetária denominadas em euros</b>	<b>849 477</b>	<b>378 008</b>
2.1 Depósitos à ordem (incluindo reservas obrigatórias)	223 539	212 739
2.2 Facilidade permanente de depósito	413 882	104 458
2.3 Depósitos a prazo	211 000	60 784
2.4 Operações ocasionais de regularização reversíveis	0	0
2.5 Depósitos relacionados com o valor de cobertura adicional	1 056	27
<b>3 Outras responsabilidades para com instituições de crédito da área do euro denominadas em euros</b>	<b>2 423</b>	<b>2 808</b>
<b>4 Certificados de dívida emitidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Responsabilidades para com outros residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>79 726</b>	<b>79 792</b>
5.1 Administração Pública	65 590	71 685
5.2 Outras	14 137	8 107
<b>6 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em euros</b>	<b>156 876</b>	<b>47 703</b>
<b>7 Responsabilidades para com residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>4 546</b>	<b>1 995</b>
<b>8 Responsabilidades para com não residentes na área do euro denominadas em moeda estrangeira</b>	<b>9 027</b>	<b>14 346</b>
8.1 Depósitos, saldos e outras responsabilidades	9 027	14 346
8.2 Responsabilidades decorrentes da facilidade de crédito no âmbito do MTC II	0	0
<b>9 Atribuição de contrapartidas de direitos de saque especiais pelo FMI</b>	<b>55 942</b>	<b>54 480</b>
<b>10 Outras responsabilidades</b>	<b>209 582</b>	<b>172 388</b>
<b>11 Contas de reavaliação</b>	<b>394 013</b>	<b>331 510</b>
<b>12 Capital e reservas</b>	<b>82 978</b>	<b>79 479</b>
<b>Total do passivo</b>	<b>2 733 267</b>	<b>2 002 210</b>



# ANEXOS



## INSTRUMENTOS JURÍDICOS ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos instrumentos jurídicos que foram adoptados pelo BCE em 2011. Para obter a lista de todos os instrumentos jurídicos adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento e publicados no Jornal Oficial, consultar a secção *Legal framework* no sítio do BCE.

Número	Título	Referência do JO
BCE/2011/1	Recomendação do Banco Central Europeu, de 25 de Fevereiro de 2011, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	JO C 67, 2.3.2011, p. 1
BCE/2011/2	Orientação do Banco Central Europeu, de 17 de Março de 2011, que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2)	JO L 86, 1.4.2011, p. 75
BCE/2011/3	Orientação do Banco Central Europeu, de 18 de Março de 2011, que altera a Orientação BCE/2004/18 relativa aos procedimentos para a aquisição de notas de euro	JO L 86, 1.4.2011, p. 77
BCE/2011/4	Decisão do Banco Central Europeu, de 31 Março de 2011, relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade dos instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo Governo irlandês	JO L 94, 8.4.2011, p. 33
BCE/2011/5	Decisão do Banco Central Europeu, de 20 de Abril de 2011, relativa à selecção dos fornecedores do serviço de rede do TARGET2-Securities	JO L 134, 21.5.2011, p. 22
BCE/2011/6	Decisão do Banco Central Europeu, de 9 de Maio de 2011, que altera a Decisão BCE/2004/3 relativa ao acesso do público aos documentos do Banco Central Europeu	JO L 158, 16.6.2011, p. 37
BCE/2011/7	Recomendação do Banco Central Europeu, de 9 de Junho de 2011, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação dos auditores externos do Oesterreichische Nationalbank	JO C 174, 15.6.2011, p. 6
BCE/2011/8	Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Junho de 2011, relativa aos procedimentos de acreditação ambiental, de saúde e de segurança na produção de notas de euro	JO L 176, 5.7.2011, p. 52
BCE/2011/9	Orientação do Banco Central Europeu, de 30 de Junho de 2011, que altera a Orientação BCE/2008/8 relativa à compilação de dados respeitantes ao euro e ao funcionamento do Sistema de Informação sobre o Numerário 2	JO L 217, 23.8.2011, p. 1
BCE/2011/10	Decisão do Banco Central Europeu, de 7 de Julho de 2011, relativa a medidas temporárias respeitantes à elegibilidade de instrumentos de dívida transaccionáveis emitidos ou garantidos pelo governo português	JO L 182, 12.7.2011, p. 31

<b>Número</b>	<b>Título</b>	<b>Referência do JO</b>
BCE/2011/11	Recomendação do Banco Central Europeu, de 25 de Agosto de 2011, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do Banco de Portugal	JO C 258, 2.9.2011, p. 1
BCE/2011/12	Regulamento do Banco Central Europeu, de 25 de Agosto de 2011, que altera o Regulamento BCE/2008/32 relativo ao balanço do sector das instituições financeiras monetárias	JO L 228, 3.9.2011, p. 13
BCE/2011/13	Orientação do Banco Central Europeu, de 25 de Agosto de 2011, que altera a Orientação BCE/2007/9 relativa às estatísticas monetárias e de instituições e mercados financeiros	JO L 228, 3.9.2011, p. 37
BCE/2011/14	Orientação do Banco Central Europeu, de 20 de Setembro de 2011, relativa aos instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema (reformulação)	JO L 331, 14.12.2011, p. 1
BCE/2011/15	Orientação do Banco Central Europeu, de 14 de Outubro de 2011, que altera a Orientação BCE/2007/2 relativa a um sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (TARGET2)	JO L 279, 26.10.2011, p. 5
BCE/2011/16	Decisão do Banco Central Europeu, de 31 de Outubro de 2011, que altera a Decisão BCE/2010/15 relativa à administração dos empréstimos da EFSF aos Estados-Membros cuja moeda é o euro, e ainda a Decisão BCE/2010/31 relativa à abertura de contas para o processamento de pagamentos relacionados com os empréstimos da EFSF aos Estados-Membros cuja moeda é o euro	JO L 289, 8.11.2011, p. 35
BCE/2011/17	Decisão do Banco Central Europeu, de 3 de Novembro de 2011, relativa à forma de execução do segundo programa de compra de obrigações bancárias garantidas	JO L 297, 16.11.2011, p. 70
BCE/2011/18	Decisão do Banco Central Europeu, de 3 de Novembro de 2011, que altera a Decisão BCE/2010/23 relativa à repartição dos proveitos monetários dos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros cuja moeda é o euro	JO L 319, 2.12.2011, p. 116
BCE/2011/19	Decisão do Banco Central Europeu, de 15 de Novembro de 2011, que altera a Decisão BCE/2007/7 relativa aos termos e condições do TARGET2-ECB	JO L 303, 22.11.2011, p. 44
BCE/2011/20	Decisão do Banco Central Europeu, de 16 de Novembro de 2011, que estabelece regras e procedimentos detalhados para implementação dos critérios de elegibilidade aplicáveis ao acesso das centrais de depósito de títulos aos serviços do TARGET2-Securities	JO L 319, 2.12.2011, p. 117
BCE/2011/21	Decisão do Banco Central Europeu, de 1 de Dezembro de 2011, relativa à aprovação do volume de emissão de moeda metálica em 2012	JO L 324, 7.12.2011, p. 37

<b>Número</b>	<b>Título</b>	<b>Referência do JO</b>
BCE/2011/22	Recomendação do Banco Central Europeu, de 9 de Dezembro de 2011, ao Conselho da União Europeia relativa à nomeação do auditor externo do De Nederlandsche Bank	JO C 367, 16.12.2011, p. 1
BCE/2011/23	Orientação do Banco Central Europeu de 9 de Dezembro de 2011 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de estatísticas externas (reformulação)	JO L 65, 3.3.2012, p. 1
BCE/2011/24	Recomendação do Banco Central Europeu de 9 de Dezembro de 2011 relativa às exigências de informação estatística do Banco Central Europeu em matéria de estatísticas externas	JO C 64, 3.3.2012, p. 1
BCE/2011/25	Decisão do Banco Central Europeu, de 14 de Dezembro de 2011, relativa a medidas adicionais temporárias respeitantes às operações de refinanciamento do Eurosistema e à elegibilidade dos activos de garantia	JO L 341, 22.12.2011, p. 65
BCE/2011/26	Regulamento do Banco Central Europeu, de 14 de Dezembro de 2011, que altera o Regulamento BCE/2003/9 relativo à aplicação do regime das reservas mínimas	JO L 338, 21.12.2011, p. 51
BCE/2011/27	Orientação do Banco Central Europeu, de 21 de Dezembro de 2011, que altera a Orientação BCE/2010/20 relativa ao enquadramento jurídico dos processos contabilísticos e da prestação de informação financeira no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais	JO L 19, 24.1.2012, p. 37

## PARECERES ADOPTADOS PELO BCE

O quadro seguinte apresenta uma lista dos pareceres adoptados pelo BCE em 2011 e no início de 2012, ao abrigo do n.º 4 do artigo 127.º e do n.º 5 do artigo 282.º do Tratado e do artigo 4.º dos Estatutos do SEBC. Para obter a lista de todos os pareceres adoptados pelo BCE desde o seu estabelecimento, consultar a secção *Legal framework* no sítio do BCE.

### (a) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por uma instituição europeia

Número <sup>1</sup>	Origem e assunto	Referência do JO
CON/2011/1	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo aos derivados OTC, às contrapartes centrais e aos repositórios de transacções	JO C 57, 23.2.2011, p. 1
CON/2011/6	Conselho – Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 98/78/CE, 2002/87/CE e 2006/48/CE no que se refere à supervisão complementar das entidades financeiras de um conglomerado financeiro	JO C 62, 26.2.2011, p. 1
CON/2011/8	Conselho – Recomendação para uma decisão do Conselho relativa ao mecanismo de renegociação da Convenção Monetária com o Principado do Mónaco	JO C 60, 25.2.2011, p. 1
CON/2011/12	Conselho – Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos sistemas de garantia de depósitos (reformulação) e proposta de directiva que altera a Directiva 97/9/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos sistemas de indemnização dos investidores	JO C 99, 31.3.2011, p. 1
CON/2011/13	Conselho – Reforma da governação económica na União Europeia	JO C 150, 20.5.2011, p. 1
CON/2011/16	Conselho Europeu – Recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu	JO C 74, 8.3.2011, p. 1
CON/2011/17	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às vendas a descoberto e a certos aspectos dos <i>swaps</i> de risco de incumprimento	JO C 91, 23.3.2011, p. 1
CON/2011/18	Conselho – Proposta de regulamento do Conselho relativo aos valores faciais e às especificações técnicas das moedas em euros destinadas a circulação (codificação)	JO C 114, 12.4.2011, p. 1
CON/2011/22	Conselho – Recomendação para uma decisão do Conselho relativa ao mecanismo de negociação de uma convenção monetária com a República Francesa, agindo em benefício da colectividade ultramarina francesa de São Bartolomeu	JO C 213, 20.7.2011, p. 16

<sup>1</sup> As consultas estão numeradas pela ordem da sua adopção pelo Conselho do BCE.

Número <sup>1</sup>	Origem e assunto	Referência do JO
CON/2011/24	Conselho Europeu – Projecto de decisão do Conselho Europeu que altera o artigo 136.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia no que diz respeito a um mecanismo de estabilidade para os Estados-Membros cuja moeda seja o euro	JO C 140, 11.5.2011, p. 8
CON/2011/32	Conselho – Proposta de regulamento que estabelece requisitos técnicos para as transferências de créditos e os débitos directos em euros	JO C 155, 25.5.2011, p. 1
CON/2011/42	Conselho – Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera as Directivas 2003/71/CE e 2009/138/CE no que respeita às competências da Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados	JO C 159, 28.5.2011, p. 10
CON/2011/44	Conselho – Proposta de regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo ao Sistema europeu de contas nacionais e regionais na União Europeia	JO C 203, 9.7.2011, p. 3
CON/2011/48	Conselho Europeu – Recomendação do Conselho relativa à nomeação do Presidente do Banco Central Europeu	JO C 182, 23.6.2011, p. 6
CON/2011/56	Conselho – Proposta de decisão do Conselho relativa à assinatura e à conclusão do Acordo Monetário entre a União Europeia e a República Francesa sobre a manutenção do euro em São Bartolomeu, na sequência da alteração do estatuto deste território perante a União Europeia	JO C 213, 20.7.2011, p. 21
CON/2011/58	Conselho – Proposta de directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa aos contratos de crédito para imóveis de habitação	JO C 240, 18.8.2011, p. 3
CON/2011/65	Parlamento Europeu e Conselho – Proposta de regulamento relativo à emissão de moedas de euro e proposta de regulamento relativo aos valores faciais e às especificações técnicas das moedas de euro destinadas a circulação	JO C 273, 16.9.2011, p. 2
CON/2011/77	Conselho Europeu – Recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu	JO C 301, 12.10.2011, p. 2
CON/2011/100	Conselho Europeu – Recomendação do Conselho relativa à nomeação de um membro da Comissão Executiva do Banco Central Europeu	JO C 364, 14.12.2011, p. 7
CON/2012/5	Conselho – Proposta de directiva relativa ao acesso à actividade de instituições de crédito e supervisão prudencial das instituições de crédito e empresas de investimento e proposta de regulamento relativo aos requisitos prudenciais das instituições de crédito e empresas de investimento	Ainda não foi publicado no <i>Jornal Oficial da União Europeia</i>

**(b) Pareceres do BCE na sequência de uma consulta por um Estado-Membro e pareceres de iniciativa relativos à legislação de um Estado-Membro<sup>2</sup>**

<b>Número<sup>1</sup></b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2011/2	Chipre – Poderes sancionatórios da Bolsa de Valores de Chipre
CON/2011/3	Eslovénia – Alterações à Lei da Banca
CON/2011/4	Polónia – Fundos de investimento fechados que emitem certificados de investimento não públicos
CON/2011/5	Bélgica – Aplicação dos princípios para o desenvolvimento de estruturas de supervisão financeira na Bélgica
CON/2011/7	Lituânia – Alterações ao quadro das operações de política monetária, com vista a uma maior harmonização com o Eurosistema
CON/2011/9	Polónia – Alterações à Constituição da Polónia relacionadas com a adopção do euro
CON/2011/10	Itália – Participação da Itália em programas do Fundo Monetário Internacional em resposta à crise financeira
CON/2011/11	Polónia – Inclusão das cooperativas de crédito nas medidas de apoio do Tesouro Público às instituições financeiras
CON/2011/14	Lituânia – Alterações à legislação relativa ao carácter definitivo da liquidação e aos acordos de garantia financeira
CON/2011/15	Roménia – Alterações à legislação sobre o fundo de garantia de depósitos
CON/2011/19	França – Recirculação das notas de euro
CON/2011/20	Bélgica – Registo Central de Crédito às Empresas
CON/2011/21	Espanha – Reforço do sistema financeiro espanhol
CON/2011/23	Polónia – Serviços de pagamento
CON/2011/25	Eslovénia – Prevenção da mora nos pagamentos
CON/2011/26	Roménia – Alterações à legislação relativa ao carácter definitivo da liquidação e aos acordos de garantia financeira
CON/2011/27	Chipre – Legislação relativa a <i>covered bonds</i> (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público)
CON/2011/28	Bélgica – Abolição das funções do Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique enquanto depositário central de protestos
CON/2011/29	Chipre – Imposto especial sobre os bancos e criação de um fundo de estabilidade financeira independente
CON/2011/30	Bélgica – Financiamento de um registo central de números de contas bancárias

<sup>2</sup> Em Dezembro de 2004, o Conselho do BCE decidiu que os pareceres do BCE emitidos a pedido de autoridades nacionais seriam, em regra, publicados imediatamente após a sua adopção e subsequente transmissão à autoridade consultante.

Número <sup>1</sup>	Origem e assunto
CON/2011/31	Eslovénia – Imposto incidente sobre o valor total do balanço de um banco
CON/2011/33	Hungria – Projecto de Constituição no que se refere ao Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/34	Grécia – Quadro jurídico do Fundo de Empréstimos e Consignações e alterações ao sistema de reforço da liquidez da economia grega instituído na sequência da crise financeira internacional
CON/2011/35	Roménia – Procedimento de gestão de riscos para sistemas de liquidação pelos valores líquidos
CON/2011/36	Grécia – Alterações aos Estatutos do Bank of Greece
CON/2011/37	Países Baixos – Reforço do governo societário do De Nederlandsche Bank e da Autoridade dos Mercados Financeiros
CON/2011/38	Áustria – Alterações à estrutura de governação do Oesterreichische Nationalbank
CON/2011/39	Irlanda – Medidas de saneamento e de liquidação de instituições de crédito
CON/2011/40	Eslovénia – Alterações às regras aplicáveis ao registo de activos financeiros
CON/2011/41	Bélgica – Alterações à legislação relativa ao carácter definitivo e aos acordos de garantia financeira
CON/2011/43	Malta – Várias alterações à lei do Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta
CON/2011/45	Dinamarca – Introdução de um sistema de compensação aplicável às instituições bancárias em crise
CON/2011/46	Lituânia – Reforma da supervisão do mercado financeiro na Lituânia
CON/2011/47	Letónia – Nova legislação relativa ao registo de créditos
CON/2011/49	Eslováquia – Papel do Národná banka Slovenska no que toca à supervisão financeira e ao crédito ao consumo
CON/2011/50	Bulgária – Estrutura de capital e de gestão do Depositário Central búlgaro
CON/2011/51	República Checa – Circulação de notas e moedas
CON/2011/52	Bulgária – Deveres de cooperação e de intercâmbio de informação entre as autoridades de supervisão nacionais
CON/2011/53	Hungria – Gabinete de Auditoria do Estado húngaro no que respeita à auditoria efectuada ao Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/54	Espanha – Transacções transfronteiras
CON/2011/55	Eslovénia – Harmonização da legislação relacionada com o TARGET2 – Securities e com os poderes sancionatórios do Banka Slovenije no que respeita aos serviços de investimento
CON/2011/57	Polónia – Conversão de filiais de instituições de crédito estrangeiras em subsidiárias

<b>Número <sup>1</sup></b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2011/59	Hungria – Recirculação de numerário e protecção da moeda nacional e estrangeira com curso legal contra a contrafacção
CON/2011/60	Países Baixos – Medidas de intervenção em caso de crise aplicáveis a instituições financeiras em dificuldades
CON/2011/61	Eslovénia – Alterações à Lei relativa à prevenção da mora nos pagamentos
CON/2011/62	Polónia – Alterações ao regime jurídico dos sistemas de pagamento, de compensação e de liquidação
CON/2011/63	Polónia – Introdução de contas globais no quadro jurídico dos sistemas de compensação e liquidação
CON/2011/64	Bélgica – Protecção contra a contrafacção monetária e manutenção da qualidade da circulação fiduciária
CON/2011/66	Eslováquia – Contribuição especial sobre as instituições financeiras a operar na Eslováquia
CON/2011/67	Lituânia – Requisitos de concessão responsável de empréstimos pelas instituições de crédito
CON/2011/68	Itália – Ratificação pela Itália de uma alteração aos Estatutos do Fundo Monetário Internacional e aumento da quota
CON/2011/69	Irlanda – Medidas adicionais de reforço da supervisão e da aplicação da regulamentação financeira
CON/2011/70	Eslovénia – Autorização de tomada de medidas referentes aos órgãos de fiscalização de bancos
CON/2011/71	Bélgica – Categorias de intermediários autorizados a deter contas de títulos desmaterializados denominados em moeda estrangeira ou unidades de conta
CON/2011/72	Grécia – Alterações ao regime grego de resolução de instituições de crédito
CON/2011/73	Roménia – Estatísticas, moeda interbancária e mercados de títulos de dívida pública geridos pelo Banca Națională a României e o regime cambial e de reservas mínimas
CON/2011/74	Roménia – Concessão de empréstimos a particulares
CON/2011/75	República Checa – Reservas mínimas
CON/2011/76	Parecer de iniciativa – Reforma do sistema de garantia de depósitos dos Países Baixos
CON/2011/78	Eslovénia – Sanções relacionadas com a protecção contra a contrafacção do euro
CON/2011/79	Bélgica – Garantia do Estado respeitante a certos empréstimos concedidos ao Dexia SA e ao Dexia Crédit Local SA
CON/2011/80	Eslováquia – Registo de declarações financeiras
CON/2011/81	Eslovénia – Alterações às regras aplicáveis às obrigações hipotecárias e municipais na Eslovénia



<b>Número<sup>1</sup></b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2011/82	Luxemburgo – Garantia do Estado respeitante a certos empréstimos concedidos ao Dexia SA e ao Dexia Crédit Local SA
CON/2011/83	Portugal – Medidas de intervenção precoce e alterações ao regime de resolução e liquidação das instituições de crédito e sociedades financeiras sujeitas à supervisão do Banco de Portugal
CON/2011/84	Irlanda – Medidas de saneamento e de resolução de instituições de crédito
CON/2011/85	França – Garantia do Estado respeitante a certos empréstimos concedidos ao Dexia SA e ao Dexia Crédit Local SA
CON/2011/86	Roménia – Medidas de estabilização e bancos de transição
CON/2011/87	Hungria – Hipotecas e empréstimos para imóveis de habitação denominados em moeda estrangeira
CON/2011/88	Irlanda – Extensão da duração da garantia constituída pelo Estado irlandês para cobertura de determinadas responsabilidades das instituições de crédito
CON/2011/89	Portugal – Realização de um aumento da quota de Portugal no Fundo Monetário Internacional pelo Banco de Portugal
CON/2011/90	Dinamarca – Garantia para cobertura de prejuízos no contexto de um sistema alargado de indemnização
CON/2011/91	Lituânia – Alterações às regras do Lietuvos bankas para a distribuição de lucros
CON/2011/92	Alemanha – Protecção contra a contrafacção e preservação da qualidade da circulação de numerário
CON/2011/93	Chipre – Gestão de crises financeiras e criação de um fundo de estabilidade financeira independente
CON/2011/94	Itália – Protecção contra a contrafacção e preservação da qualidade da circulação de numerário
CON/2011/95	Portugal – Recapitalização de instituições de crédito pelo Estado
CON/2011/96	Eslováquia – Responsabilidade orçamental
CON/2011/97	Estónia – Representação e pagamento das quotas do Fundo Monetário Internacional
CON/2011/98	Bélgica – Legislação que regula o financiamento do registo central de números de contas bancárias
CON/2011/99	Lituânia – Alterações revistas às regras de distribuição de lucros do Lietuvos bankas
CON/2011/101	Finlândia – Legislação relativa aos mercados de valores mobiliários
CON/2011/102	Roménia – Pagamento de um aumento da quota da Roménia no Fundo Monetário Internacional

<b>Número<sup>1</sup></b>	<b>Origem e assunto</b>
CON/2011/103	Bélgica – Criação e financiamento de um Fundo de Resolução e alteração do cálculo das contribuições para o Fundo de Garantia de Depósitos
CON/2011/104	Hungria – Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/105	Malta – Autenticação de moedas de euro, tratamento de moedas de euro impróprias para circulação e imposição de sanções administrativas e pecuniárias
CON/2011/106	Hungria/de iniciativa – Independência do Magyar Nemzeti Bank
CON/2011/107	Grécia – Alterações ao regime de resolução de instituições de crédito
CON/2012/1	Chipre – Salários dos funcionários públicos
CON/2012/2	Alemanha – Medidas de estabilização do mercado financeiro
CON/2012/3	Luxemburgo – Valores mobiliários desmaterializados
CON/2012/4	Itália – Regime de garantia das responsabilidades dos bancos italianos e troca de notas de lira italiana
CON/2012/6	Irlanda – Reforma do regime de pensões do sector público

# CRONOLOGIA DAS MEDIDAS DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA<sup>1</sup>

## 2 DE SETEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 18 de Janeiro de 2011, nomeadamente a adopção de um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total nas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de 3 meses.

## 7 DE OUTUBRO E 4 DE NOVEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

## 2 DE DEZEMBRO DE 2010

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 12 de Abril de 2011, nomeadamente sobre a manutenção dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

## 13 DE JANEIRO E 3 DE FEVEREIRO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de

cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

## 3 DE MARÇO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 12 de Julho de 2011, nomeadamente sobre a manutenção dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

## 7 DE ABRIL DE 2011

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.25%, a partir da operação a ser liquidada em 13 de Abril de 2011. Decide ainda aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base para 2.00% e 0.50%, respectivamente, com efeitos a partir de 13 de Abril de 2011.

## 5 DE MAIO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.25%, 2.00% e 0.50%, respectivamente.

<sup>1</sup> A cronologia das medidas de política monetária tomadas pelo Eurosistema entre 1999 e 2010 pode ser consultada nos Relatórios Anuais do BCE relativos aos anos respectivos.

#### 9 DE JUNHO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.25%, 2.00% e 0.50%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 11 de Outubro de 2011, nomeadamente sobre a continuação dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

#### 7 DE JULHO DE 2011

O Conselho do BCE decide aumentar a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.50%, a partir da operação a ser liquidada em 13 de Julho de 2011. Decide ainda aumentar as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base para 2.25% e 0.75%, respectivamente, com efeitos a partir de 13 de Julho de 2011.

#### 4 DE AGOSTO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.50%, 2.25% e 0.75%, respectivamente. Decide ainda adoptar várias medidas destinadas a fazer face às novas tensões em alguns mercados financeiros. Em particular, decide que o Eurosistema conduzirá uma operação de refinanciamento de prazo alargado suplementar de cedência de liquidez com prazo de aproximadamente 6 meses sob a forma de um procedimento de leilão de taxa fixa com colocação total. Decide também sobre os pormenores respeitantes aos procedimentos e modalidades de leilão a aplicar nas operações de refinanciamento até 17 de Janeiro de 2012, nomeadamente, sobre a

manutenção dos procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total.

#### 8 DE SETEMBRO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.50%, 2.25% e 0.75%, respectivamente.

#### 6 DE OUTUBRO DE 2011

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.50%, 2.25% e 0.75%, respectivamente. Decide também sobre os pormenores respeitantes às operações de refinanciamento de Outubro de 2011 a 10 de Julho de 2012, nomeadamente a realização de duas operações de refinanciamento de prazo alargado – uma com prazo de aproximadamente 12 meses em Outubro de 2011, e outra com prazo de aproximadamente 13 meses em Dezembro de 2011 – e a continuação da aplicação de procedimentos de leilão de taxa fixa com colocação total em todas as operações de refinanciamento. Além disso, o Conselho do BCE decide lançar um novo programa de aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) em Novembro de 2011.

#### 3 DE NOVEMBRO DE 2011

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.25%, a partir da operação a ser liquidada em 9 de Novembro de 2011. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base para 2.00% e 0.50%, respectivamente, com efeitos a partir de 9 de Novembro de 2011.

## **8 DE DEZEMBRO DE 2011**

O Conselho do BCE decide reduzir a taxa de juro das operações principais de refinanciamento em 25 pontos base para 1.00%, a partir da operação a ser liquidada em 14 de Dezembro de 2011. Decide ainda reduzir as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito em 25 pontos base para 1.75% e 0.25%, respectivamente, com efeitos a partir de 14 de Dezembro de 2011. Além disso, o Conselho do BCE decide adoptar novas medidas não convencionais, nomeadamente: i) realizar duas operações de refinanciamento de prazo alargado com prazo de aproximadamente 3 anos; ii) aumentar a disponibilidade de activos de garantia; iii) reduzir o rácio de reserva para 1%; e iv) descontinuar, por agora, as operações ocasionais de regularização realizadas no último dia de cada período de manutenção.

## **12 DE JANEIRO, 9 DE FEVEREIRO E 8 DE MARÇO DE 2012**

O Conselho do BCE decide que a taxa de juro das operações principais de refinanciamento e as taxas de juro da facilidade permanente de cedência de liquidez e da facilidade permanente de depósito se mantêm inalteradas em 1.00%, 1.75% e 0.25%, respectivamente.

# APRESENTAÇÃO GERAL DA COMUNICAÇÃO DO BCE RELACIONADA COM A CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ<sup>1</sup>

Para mais pormenores sobre as operações de cedência de liquidez realizadas pelo Eurosistema em 2011, ver a secção *Open market operations* no sítio do BCE.

## CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM EUROS

### 3 DE MARÇO DE 2011

BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação entre 13 de Abril e 12 de Julho de 2011

### 31 DE MARÇO DE 2011

BCE anuncia suspensão do limite de notação dos instrumentos de dívida do governo irlandês

### 9 DE JUNHO DE 2011

BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação no período entre 13 de Julho e 11 de Outubro de 2011

### 7 DE JULHO DE 2011

BCE anuncia alteração na elegibilidade dos instrumentos de dívida emitidos ou garantidos pelo governo português

### 4 DE AGOSTO DE 2011

BCE anuncia pormenores das operações de refinanciamento com liquidação no período entre 12 de Outubro de 2011 e 17 de Janeiro de 2012

### 6 DE OUTUBRO DE 2011

BCE anuncia novo programa de aquisição de *covered bonds* e pormenores das operações de refinanciamento com liquidação entre Outubro de 2011 e 10 de Julho de 2012

### 3 DE NOVEMBRO DE 2011

BCE anuncia pormenores sobre o seu novo programa de aquisição de *covered bonds*

### 8 DE DEZEMBRO DE 2011

BCE anuncia medidas para apoiar o crédito bancário e a actividade no mercado monetário

### 16 DE DEZEMBRO DE 2011

BCE anuncia duas operações ocasionais de regularização de cedência de liquidez com prazo de 1 dia

## CEDÊNCIA DE LIQUIDEZ EM OUTRAS MOEDAS E ACORDOS COM OUTROS BANCOS CENTRAIS

### 29 DE JUNHO DE 2011

BCE anuncia prolongamento das operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos

### 25 DE AGOSTO DE 2011

BCE anuncia prolongamento do acordo de *swap* com o Bank of England

### 15 DE SETEMBRO DE 2011

BCE anuncia operações adicionais de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos abrangendo o final do ano

### 30 DE NOVEMBRO DE 2011

Ação coordenada de bancos centrais para fazer face a pressões nos mercados monetários mundiais

<sup>1</sup> As datas referem-se à data de publicação do anúncio.

## PUBLICAÇÕES PRODUZIDAS PELO BCE

O BCE produz diversas publicações que divulgam informações sobre as suas actividades fundamentais: política monetária, estatísticas, sistemas de pagamentos e de liquidação de títulos, estabilidade financeira e supervisão, cooperação internacional e europeia e questões jurídicas. As publicações incluem:

### PUBLICAÇÕES ESTATUTÁRIAS

- Relatório Anual
- Relatório de Convergência
- Boletim Mensal

### DOCUMENTOS DE ESTUDO

- Série “Documentos de Trabalho Jurídicos”
- Série “Documentos de Trabalho Ocasionais”
- *Research Bulletin*
- Série “Documentos de Trabalho”

### PUBLICAÇÕES RELACIONADAS COM AS ATRIBUIÇÕES/OUTRAS

- Melhoria da análise monetária
- Integração financeira na Europa
- Relatório de Estabilidade Financeira
- *Statistics Pocket Book*
- Banco Central Europeu: história, papel e funções
- O papel internacional do euro
- A implementação da política monetária na área do euro (“Documentação Geral”)
- A política monetária do BCE
- O sistema de pagamentos

O BCE publica também brochuras e material informativo sobre diversos tópicos, tais como notas e moedas de euro, bem como documentos resultantes de seminários e conferências.

Para a obtenção de uma lista completa de documentos (em formato PDF) publicados pelo BCE e pelo Instituto Monetário Europeu, o precursor do BCE entre 1994 e 1998, consultar o sítio do BCE em <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Os códigos da língua indicam as línguas em que cada publicação se encontra disponível.

Salvo indicação em contrário, e dependendo do *stock* existente, as versões impressas podem ser obtidas gratuitamente, também por assinatura, através do contacto [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## GLOSSÁRIO

*O presente glossário contém termos seleccionados utilizados no Relatório Anual. No sítio do BCE é disponibilizado um glossário mais abrangente e pormenorizado.*

**Acordo de recompra (*repurchase agreement*):** processo de obtenção de crédito combinando a venda de um activo (normalmente um título de rendimento fixo) com a subsequente recompra do mesmo activo numa data pré-definida por um preço especificado ligeiramente superior (que reflecte a taxa de crédito).

**Activos de garantia (*collateral*):** activos usados ou transferidos (por exemplo, por **instituições de crédito** para os bancos centrais) para garantia de reembolso de empréstimos, bem como activos vendidos (por exemplo, por instituições de crédito aos bancos centrais) ao abrigo de **acordos de recompra**.

**Administração central (*central government*):** administração pública tal como definida no **Sistema Europeu de Contas 1995**, mas excluindo as administrações regional e local (ver também **administrações públicas**).

**Administrações públicas (*general government*):** sector definido no **Sistema Europeu de Contas 1995** como sendo composto por entidades residentes cuja função principal é a produção de bens e serviços não mercantis destinados ao consumo individual e colectivo e/ou a redistribuição do rendimento e da riqueza nacionais. Estão incluídas as autoridades da administração central, regional e local, bem como fundos de segurança social. Não se incluem as entidades públicas que realizem operações comerciais, como é o caso das empresas públicas.

**Ajustamento défice-dívida (administrações públicas) (*deficit-debt adjustment (general government)*):** diferença entre o saldo orçamental das **administrações públicas** (défice ou excedente) e a variação na **dívida**.

**Análise económica (*economic analysis*):** um dos pilares do quadro do BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. A análise económica incide principalmente na avaliação da actual evolução económica e financeira e dos riscos implícitos de curto e médio prazo para a estabilidade de preços, na perspectiva da interacção entre oferta e procura nos mercados de bens, serviços e factores nos horizontes referidos. É prestada a devida atenção à necessidade de identificar a natureza dos choques que afectam a economia, os seus efeitos sobre o comportamento dos custos e de fixação de preços e as perspectivas de curto a médio prazo quanto à sua propagação na economia (ver também **análise monetária**).

**Análise monetária (*monetary analysis*):** um dos pilares do quadro do BCE para a condução de uma análise abrangente dos riscos para a **estabilidade de preços**, que constitui a base das decisões de política monetária do **Conselho do BCE**. Contribui para avaliar as tendências de médio a longo prazo da inflação, tendo em conta a relação estreita entre moeda e preços ao longo de horizontes alargados. A análise monetária leva em consideração a evolução de uma vasta gama de indicadores monetários, incluindo o **M3**, as suas componentes e contrapartidas, nomeadamente o crédito, e várias medidas de excesso de liquidez (ver também **análise económica**).

**Área do euro (*euro area*):** área que abrange os Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro e na qual é conduzida uma política monetária única sob a responsabilidade do **Conselho do BCE**. Actualmente, a área do euro inclui a Bélgica, Alemanha, Estónia, Irlanda, Grécia, Espanha, França, Itália, Chipre, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia, Eslováquia e Finlândia.



**Balança de pagamentos (*balance of payments (b.o.p.)*):** demonstração estatística que resume, para um período de tempo específico, as transacções económicas realizadas por uma economia com o resto do mundo. As transacções consideradas são: as que envolvem bens, serviços e rendimentos, as que envolvem créditos ou débitos financeiros em relação ao resto do mundo e todas as transacções que (tal como o perdão da dívida) são classificadas como transferências.

**Base de incidência (*reserve base*):** soma das rubricas elegíveis do balanço (em especial responsabilidades) que constituem a base para o cálculo das **reservas mínimas** de uma **instituição de crédito**.

**Central de depósito de títulos (CDT) (*central securities depository (CSD)*):** uma entidade que: i) possibilite o processamento e a liquidação de operações sobre valores mobiliários mediante registo em conta, ii) preste serviços de custódia de títulos, como por exemplo a administração de eventos relevantes (*corporate actions*) e resgates, e iii) desempenhe um papel activo na salvaguarda da integridade das emissões de títulos. Os títulos podem estar depositados sob forma física (mas imobilizados) ou sob forma desmaterializada (existindo assim apenas como registo electrónico).

**Comissão Executiva (*Executive Board*):** um dos órgãos de decisão do BCE. É composta pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e por quatro outros vogais nomeados pelo **Conselho Europeu**, deliberando por maioria qualificada, sob recomendação do **Conselho da União Europeia**, após consulta ao Parlamento Europeu e ao BCE.

**Comité Económico e Financeiro (CEF) (*Economic and Financial Committee (EFC)*):** comité que contribui para a preparação dos trabalhos do **Conselho ECOFIN** e da Comissão Europeia. As suas atribuições incluem o acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da UE e o contributo para a supervisão orçamental.

**Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS) (*European Systemic Risk Board (ESRB)*):** órgão independente da UE responsável pela supervisão macroprudencial do sistema financeiro na UE. Contribui para a prevenção ou atenuação dos **riscos sistémicos** para a **estabilidade financeira** decorrentes da evolução do sistema financeiro, tendo em conta a evolução macroeconómica, por forma a evitar períodos de crise financeira generalizada.

**Conselho da União Europeia (Conselho da UE) (*Council of the European Union (EU Council)*):** instituição da UE composta pelos representantes dos Governos dos Estados-Membros da UE, geralmente os ministros responsáveis pelos assuntos em consideração, e pelo respectivo Comissário Europeu (ver também **Conselho ECOFIN**).

**Conselho do BCE (*Governing Council*):** o órgão de decisão supremo do BCE. É composto por todos os membros da **Comissão Executiva** do BCE e pelos governadores dos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

**Conselho ECOFIN (*ECOFIN Council*):** termo frequentemente utilizado para fazer referência ao **Conselho da União Europeia**, quando composto pelos ministros da Economia e das Finanças.

**Conselho Europeu (*European Council*):** instituição da UE composta pelos Chefes de Estado ou de Governo dos Estados-Membros da UE e, na qualidade de membros sem direito a voto, pelo Presidente da Comissão Europeia e pelo Presidente do Conselho Europeu. Proporciona à UE os

impulsos necessários ao seu desenvolvimento e define as respectivas orientações e prioridades políticas gerais. O Conselho Europeu não exerce função legislativa.

**Conselho Geral (*General Council*):** um dos órgãos de decisão do BCE. É composto pelo Presidente e pelo Vice-Presidente do BCE e pelos governadores de todos os BCN do **Sistema Europeu de Bancos Centrais**.

**Contraparte (*counterparty*):** parte oposta numa transacção financeira (por exemplo, em qualquer transacção com um banco central).

**Contraparte central (*central counterparty (CCP)*):** entidade que se posiciona, em um ou mais mercados, entre as **contrapartes** em contratos negociados, agindo como comprador perante todos os vendedores e como vendedor perante todos os compradores, assegurando desse modo a realização de contratos em aberto.

**Défi ce (administrações públicas) (*deficit (general government)*):** empréstimos líquidos contraídos pelas **administrações públicas**, isto é, a diferença entre a receita pública total e a despesa pública total.

**Deflato r do PIB (*GDP deflator*):** **produto interno bruto** (PIB) expresso a preços correntes (PIB nominal) dividido pelo volume do PIB (PIB real). É conhecido como o deflato r de preços implícito do PIB.

**Dívida (administrações públicas) (*debt (general government)*):** dívida bruta total (numerário, depósitos, empréstimos e **títulos de dívida**) ao valor nominal por liquidar no final do exercício e consolidada entre os diferentes sectores das **administrações públicas**.

**EONIA (índice *overnight* médio do euro) (*EONIA (euro overnight index average)*):** medida da taxa de juro efectiva prevalecente no mercado interbancário *overnight* do euro. É calculada como uma média ponderada das taxas de juro das transacções de crédito *overnight* sem garantia denominadas em euros, comunicadas por um painel de bancos contribuintes.

**Estabilidade de preços (*price stability*):** a manutenção da estabilidade de preços constitui o objectivo primordial do **Eurosistema**. O **Conselho do BCE** define estabilidade de preços como um aumento homólogo inferior a 2% do **Índice Harmonizado de Preços no Consumidor** para a **área do euro** e clarificou que, na prossecução da estabilidade de preços, visa manter as taxas de inflação abaixo, mas próximo, de 2% no médio prazo.

**Estabilidade financeira (*financial stability*):** condição em que o sistema financeiro – que inclui intermediários financeiros, mercados financeiros e infra-estruturas do mercado financeiro – é capaz de resistir a choques e resolver desequilíbrios financeiros, atenuando assim a probabilidade de perturbações no processo de intermediação financeira que sejam suficientemente graves para impedir, de forma significativa, a afectação de poupanças a oportunidades de investimento lucrativas.

**Estratégia Europa 2020 (*Europe 2020 strategy*):** estratégia da UE para o emprego e um crescimento inteligente, sustentável e inclusivo. Foi adoptada pelo **Conselho Europeu** em Junho de 2010. Tendo por base a anterior estratégia de Lisboa, tem por objectivo constituir um quadro

coerente para que os Estados-Membros da UE realizem reformas estruturais orientadas para o aumento do crescimento potencial e para mobilizar políticas e instrumentos ao nível da UE.

**EURIBOR (taxa interbancária de oferta do euro) (*EURIBOR (euro interbank offered rate)*):** taxa à qual um banco principal está disposto a conceder empréstimos em euros a outro banco principal tal como comunicado por um painel de bancos contribuintes, que é calculada diariamente para os depósitos interbancários com vários prazos até 12 meses.

**Eurogrupo (*Eurogroup*):** reunião informal dos ministros da Economia e das Finanças dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro. O seu estatuto está consignado no artigo 137.º do **Tratado** e no Protocolo n.º 14. A Comissão Europeia e o BCE são regularmente convidados a participar nas suas reuniões.

**Eurosistema (*Eurosystem*):** o sistema de banca central da **área do euro**. É composto pelo BCE e pelos BCN dos Estados-Membros da UE cuja moeda é o euro.

**Facilidade permanente (*standing facility*):** facilidade de crédito do banco central à qual as **contrapartes** têm acesso por iniciativa própria. O **Eurosistema** disponibiliza duas facilidades permanentes pelo prazo *overnight*: a **facilidade permanente de cedência de liquidez** e a **facilidade permanente de depósito**.

**Facilidade permanente de cedência de liquidez (*marginal lending facility*):** **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para receber crédito *overnight* de um BCN a uma taxa de juro fixada antecipadamente contra a apresentação de activos elegíveis (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

**Facilidade permanente de depósito (*deposit facility*):** **facilidade permanente** do **Eurosistema** que as **contrapartes** podem utilizar para fazer depósitos pelo prazo *overnight* num BCN, remunerados a uma taxa de juro fixada antecipadamente (ver também **taxas de juro directoras do BCE**).

**Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (FEEF) (*European Financial Stability Facility (EFSF)*):** sociedade de responsabilidade limitada criada pelos países da **área do euro**, numa base intergovernamental, com vista a conceder empréstimos a países da área do euro em situação financeira difícil. Esta assistência financeira está sujeita a forte condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI. O FEEF tem uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos no total de €440 mil milhões, sendo que os seus empréstimos são financiados através da emissão de **títulos de dívida**, garantidos pelos países da área do euro, numa base proporcional.

**IFM (instituições financeiras monetárias) (*MFIs (monetary financial institutions)*):** instituições financeiras que, no seu conjunto, formam o sector de emissão de moeda da **área do euro**. Incluem o **Eurosistema**, **instituições de crédito** residentes (tal como definidas na legislação da UE) e todas as outras instituições financeiras residentes cuja actividade consiste em receber depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos de entidades, excepto IFM, e que, por sua própria conta (pelo menos em termos económicos), concedem crédito e/ou efectuam investimentos em valores mobiliários. O último grupo consiste predominantemente em fundos do **mercado monetário**, ou seja, fundos que investem em instrumentos de curto prazo e de baixo risco, normalmente com um prazo igual ou inferior a 1 ano.

**Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) (*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*):** medida da evolução dos preços no consumidor compilada pelo Eurostat e harmonizada para todos os Estados-Membros da UE.

**Instituição de crédito (*credit institution*):** empresa cuja actividade principal consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e conceder crédito por sua própria conta.

**Instituto Monetário Europeu (IME) (*European Monetary Institute (EMI)*):** instituição temporária criada no início da Segunda Fase da **União Económica e Monetária** em 1 de Janeiro de 1994. O IME entrou em liquidação após a criação do BCE em 1 de Junho de 1998.

**Investimento directo (*direct investment*):** investimento transfronteiras para efeitos de obtenção de uma participação duradoura numa empresa residente numa outra economia (assumida, na prática, para uma detenção de, pelo menos, 10% das acções ordinárias ou do poder de voto). Inclui participações no capital de empresas, lucros reinvestidos e outro capital associado a operações entre empresas.

**M1 (*M1*):** agregado monetário estreito que abrange circulação monetária mais depósitos *overnight* detidos em **IFM** e na **administração central** (por exemplo, Correios ou Tesouro).

**M2 (*M2*):** agregado monetário intermédio que abrange o **M1** mais depósitos reembolsáveis com pré-aviso até 3 meses, inclusive (ou seja, depósitos de poupança de curto prazo) e depósitos com prazo acordado até 2 anos, inclusive (ou seja, depósitos a curto prazo), detidos em **IFM** e na **administração central**.

**M3 (*M3*):** agregado monetário largo que abrange o **M2** mais instrumentos negociáveis, em particular **acordos de recompra**, acções/unidades de participação em fundos do **mercado monetário e títulos de dívida** com prazo até 2 anos, inclusive, emitidos por **IFM**.

**Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE) (*European Stability Mechanism (ESM)*):** organização intergovernamental criada pelos países da **área do euro**, tendo por base o Tratado que institui o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Proporciona um mecanismo permanente de gestão de crises que oferecerá assistência financeira aos países da área do euro caso se determine tal ser indispensável para salvaguardar a **estabilidade financeira** no conjunto da área do euro. Prevê-se que o MEE entre em vigor em 1 de Julho de 2012. Substituirá quer o **Fundo Europeu de Estabilidade Financeira** quer o **Mecanismo europeu de estabilização financeira**, e terá uma capacidade efectiva de concessão de empréstimos inicial de €500 mil milhões. Os empréstimos concedidos pelo MEE estarão sujeitos a estrita condicionalidade.

**Mecanismo europeu de estabilização financeira (MEEF) (*European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM)*):** facilidade da UE, com base no n.º 2 do artigo 122.º do **Tratado**, que permite à Comissão Europeia obter financiamento num montante máximo de €60 mil milhões em nome da UE para posterior concessão de empréstimos aos Estados-Membros da UE que se encontrem em dificuldades ou sob grave ameaça de dificuldades devidas a ocorrências excepcionais que não possam controlar. Os empréstimos concedidos ao abrigo deste mecanismo estão sujeitos a estrita condicionalidade no contexto de programas conjuntos da UE/FMI.

**Medidas não convencionais (*non-standard measures*):** medidas temporárias tomadas pelo BCE para apoiar a eficácia das decisões relativas às taxas de juro e respectiva transmissão ao conjunto

da economia da **área do euro**, no contexto de uma situação de dificuldades de funcionamento em alguns segmentos dos mercados financeiros e no sistema financeiro em geral.

**Mercado monetário (*money market*):** mercado no qual os fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados, utilizando instrumentos geralmente com prazo original até 1 ano, inclusive.

**Modelo de banco central correspondente (MBCC) (*correspondent central banking model (CCBM)*):** mecanismo estabelecido pelo **Sistema Europeu de Bancos Centrais**, com o objectivo de permitir às **contrapartes** utilizar **activos de garantia** elegíveis numa base transfronteiras. No MBCC, os BCN actuam como instituições de custódia entre si. Tal significa que cada BCN tem uma conta de títulos em nome de cada um dos outros BCN e do BCE.

**MTC II (mecanismo de taxas de câmbio II) (*ERM II (exchange rate mechanism II)*):** mecanismo de taxas de câmbio que proporciona o quadro para a cooperação de política cambial entre os países da **área do euro** e os Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro. O MTC II é um acordo multilateral com taxas centrais fixas, mas ajustáveis, e uma banda de flutuação normal de  $\pm 15\%$ . As decisões relativas a taxas centrais e, possivelmente, a bandas de flutuação mais estreitas são tomadas por mútuo acordo entre o Estado-Membro da UE em questão, os países da área do euro, o BCE e os outros Estados-Membros da UE que participam no mecanismo. Todos os participantes no MTC II, incluindo o BCE, têm o direito a dar início a um procedimento confidencial destinado a alterar as taxas centrais (realinhamento).

**Negociação *over-the-counter* (OTC) (*over-the-counter (OTC) trading*):** método de negociação que não envolve um mercado regulado. Nos mercados OTC, como, por exemplo, os mercados para os derivados OTC, os participantes negociam directamente entre si, tipicamente por telefone ou através de ligações informáticas.

**OIF (outros intermediários financeiros) (*OIFs (other financial intermediaries)*):** sociedades ou quase-sociedades (excepto sociedades de seguros ou fundos de pensões) cuja função principal consiste em fornecer serviços de intermediação financeira contraindo passivos sob outras formas que não numerário, depósitos e/ou substitutos próximos de depósitos junto de entidades institucionais que não IFM. OS OIF incluem, em particular, sociedades cuja função principal é o financiamento a longo prazo (como a locação financeira), as detenções de activos titularizados, outras detenções financeiras, transacções de títulos e derivados (em seu próprio nome), capital de risco e capital-desenvolvimento.

**Operação de mercado aberto (*open market operation*):** operação executada no mercado financeiro por iniciativa do banco central. Relativamente aos seus objectivos, regularidade e procedimentos, as operações de mercado aberto do **Eurosistema** podem dividir-se em quatro categorias: **operações principais de refinanciamento**, **operações de refinanciamento de prazo alargado**, **operações ocasionais de regularização**, e operações estruturais. Quanto aos instrumentos utilizados, as **operações reversíveis** são o principal instrumento de mercado aberto do Eurosistema e podem ser utilizadas nas quatro categorias de operações. Adicionalmente, as operações estruturais podem ser executadas sob a forma de emissão de certificados de dívida e de transacções definitivas, ao passo que as operações ocasionais de regularização podem ser executadas sob a forma de transacções definitivas, *swaps* cambiais e constituição de depósitos a prazo fixo.

**Operação de refinanciamento de prazo alargado (*longer-term refinancing operation*):** operação de crédito com um prazo superior a 1 semana, executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. As operações mensais regulares têm um prazo de 3 meses. Durante o período de turbulência nos mercados financeiros que teve início em Agosto de 2007, foram realizadas operações suplementares com prazos que oscilaram entre um **período de manutenção** e 36 meses, com frequência variada.

**Operação ocasional de regularização (*fine-tuning operation*):** operação de mercado aberto executada pelo **Eurosistema** para resolver situações de flutuação inesperada de liquidez no mercado. A frequência e o prazo das operações ocasionais de regularização não são normalizados.

**Operação principal de refinanciamento (*main refinancing operation*):** operação de mercado aberto de carácter regular executada pelo **Eurosistema** sob a forma de **operações reversíveis**. Estas operações são realizadas através de um procedimento de leilão normal com uma frequência semanal e têm, normalmente, o prazo de 1 semana.

**Operação reversível (*reverse transaction*):** operação através da qual o banco central compra ou vende activos ao abrigo de um **acordo de recompra** ou conduz operações de crédito mediante a apresentação de **activos de garantia**.

**Pacto de Estabilidade e Crescimento (*Stability and Growth Pact*):** pretende servir como meio de salvaguarda da solidez das finanças públicas dos Estados-Membros da UE, de forma a reforçar as condições para a **estabilidade de preços** e para um crescimento forte e sustentável conducente à criação de emprego. Para o efeito, o Pacto prescreve que os Estados-Membros especifiquem os seus objectivos orçamentais de médio prazo. Contém igualmente especificações concretas sobre o **procedimento relativo aos défices excessivos**. O Pacto é constituído pela Resolução do **Conselho Europeu** de Amesterdão, de 17 de Junho de 1997, relativa ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, e por três Regulamentos do Conselho, nomeadamente: i) o Regulamento (CE) n.º 1466/97 de 7 de Julho de 1997 relativo ao reforço da supervisão das situações orçamentais e à supervisão e coordenação das políticas económicas, ii) o Regulamento (CE) n.º 1467/97 de 7 de Julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, e iii) o Regulamento (UE) n.º 1173/2011 de 16 de Novembro de 2011 relativo ao exercício eficaz da supervisão orçamental na área do euro. O Pacto de Estabilidade e Crescimento é complementado pelo relatório do **Conselho ECOFIN** sobre a melhoria da sua implementação (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*), aprovado pelo Conselho Europeu de Bruxelas de 22 e 23 de Março de 2005. É também complementado por um código de conduta (*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*), que foi aprovado pelo Conselho ECOFIN em 11 de Outubro de 2005.

**Período de manutenção (*maintenance period*):** período durante o qual se calcula o cumprimento das **reservas mínimas** por parte das **instituições de crédito**. O período de manutenção tem início no dia de liquidação da primeira **operação principal de refinanciamento** após a reunião do **Conselho do BCE** para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação de política monetária. O BCE publica um calendário dos períodos de manutenção de reservas pelo menos três meses antes do início do ano.

**Procedimento relativo aos défices excessivos (*excessive deficit procedure*):** a disposição definida no artigo 126.º do **Tratado** e especificada no Protocolo n.º 12 sobre o procedimento relativo aos

défices excessivos exige aos Estados-Membros da UE que mantenham a disciplina orçamental, define critérios segundo os quais se considera que uma posição orçamental está em défice excessivo e regula os passos a dar após a constatação de que os requisitos para o saldo orçamental ou a **dívida** pública não foram cumpridos. O artigo 126.º é complementado pelo Regulamento do Conselho (CE) n.º 1467/97 de 7 de Julho de 1997 relativo à aceleração e clarificação da aplicação do procedimento relativo aos défices excessivos, que é uma das partes constituintes do **Pacto de Estabilidade e Crescimento**.

**Processamento directo (*straight-through processing (STP)*):** processamento integralmente automatizado de transacções/transferências de pagamentos, incluindo, quando relevante, a conclusão automatizada da confirmação, correspondência e geração de instruções, compensação e liquidação.

**Produto interno bruto (PIB) (*gross domestic product (GDP)*):** medida da actividade económica, nomeadamente o valor da produção total de bens e serviços de uma economia, menos o consumo intermédio, mais impostos líquidos sobre produtos e importações, num determinado período de tempo. O PIB pode ser desagregado em componentes do produto, da despesa ou do rendimento. Os principais agregados da despesa que compõem o PIB são o consumo final das famílias, o consumo público final, a formação bruta de capital fixo, a variação de existências, as importações e as exportações de bens e serviços (incluindo o comércio intra-área do euro).

**Programa de aquisição de *covered bonds* (*covered bond purchase programme (CBPP)*):** programa do BCE, com base na decisão do **Conselho do BCE** de 7 de Maio de 2009, para a aquisição de *covered bonds* (obrigações hipotecárias e obrigações sobre o sector público) denominadas em euros emitidas na **área do euro**, com o objectivo de apoiar um segmento específico do mercado financeiro que se afigura importante para o financiamento dos bancos e que foi particularmente afectado pela crise financeira. As aquisições no âmbito do programa tiveram um valor nominal de €60 mil milhões e foram integralmente implementadas até 30 de Junho de 2010. Em 6 de Outubro de 2011, o Conselho do BCE decidiu lançar um segundo programa de aquisição de *covered bonds*. Este programa permite ao **Eurosistema** adquirir *covered bonds* denominadas em euros emitidas na área do euro com um valor nominal pretendido de €40 mil milhões. As aquisições são realizadas quer nos mercados primários quer nos mercados secundários.

**Programa dos mercados de títulos de dívida (PMTD) (*Securities Markets Programme (SMP)*):** programa para a condução de intervenções nos mercados de **títulos de dívida** públicos e privados da **área do euro** com vista a assegurar a profundidade e a liquidez em segmentos do mercado com dificuldades de funcionamento por forma a restabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária adequado.

**Projeções (*projections*):** resultados dos exercícios elaborados quatro vezes por ano para projectar a possível evolução macroeconómica futura da **área do euro**. As projecções elaboradas por especialistas do **Eurosistema** são publicadas em Junho e Dezembro, enquanto as projecções elaboradas por especialistas do BCE são publicadas em Março e Setembro. As projecções são parte integrante do pilar de **análise económica** da estratégia de política monetária do BCE, sendo, por conseguinte, um dos vários elementos considerados pelo **Conselho do BCE** na avaliação dos riscos para a **estabilidade de preços**.

**Proveitos monetários (*monetary income*):** proveitos que resultam para os BCN do exercício das funções do **Eurosistema** relativas à política monetária, provenientes de activos individualizados de acordo com as orientações fixadas pelo **Conselho do BCE** e detidos em contrapartida das notas em circulação e das responsabilidades decorrentes dos depósitos constituídos pelas **instituições de crédito**.

**Rácio da dívida em relação ao PIB (administrações públicas) (*debt-to-GDP ratio (general government)*):** relação entre a **dívida** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizados para definir a existência de um défice excessivo.

**Rácio do défice (administrações públicas) (*deficit ratio (general government)*):** razão entre o **défice** e o **produto interno bruto** a preços correntes de mercado, sendo objecto de um dos critérios orçamentais estabelecidos no n.º 2 do artigo 126.º do **Tratado** utilizado para definir a existência de um défice excessivo (ver também **procedimento relativo aos défices excessivos**). É também referido como rácio do défice orçamental.

**Reservas mínimas (*reserve requirement*):** montante mínimo de reservas que uma **instituição de crédito** deve constituir no **Eurosistema** ao longo de um **período de manutenção** pré-definido. O cumprimento destas reservas é determinado com base na média dos saldos diários das contas de reserva ao longo do período de manutenção.

**Risco de crédito (*credit risk*):** risco de uma **contraparte** não liquidar uma obrigação no valor total, quer na devida data, quer em qualquer data posterior. O risco de crédito inclui o risco do custo de substituição e o risco de capital. Inclui ainda o risco de falha do banco de liquidação.

**Risco de liquidação (*settlement risk*):** risco de uma liquidação num sistema de transferências não se realizar da forma esperada, normalmente devido ao incumprimento por uma parte de uma ou mais obrigações de liquidação. Este risco inclui, em particular, os riscos operacionais, os **riscos de crédito** e os riscos de liquidez.

**Risco de mercado (*market risk*):** risco de perdas (tanto nas posições de balanço como nas posições extrapatrimoniais) decorrentes de oscilações nos preços de mercado.

**Risco sistémico (*systemic risk*):** risco de a incapacidade de um participante cumprir as suas obrigações num sistema dar origem à incapacidade de outros participantes cumprirem as suas obrigações na data devida, com possíveis efeitos de repercussão (por exemplo, problemas significativos de liquidez ou de crédito) que ameacem a estabilidade ou a confiança no sistema financeiro. Essa incapacidade para cumprir obrigações pode ser provocada por problemas operacionais ou financeiros.

**Sistema de liquidação de títulos (SLT) (*securities settlement system (SSS)*):** sistema que permite a transferência de títulos, utilizando procedimentos de entrega sem pagamento ou de entrega contra pagamento.

**Sistema de liquidação por bruto em tempo real (SLBTR) (*real-time gross settlement (RTGS) system*):** sistema de liquidação no qual o processamento e a liquidação são efectuados instrução a instrução em tempo real (ver também **TARGET**).

**Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) (*European System of Central Banks (ESCB)*):** constituído pelo BCE e pelos BCN de todos os 27 Estados-Membros da UE, ou seja, inclui, para além dos membros do **Eurosistema**, os BCN dos Estados-Membros cuja moeda não é o euro. O SEBC é governado pelo **Conselho do BCE** e pela **Comissão Executiva** do BCE e, enquanto terceiro órgão de decisão do BCE, pelo **Conselho Geral**.



**Sistema Europeu de Contas 1995 (SEC 95) (*European System of Accounts 1995 (ESA 95)*):** sistema de contas macroeconómicas abrangente e integrado, assente num conjunto de definições, classificações e conceitos estatísticos e normas contabilísticas internacionalmente acordados, cujo objectivo é obter uma descrição quantitativa harmonizada das economias dos Estados-Membros da UE. O SEC 95 é a versão da UE do Sistema de Contas Nacionais mundial de 1993 (SCN 93).

**Sistema Europeu de Supervisão Financeira (SESF) (*European System of Financial Supervision (ESFS)*):** grupo de instituições responsáveis pela supervisão do sistema financeiro da UE. É composto pelo **Comité Europeu do Risco Sistémico**, pelas três Autoridades Europeias de Supervisão, pelo Comité Conjunto das Autoridades Europeias de Supervisão e pelas autoridades nacionais de supervisão dos Estados-Membros da UE.

**TARGET (Transferências Automáticas Transeuropeias de Liquidações pelos Valores Brutos em Tempo Real) (*TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*):** o sistema de liquidação por bruto em tempo real para o euro do **Eurosistema**. A primeira geração do sistema foi substituída pelo **TARGET2** em Maio de 2008.

**TARGET2 (*TARGET2*):** sistema **TARGET** de segunda geração. Liquida pagamentos em euros em moeda do banco central e funciona com base numa plataforma única partilhada de TI, através da qual todas as ordens de pagamento são apresentadas para processamento.

**TARGET2-Securities (T2S) (*TARGET2-Securities (T2S)*):** plataforma técnica única do **Eurosistema** destinada a permitir às **centrais de depósito de títulos** e aos BCN proporcionar serviços de liquidação de títulos fundamentais, sem fronteiras e neutros em moeda do banco central a nível europeu.

**Taxa de câmbio efectiva (TCE) do euro (nominal/real) (*effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*):** média ponderada das taxas de câmbio bilaterais do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais da **área do euro**. O BCE publica índices da TCE nominal para o euro face a dois grupos de parceiros comerciais: o TCE-20 (que abrange os 10 Estados-Membros da UE não pertencentes à área do euro e 10 parceiros comerciais fora da UE) e o TCE-40 (composto pelo TCE-20 e outros 20 países). Os pesos utilizados reflectem a quota de cada país parceiro no comércio da área do euro de produtos transformados e ilustram a concorrência em mercados de países terceiros. As TCE reais são TCE nominais deflacionadas por uma média ponderada de preços ou custos externos em relação aos internos. Constituem, pois, medidas de competitividade dos preços e dos custos.

**Taxa mínima de proposta (*minimum bid rate*):** limite mínimo das taxas de juro às quais as **contrapartes** podem apresentar propostas nos leilões de taxa variável.

**Taxas de juro directoras do BCE (*key ECB interest rates*):** taxas de juro fixadas pelo **Conselho do BCE**. São as taxas das **operações principais de refinanciamento**, da **facilidade permanente de cedência de liquidez** e da **facilidade permanente de depósito**.

**Titularização (*securitisation*):** agregação de activos financeiros, por exemplo, empréstimos hipotecários residenciais, e posterior venda a veículos de titularização, que por sua vez emitem títulos de rendimento fixo que são vendidos a investidores. O capital e os juros destes títulos dependem dos fluxos de rendimento produzidos pelo conjunto dos activos financeiros subjacentes.

**Título de dívida (*debt security*):** promessa por parte do emitente (isto é, o mutuário) de efectuar um ou mais pagamentos ao detentor (o mutuante) numa data (ou datas) futura(s) específica(s). Estes títulos implicam normalmente uma taxa de juro específica (o cupão) e/ou são vendidos a desconto ao montante que será reembolsado na data de vencimento.

**Títulos de participação no capital (*equities*):** títulos que representam a detenção de uma participação numa empresa. Abrangem acções transaccionadas nas bolsas de valores (acções cotadas), acções não cotadas e outras formas de participação. Estes títulos geram habitualmente rendimentos sob a forma de dividendos.

**Tratado (*Treaty*):** salvo indicação em contrário, todas as referências ao “Tratado” no presente relatório dizem respeito ao Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, e as referências aos números dos artigos reflectem a numeração em vigor desde 1 de Dezembro de 2009.

**Tratado de Lisboa (*Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty*):** altera os dois tratados base da UE: o Tratado sobre a União Europeia e o Tratado que institui a Comunidade Europeia (redesignado **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia**). O Tratado de Lisboa foi assinado em Lisboa em 13 de Dezembro de 2007 e entrou em vigor em 1 de Dezembro de 2009.

**Tratados (*Treaties*):** salvo indicação em contrário, todas as referências aos “Tratados” no presente relatório dizem respeito quer ao **Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia** quer ao Tratado da União Europeia.

**União Económica e Monetária (UEM) (*Economic and Monetary Union (EMU)*):** processo que conduziu à moeda única, ao euro e à política monetária única na **área do euro**, bem como à coordenação das políticas económicas dos Estados-Membros da UE. Este processo, tal como definido no **Tratado**, foi realizado em três fases. A Terceira Fase (a última) teve início a 1 de Janeiro de 1999, com a transferência da competência monetária para o BCE e a introdução do euro. A transição para o euro fiduciário em 1 de Janeiro de 2002 concluiu o processo de estabelecimento da UEM.

**Valor de referência para o crescimento do M3 (*reference value for M3 growth*):** taxa de crescimento homóloga de médio prazo do **M3** compatível com a manutenção da **estabilidade de preços**. Actualmente, o valor de referência para o crescimento homólogo do M3 é de 4½%.

**Volatilidade implícita (*implied volatility*):** volatilidade esperada (ou seja, desvio padrão) nas taxas de variação do preço de um activo (por exemplo, de uma acção ou de uma obrigação). Pode ser calculada a partir do preço de um activo, da respectiva data de vencimento e do preço de exercício das suas opções, bem como a partir de uma taxa de remuneração sem risco, utilizando um modelo de fixação do preço de opções, como o modelo Black-Scholes.







